SwissBanking

November 2019

Risiken im Handel mit Finanzinstrumenten

Inhaltsverzeichnis

Über diese Broschüre		**4**
1.	**Allgemeine Informationen**	**6**
1.1	Begriffserklärungen	6
1.2	Typische Finanzdienstleistungen	9
1.3	Allgemeine Risiken im Handel mit Finanzinstrumenten	11
1.4	Risiken beim Kauf, Verkauf und der Verwahrung – insbesondere im Ausland	17
1.5	Steuerliche Behandlung von Finanzinstrumenten	21
2.	**Finanzinstrumente und ihre spezifischen Risiken**	**24**
2.1	Beteiligungspapiere (Aktien, Genussscheine und Partizipationsscheine)	24
2.2	Obligationen	25
2.3	Geldmarktprodukte	26
2.4	Kollektive Kapitalanlagen	26
2.5	Optionsgeschäfte	27
2.6	Strukturierte Produkte	30
2.7	Hebel-Produkte	32
2.8	Termingeschäfte (Futures und Forwards)	35
2.9	Finanzinstrumente zu Finanzierungs- oder Risikotransferzwecken (Kredit- und Schadensderivate)	37
2.10	Offshore- und Hedge-Fonds	38
2.11	Private Equity	38
2.12	Immobilien (Real Estate)	39
2.13	Edelmetalle	40
2.14	Rohstoffe (Commodities)	42
2.15	Anlagen in Kryptowährungen und Token	44

3.	**Weiterführende Erläuterungen zu einzelnen Finanzinstrumenten**	**46**
3.1	Obligationen und Anleihen	46
3.2	Kollektive Kapitalanlagen	51
3.3	Optionsgeschäfte	57
3.4	Strukturierte Produkte	72
3.5	Termingeschäfte (Forwards und Futures)	85
3.6	Offshore- und Hedge-Fonds	87
3.7	Private Equity	92
4.	**Anhang**	**96**
4.1	Glossar	96
4.2	Abkürzungsverzeichnis	104
4.3	Quellenverzeichnis	105

Über diese Broschüre

Liebe Leserinnen und Leser
Das neue Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG), gültig ab 1. Januar 2020, regelt den Schutz für Kundinnen und Kunden von Finanzdienstleistungen. Es definiert dabei die Anforderungen für die getreue, sorgfältige und transparente Erbringung von Finanzdienstleistungen und legt das Anbieten sowie Erstellen von Finanzinstrumenten fest. Dazu gehört auch die Pflicht der Finanzdienstleister, ihre Kundinnen und Kunden einfach und verständlich über die allgemeinen Risiken im Umgang mit Finanzinstrumenten zu informieren.

Die vorliegende Broschüre soll Sie darin unterstützen, fundierte Anlageentscheide zu fällen und Ihnen einen Vergleich der verschiedenen Finanzinstrumente ermöglichen.

Zum Inhalt
Der erste Teil der Broschüre enthält allgemeine Informationen zu den typischen Finanzdienstleistungen im Anlagebereich und den Risiken im Handel, beim Kauf, Verkauf und der Verwahrung von Finanzinstrumenten. Der zweite Teil geht auf die Merkmale und Risiken der einzelnen Finanzinstrumente ein. Im dritten Teil der Broschüre finden Sie weiterführende Informationen zu spezifischen Finanzinstrumenten. Schliesslich haben wir für Sie ein Glossar am Ende der Broschüre mit den wichtigsten Begriffen zusammengestellt.

Weiterführende Informationen
Diese Broschüre kann weder sämtliche verfügbaren Finanzinstrumente, noch alle damit verknüpften Chancen und Risiken abschliessend darstellen. Sofern ein Basisinformationsblatt des relevanten Finanzinstruments bei Ihrem Finanzdienstleister vorhanden ist, finden Sie darin detaillierte Informationen zu Risiken und Kosten des spezifischen Finanzinstruments. Ausserdem geht die Broschüre nicht auf individuelle Kundensituationen ein und streift steuerliche und rechtliche Auswirkungen von Anlagen nur am Rande.

Für eine umfassende persönliche Beratung zu Ihrer finanziellen Situation wenden Sie sich bitte an Ihren Finanzdienstleister und ziehen Sie bei Bedarf einen Steuer- oder Rechtsberater bei.

Wir hoffen, dass diese Broschüre für Sie nützlich ist und wünschen Ihnen eine angenehme Lektüre. Für Anregungen und Rückmeldungen können Sie sich an folgenden Kontakt wenden: office@sba.ch.

Aus Gründen der besseren Lesbarkeit wird in den folgenden Kapiteln überwiegend auf die gleichzeitige Verwendung männlicher und weiblicher Sprachformen verzichtet.

Ihre
Schweizerische Bankiervereinigung (SBVg)

Hinweis
Risiken werden in einer grauen Box hervorgehoben, deren Beginn und Ende mit einer roten Linie gefasst ist:

Länderrisiko
Der Wert eines Finanzinstruments und damit die Möglichkeit, über ein …

1. Allgemeine Informationen

1.1 Begriffserklärungen

Dieses Kapitel führt in die wichtigsten Begriffe zu Risiken im Handel mit Finanzinstrumenten ein. Ein ausführliches Glossar befindet sich ausserdem am Ende der Broschüre mit weiteren Begriffserklärungen.

Was ist ein Finanzinstrument?

Das neue Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG), gültig ab 1. Januar 2020, fasst unter Finanzinstrumenten Folgendes zusammen:

1. Beteiligungspapiere
   a) Effekten in Form von Aktien einschliesslich Aktien gleichzustellender Effekten, die Beteiligungs- oder Stimmrechte verleihen, wie Partizipations- oder Genussscheine.
   b) Effekten, die bei Umwandlung oder Ausübung des darin verbrieften Rechts den Erwerb von Beteiligungspapieren ermöglichen, sobald sie zur Umwandlung angemeldet wurden.
2. Forderungspapiere: Effekten, die nicht Beteiligungspapiere sind.
3. Anteile an kollektiven Kapitalanlagen, gemäss Kollektivanlagengesetz vom 23. Juni 2006 (KAG).
4. Strukturierte Produkte, namentlich kapitalgeschützte Produkte, Produkte mit Maximalrendite und Zertifikate.
5. Derivate gemäss Finanzmarktinfrastrukturgesetz vom 19. Juni 2015 (FinfraG).
6. Einlagen, deren Rückzahlungswert oder Zins risiko- oder kursabhängig ist, ausgenommen solche, deren Zins an einen Zinsindex gebunden ist.
7. Anleihensobligationen: Anteile an einem Gesamtdarlehen mit einheitlichen Bedingungen.

Wertpapiere und Bucheffekten
Von Wertpapieren spricht man, wenn das Finanzinstrument gegenständlich auf Papier vorhanden ist und die Titel (Effekten) physisch gehalten werden können.

Heutzutage existiert die Mehrheit der Finanzinstrumente jedoch nicht mehr in physischer Form. Diese Titel werden Wertrechte – oder Bucheffekten nach dem Bundesgesetz über Bucheffekten vom 3. Oktober 2008 – genannt. Dazu gehören Aktien (siehe Kapitel 2.1), Obligationen (siehe Kapitel 2.2) und kollektive Kapitalanlagen (siehe Kapitel 2.4). Die erworbenen Bucheffekten werden nicht physisch verwahrt, sondern sind im Wertschriftendepot verbucht.

Wer ist Emittent und was ist eine Emission?
Als Emission wird die Herausgabe von Effekten bezeichnet. Folglich sind Emittenten Personen, die Effekten herausgeben oder beabsichtigen herauszugeben.

Wer ist Finanzdienstleister?
Unter einem Finanzdienstleister werden Personen verstanden, die gewerbsmässig Finanzdienstleistungen in der Schweiz oder für Kunden in der Schweiz erbringen. Eine Gewerbsmässigkeit ist dann gegeben, wenn eine selbstständige, auf dauernden Erwerb ausgerichtete wirtschaftliche Tätigkeit vorliegt. Als Finanzdienstleister gelten auch Banken und Finanzinstitute.

Was sind typische Finanzdienstleistungen?
Im Anlagebereich werden verschiedene Formen von Finanzdienstleistungen unterschieden: Vermögensverwaltung, Anlageberatung und die Auftragsausführung ohne Beratung («Execution-only»). Während bei der Vermögensverwaltung der Anlageentscheid an den Finanzdienstleister delegiert wird, verbleibt der Entscheid bei der Anlageberatung und bei Execution-only-Transaktionen vollumfänglich beim Kunden. Entsprechend unterschiedlich sind insbesondere die Informationspflichten des Finanzdienstleisters.

Was versteht man unter direkten und indirekten Anlagen?
Bei direkten Anlagen wird unmittelbar das zugrundeliegende Investitionsobjekt erworben. Dazu gehören Aktien, Obligationen, Immobilien, Edelmetalle oder Rohstoffe. Bei einer indirekten Anlage wird das zugrundeliegende Investitionsobjekt über ein weiteres Investitionsvehikel erworben, zum Beispiel über einen Anlagefonds oder ein strukturiertes Produkt.

Direkte oder indirekte Anlagen können unterschiedliche Verwendungszwecke haben. Während etwa bei Anlagefonds die Risikodiversifikation eine grosse Rolle spielt, steht bei strukturierten Produkten wie zum Beispiel Partizipations- oder Hebel-Produkten (siehe Kapitel 2.7 und Kapitel 3.4.3) die Ertragssteigerung im Vordergrund. Andere Anlagen sind eigentliche Türöffner und ermöglichen es erst, in eine Anlageklasse zu investieren wie zum Beispiel Rohstoff-Zertifikate.

Ob eine Anlage direkt oder indirekt ist, lässt keine Rückschlüsse auf die Risiken oder Erträge zu. Bei einem Anlageentscheid in indirekte Anlagen, zum Beispiel in alternative Anlagen (siehe Glossar), muss nicht nur das Risiko der Anlagekategorie berücksichtigt werden, sondern auch die Risiken der im Investitionsvehikel enthaltenen Finanzinstrumente. Dies ist insbesondere bei strukturierten Produkten zu beachten. Direkte Anlagen in eine alternative Anlage erfordern im Allgemeinen relativ hohe Mindestbeträge und sind oft nicht allen Anlegern zugänglich.

Was sind begrenzte und unbegrenzte Risiken?
Bei Finanzinstrumenten mit begrenztem Risiko verliert der Anleger im ungünstigsten Fall sein eingesetztes Kapital und erzielt keinen Gewinn. Bei Finanzinstrumenten mit unbegrenztem Risiko hingegen kann der Anleger unter Umständen dazu verpflichtet sein, über den investierten Betrag hinaus Geld nachzuschiessen. Eine solche Nachschusspflicht kann im Extremfall ein Mehrfaches des Kaufpreises betragen.

1.2 Typische Finanzdienstleistungen

Als typische Finanzdienstleistungen im Anlagebereich gelten gemäss FIDLEG die Vermögensverwaltung, die Anlageberatung und die Auftragsausführung ohne Beratung («Execution-only»).

Anlageberatung

Als Anlageberatung gelten persönliche Empfehlungen, die sich auf Geschäfte mit Finanzinstrumenten beziehen. Die Anlageberatung kann entweder portfoliobasiert oder transaktionsbasiert erfolgen. Während bei der portfoliobasierten Anlageberatung die Empfehlung des Finanzdienstleisters mit dem Portfolio des Kunden und der definierten Anlagestrategie abgestimmt werden, steht bei der transaktionsbasierten Anlageberatung das einzelne Finanzinstrument im Vordergrund.

Geschäftsmässige Anlageberatungsdienstleistungen darf nur erbringen, wer über eine Bewilligung als Bank oder Finanzinstitut verfügt oder wer im Beraterregister als Anlageberater eingetragen ist.

Bei der Anlageberatung zu bestimmten Kategorien von Finanzinstrumenten, wie beispielsweise kollektiven Kapitalanlagen oder strukturierten Produkten, muss Privatkunden vom Finanzdienstleister ein Basisinformationsblatt zur Verfügung gestellt werden. Darin sind Informationen zum Finanzinstrument und den damit verbundenen Risiken und Kosten enthalten.

Vermögensverwaltung

Bei der Vermögensverwaltung vertraut der Kunde dem Finanzdienstleister Vermögenswerte an – mit dem Auftrag, diese für ihn in Finanzinstrumente anzulegen. Dabei hat der Finanzdienstleister die mit dem Kunden verabredeten Anlageziele zu berücksichtigen und die Vermögenswerte entsprechend dem abgeschlossenen Vertrag zu verwalten. Der Anlageentscheid liegt bei der Vermögensverwaltung vollumfänglich beim Finanzdienstleister. Vermögensverwaltungsverträge können je nach Finanzdienstleister unterschiedlich ausgestaltet sein, es liegt aber immer eine Fremdverwaltung von Vermögenswerten vor.

Da der Anlageentscheid bei der Vermögensverwaltung beim Finanzdienstleister liegt, ist dieser nicht verpflichtet, für die verwendeten Finanzinstrumente ein Basisinformationsblatt zur Verfügung zu stellen.

Execution-only
Execution-only-Transaktionen tätigt der Kunde selber und ohne persönliche Empfehlung des Finanzdienstleisters. Es findet insbesondere keine persönliche Beratung durch einen Finanzdienstleister statt. Die Beurteilung der Anlageinstrumente und der damit verbundenen Risiken verbleiben somit ausschliesslich beim Kunden.

Bei bestimmten Kategorien von Finanzinstrumenten – wie beispielsweise kollektiven Kapitalanlagen oder strukturierten Produkten – muss der Finanzdienstleister den Privatkunden vor der Ausführung einer Execution-only-Transaktion ein Basisinformationsblatt zur Verfügung stellen, sofern ein solches vorhanden ist.

Kredite für die Durchführung von Geschäften mit Finanzinstrumenten
Das reine Kreditgeschäft, inklusive das Hypothekengeschäft, unterliegt zivilrechtlichen Bestimmungen, dem Schweizerischen Zivilgesetzbuch (ZGB) und dem Obligationenrecht (OR). Sofern der Kunde allerdings einen Kredit aufnimmt, und die Mittel aus diesem Kredit direkt in Finanzinstrumente investiert, unterliegt diese Finanzdienstleistung dem FIDLEG, zum Beispiel der Lombardkredit. Aufgrund der spezifischen Risiken für diese Art der Finanzierung gelten dafür die Anlegerschutzbestimmungen des FIDLEG vollumfänglich, siehe Kapitel 1.3 «Risiko bei kreditfinanzierten Anlagen».

1.3 Allgemeine Risiken im Handel mit Finanzinstrumenten

Dieses Kapitel erläutert die allgemeinen Risiken im Handel mit Finanzinstrumenten.

Länderrisiko
Der Wert eines Finanzinstruments und damit die Möglichkeit, über ein solches zu verfügen, sind von unterschiedlichen politischen, rechtlichen und ökonomischen Faktoren abhängig. Das betrifft die Rahmenbedingungen des jeweiligen Landes, in dem das Finanzinstrument emittiert, verwahrt oder im Markt eingeführt wird.

Länderrisiken hängen von der politischen und ökonomischen Stabilität der betroffenen Staaten ab. Ein politisches Risiko ist zum Beispiel eine mögliche Konfiszierung oder ein staatlicher Eingriff in Industriezweige. Ökonomische Risiken sind typischerweise Schwankungen von Zinssätzen oder Inflationsraten. Auch die Qualität der Infrastruktur – im Bereich der Clearingstelle (siehe Glossar) oder der Börse – und das rechtliche Umfeld – wie Transparenz des Marktes, Aufsichtsbehörden, Schutz der Anleger, Insolvenzbestimmungen, steuerliches Umfeld – stellen Länderrisiken dar.

Die Rahmenbedingungen können sich im Laufe der Zeit ändern und sind teilweise unvorhersehbar. So haben in der Vergangenheit einzelne Staaten verschiedentlich den freien Handel von Finanzinstrumenten eingeschränkt. Beispiele dafür sind Wirtschaftssanktionen, Kapitalexport- und Kapitalverkehrskontrollen. In solchen Fällen kann es schwierig bis unmöglich sein, über die betroffenen Finanzinstrumente zu verfügen oder sie zu verkaufen, auch wenn die Investitionen durch eine Schweizer Bank gehalten werden.

Länder mit besonderen Risiken: Schwellenmärkte
Es gibt keine einheitliche Definition des Begriffes «Schwellenmarkt». Am besten lassen sich Schwellenmärkte mit «aufstrebende Länder» oder «Emerging Markets» umschreiben. Übliche Abgrenzungskriterien sind das Pro-Kopf-Einkommen, der Entwicklungsstand des Finanzsektors sowie der

Anteil des Dienstleistungssektors an der Gesamtwirtschaft eines Landes. Auch wenn der wirtschaftliche Entwicklungsstand sehr unterschiedlich sein kann, ist den meisten Emerging Markets-Ländern gemeinsam, dass ihr politisches, rechtliches und wirtschaftliches System entweder vergleichsweise jung – zum Beispiel eine Demokratie – oder weniger gefestigt ist. Deshalb weisen die Finanzsysteme und Institutionen in Schwellenländern in der Regel eine geringere Stabilität und Rechtssicherheit als diejenigen in etablierten Ländern auf.

Investitionen in Emerging Markets sind mit Risiken verbunden, die in etablierten Märkten weniger ausgeprägt sind oder ganz fehlen. Zu nennen sind beispielsweise das Erfüllungsrisiko (siehe Erfüllungsrisiko) oder Liquiditätsrisiken (siehe Liquiditätsrisiko). Die höheren Risiken bei Investitionen in Finanzinstrumente mit Bezug zu Emerging Markets sind auch dann vorhanden, wenn der Emittent (siehe Kapitel 1.1) oder Anbieter lediglich seinen Sitz oder den Schwerpunkt seiner Tätigkeit in einem solchen Land hat.

Emittentenrisiko

Bei den meisten Anlagen besteht ein Risiko, dass der Emittent (siehe Glossar) des Finanzinstruments zahlungsunfähig wird. Dieses Risiko wird als Emittentenrisiko bezeichnet. Die Werthaltigkeit des Finanzinstruments hängt nämlich nicht nur von den produktespezifischen Elementen – dem Geschäftsgang bei Aktien oder der Entwicklung des Basiswerts (zugrundeliegendes Finanzinstrument) bei strukturierten Produkten ab, sondern auch von der Kreditwürdigkeit des Emittenten. Diese kann sich während der Laufzeit der Anlage jederzeit ändern. Es ist deshalb wichtig zu wissen, wer das jeweilige Finanzinstrument herausgibt und wer die Verpflichtungen erfüllen muss. Diese Aspekte sind zentral, um die Kreditwürdigkeit eines Emittenten und das entsprechende Emittentenrisiko richtig einschätzen zu können. Bei Forderungsinstrumenten (siehe Glossar), beispielsweise Obligationen, wird dieses Risiko als Kreditrisiko bezeichnet, da der Schuldner oder Kreditnehmer in der Regel die Stellung des Emittenten einnimmt.

Erfüllungsrisiko
Ein Erfüllungsrisiko entsteht dann, wenn das Finanzinstrument zu einem bestimmten Preis vor Lieferung gekauft werden muss. In diesem Fall besteht die Gefahr, den Kaufpreis zu bezahlen ohne das gekaufte Finanzinstrument rechtzeitig oder gar nicht zu erhalten. Dasselbe Risiko besteht im umgekehrten Fall, wenn ein Anleger ein Finanzinstrument verkauft hat und liefern muss, ohne den Kaufpreis zu erhalten. Erhöhte Erfüllungsrisiken treten vor allem in Emerging Marktes auf, wie auch bei gewissen Offshore-Fonds, Private Equity-Anlagen und bestimmten Derivaten (siehe Glossar).

Währungsrisiko
Wenn die Referenzwährung des Investors (siehe Glossar) nicht der Basiswährung des Finanzinstruments entspricht, müssen die Risiken von Wechselkursschwankungen berücksichtigt werden. Zur Risikominimierung empfehlen einige Finanzdienstleister Absicherungsinstrumente oder bieten währungsgesicherte Produkte an. Damit wird das Währungsrisiko zwar meist gemindert, kann aber je nach Anlageklasse und Absicherungstechnik nicht immer vollständig beseitigt werden.

Liquiditätsrisiko
Unter Liquiditätsrisiko versteht man das Risiko, dass ein Anleger nicht jederzeit zu angemessenen Preisen seine Anlage verkaufen kann. Wenn bestimmte Finanzinstrumente und Derivate gar nicht, nur schwierig oder nur zu einem stark reduzierten Preis verkauft werden können, wird der Markt als illiquid bezeichnet. Die Gefahr der Illiquidität besteht insbesondere bei Titeln nicht kotierter oder niedrig kapitalisierter Aktiengesellschaften, bei Anlagen in Emerging Markets (siehe Glossar), bei Anlagen mit Verkaufsbeschränkungen (Sales Restrictions), bei gewissen strukturierten Produkten und bei alternativen Anlagen (siehe Glossar). Liquiditätsrisiken sind auch bei Obligationen nicht ausgeschlossen, wenn diese nach der Emission (siehe Glossar) nur noch gehalten und kaum mehr gehandelt werden.

Rechtliches Risiko
Um das mit einer Anlage verbundene rechtliche Risiko einzuschätzen, sind die rechtlichen Rahmenbedingungen der jeweiligen Anlage zu beachten. Dazu gehören die gesetzlichen Anlegerschutzbestimmungen, zum Beispiel die Anlagerichtlinien, Transparenz-, Informations- und Offenlegungspflichten, das Verbot von Insiderhandel und Pflichten des Managements. Ausserdem sind die Mechanismen und Institutionen zur Durchsetzung des Rechts zu berücksichtigen, zum Beispiel die Aufsichtsbehörde, Justiz und Ombudsstelle.

Der rechtliche Rahmen kann Auswirkungen auf den Wert der Anlage haben (zum Beispiel im Betrugsfall) und die Möglichkeit des Anlegers einschränken, seine Rechte geltend zu machen. Dies kann bedeutsam sein, wenn der Emittent (siehe Glossar) seinen Verpflichtungen nicht nachkommt.

Konjunkturrisiko
Die Veränderungen der wirtschaftlichen Aktivität einer Volkswirtschaft haben in den meisten Fällen Auswirkungen auf die Kursentwicklungen von Finanzinstrumenten. Daraus resultiert ein Konjunkturrisiko.

Zinsänderungsrisiko
Das Zinsänderungsrisiko betrifft den Käufer von Obligationen, insbesondere wenn die Zinsen steigen. Dann sinkt der Kurs der Obligation und es entsteht ein Kursverlust beim Verkauf vor Endfälligkeit. Der Kursverlust resultiert bei steigenden Zinsen, wenn neue Obligationen mit einem höheren Zinssatz emittiert werden, was bestehende Papiere mit niedrigeren Zinssätzen weniger attraktiv macht.

Inflationsrisiko
Das Inflationsrisiko stellt die Gefahr dar, dass ein Anleger infolge einer Geldentwertung einen Vermögensschaden erleidet. Inflationsrisiken bestehen insbesondere bei Anlagen in Fremdwährungen mit längeren Laufzeiten.

Gerade in Ländern mit einem weniger entwickelten Finanzmarkt und tiefen Hartwährungsreserven (siehe Glossar) können die Zentralbanken unter Umständen die Inflationsziele nicht einhalten. Als Folge können Inflation und Währung dort stärker schwanken als in entwickelten Ländern.

Risiko des Einflusses subjektiver Faktoren

Die Kurse von Finanzinstrumenten sind nicht nur von faktenbezogenen Kriterien wie zum Beispiel der Entwicklung eines Unternehmens und dessen Zukunftsaussichten abhängig, sondern werden auch durch subjektive Faktoren wie Erwartungen, Befürchtungen und Gerüchte beeinflusst. Es besteht daher immer das Risiko, dass sich der Kurs eines Finanzinstrumentes aufgrund subjektiver Faktoren kurzfristig negativ entwickeln kann, obwohl der Wert objektiv gesehen intakt ist.

Das Risiko der Volatilität

Im Verlaufe der Zeit schwanken die Kurse der Finanzinstrumente. Die Spannbreite dieser Schwankungen während eines bestimmten Zeitraumes wird mit der Finanzkennzahl der «Volatilität» umschrieben. Volatilität gilt als Messgrösse des Marktrisikos. Je höher die Volatilität eines Finanzinstruments ist, umso riskanter ist eine Anlage, da der Wert entsprechend stark abnehmen kann.

Konzentrationsrisiko

Als Konzentrationsrisiken beziehungsweise Klumpenrisiken werden Risiken bezeichnet, die sich aus der Zusammensetzung des Gesamtportfolios eines Anlegers ergeben. Diese Risiken entstehen, wenn ein einziges beziehungsweise wenige Finanzinstrumente oder eine einzige Anlageklasse einen Grossteil des Portfolios ausmachen. In Zeiten eines Marktabschwungs können solche Portfolios umfangreichere Verluste als diversifiziertere Portfolios erleiden. Diversifizierte Portfolios zeichnen sich durch die Streuung von Finanzinstrumenten und Anlageklassen aus, mit dem Ziel, das Gesamtrisiko der Kursschwankungen zu reduzieren. Beim Kauf beziehungsweise Verkauf von

Finanzinstrumenten ist es wichtig, die Struktur des Portfolios zu berücksichtigen und insbesondere eine ausreichende Diversifikation des Portfolios sicherzustellen.

Konzentrationsrisiken müssen auf Stufe Emittenten (siehe Glossar), Länder oder Branchen beachtet werden. Ein Konzentrationsrisiko bezüglich Emittenten liegt zum Beispiel vor, wenn eine Obligation von Firma X, eine Aktie der Firma X, ein strukturiertes Produkt mit dem Basiswert (siehe Glossar) der Firma X und ein Aktienfonds mit 20 Prozent der Firma X gehalten werden.

Strukturierungsrisiko

Es gibt direkte oder indirekte Anlagen in Finanzinstrumente (siehe Kapitel 1.1). Eine Anlage ist indirekt, wenn ein sogenanntes Strukturierungsvehikel einbezogen ist. Das können bestimmte Kollektivanlagen wie Fonds, strukturierte Produkte oder Optionen sein. Je nach Struktur dieses Vehikels verändern sich die Risikoprofile der Anlagen oder es entstehen neue Risikoaspekte.

Risiko bei kreditfinanzierten Anlagen

Ist ein Anlageportfolio ganz oder teilweise fremdfinanziert, müssen besondere Risiken beachtet werden. Es handelt sich in der Regel um einen Lombardkredit, bei dem die Anlagen im Portfolio verpfändet werden.

- Hebeleffekt

Anleger müssen sich bewusst sein, dass mit dem Einsatz von Fremdkapital die Risiko-Rendite-Eigenschaft des Portfolios verändert wird. Die auf dem Eigenkapital erwartete Rendite kann zwar unter Umständen erhöht werden. Die höhere Eigenkapitalrendite geht allerdings mit einem erhöhten Anlagerisiko einher. Das Risiko resultiert aus den Konditionen des Kredits – den Zinskosten und der Rückzahlung, die fixiert sind. Den fixierten Ausgaben des Kredits steht die Unsicherheit über die erzielte Rendite und den Wert der Anlage gegenüber. Dieser Hebeleffekt hat neben höheren Gewinnchancen auch höhere Verlustrisiken zur Folge. Im Extremfall kann das zu einem Totalverlust des Eigenkapitals und zusätzlichen Rückzahlungspflichten aus dem Kredit

führen. Das Risiko beinhaltet also nicht nur den Verlust des eingesetzten Kapitals, sondern geht darüber hinaus.

- Mindestdeckungserfordernisse und Liquiditätsengpässe

Fällt der Wert der Anlagen unter eine bestimmte Grenze, können für den Kredit zusätzliche Sicherheiten verlangt werden. Diese Sicherheiten bezeichnet man als Nachschusspflicht oder «Margin Call». Der Anleger kann in solchen Fällen zur Rückzahlung einer Teilsumme oder des gesamten Kredits aufgefordert werden. Wenn die Bereitstellung weiterer Sicherheiten oder Rückzahlungen nicht erfolgen, kann der Kreditgeber einen Teil oder alle zur Sicherung des Kredits verwendeten Anlagenwerte zu einem ungünstigen Zeitpunkt liquidieren. In einem solchen Fall besteht ein zusätzliches Liquiditätsrisiko.

- Währungsrisiko

Häufig werden Kredite wegen günstigeren Zinsen in einer Fremdwährung gehalten. Dabei muss dem Währungsrisiko (siehe Währungsrisiko) besondere Beachtung geschenkt werden.

1.4 Risiken beim Kauf, Verkauf und der Verwahrung – insbesondere im Ausland

Verwahrungskette

Beim Kauf, Verkauf und der Verwahrung von Finanzinstrumenten und anderen Vermögenswerten wirken neben der Bank des Anlegers meistens weitere Parteien (Finanzintermediäre, siehe Glossar) mit. Die Bank wird oftmals Dienstleistungen eines Effektenhändlers (siehe Glossar) für den Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten in Anspruch nehmen. Die Verwahrung von Finanzinstrumenten erfolgt regelmässig über mehrere Parteien entlang einer sogenannten Verwahrungskette. Innerhalb der Verwahrungskette verwahrt die Bank Finanzinstrumente grundsätzlich bei einer lokalen Drittverwahrungsstelle, welche diese wiederum (direkt oder über weitere Drittverwahrungsstellen) bei einem Zentralverwahrer hält. Dabei werden

die Finanzinstrumente prinzipiell – aber nicht zwingend – in demjenigen Land aufbewahrt, in dem der Emittent (siehe Glossar) sein Domizil hat oder in jenem Land, in dem das Finanzinstrument vorwiegend an der Börse gehandelt wird.

Abb. 1

Vereinfachte Darstellung einer Verwahrungskette

Quelle: Schweizerische Bankiervereinigung (SBVg)

Auch bei Derivatgeschäften werden oft Drittparteien involviert. Börsengehandelte Derivate werden entweder direkt an Börsen oder über Broker (siehe Glossar) abgeschlossen. Sowohl börsengehandelte Derivate als auch nicht-börsengehandelte OTC Derivate (Over-the-Counter Derivate, siehe Kapitel 3.3.1) müssen an ein Transaktionsregister (siehe Glossar) gemeldet werden.

Der Kauf, Verkauf und die Verwahrung von Finanzinstrumenten unterliegen den für den externen Effektenhändler beziehungsweise für die Marktinfrastruktur geltenden lokalen Bestimmungen und entsprechenden Marktusanzen, was Auswirkungen auf die Rechte der Anleger hat.

Die im Ausland verwahrten Finanzinstrumente unterliegen dem anwendbaren ausländischen Recht. Der vom ausländischen Recht gewährte Schutz kann vom Schutz, den das Schweizer Recht gewährt, abweichen. Gegebenenfalls sind davon auch die Rechte der Anleger – beispielsweise Stimmrechte, Rechte bei der Liquidation einer Drittverwahrungsstelle oder eines Zentralverwahrers usw. – beeinflusst beziehungsweise beschränkt.

Sammelverwahrung

Die Bank verwahrt die Finanzinstrumente grundsätzlich im eigenen Namen bei der Drittverwahrungsstelle. Im Konzept der sogenannten «Sammelverwahrung» werden Finanzinstrumente mehrerer Anleger zusammen bei der Drittverwahrungsstelle, das heisst nicht für jeden Anleger individuell getrennt, verwahrt. Die Bank haftet für ihr eigenes Verhalten sowie für Schäden und Verluste, die von den beigezogenen

Drittverwahrungsstellen verursacht werden – und zwar nach den einschlägigen gesetzlichen Bestimmungen, insbesondere dem Schweizerischen Obligationenrecht und dem Bucheffektengesetz sowie den vertraglichen Abmachungen.

Im Insolvenzfall

Im Insolvenzfall der Bank sieht das schweizerische Recht grundsätzlich vor, dass die bei ihr hinterlegten Depotwerte nicht in die Konkursmasse fallen, sondern zu Gunsten der Depotinhaber abgesondert werden. Die Absonderung ist unter anderem im Schweizerischen Bankengesetz und im Bucheffektengesetz geregelt. Es ist jedoch zu beachten, dass ein Insolvenzverfahren die Herausgabe der Finanzinstrumente an den Anleger oder der Transfer zu einer anderen Partei, in der Regel ein Finanzintermediär (siehe Glossar), verzögern kann. Im Falle der Insolvenz einer Drittverwahrungsstelle sieht das Recht einiger Staaten vor, dass die von der Bank bei der Drittverwahrungsstelle gehaltenen Finanzinstrumente grundsätzlich abgesondert werden. Es kann allerdings vorkommen, dass die verwahrten Finanzinstrumente als Konkursmasse betrachtet werden.

Anleger gehen daher bei der Verwahrung im Ausland zusätzlich ein Länderrisiko ein. Das betrifft auch den Intermediär beziehungsweise den jeweiligen Finanzmarkt.

Offenlegungspflichten

Beim Handel sowie bei der Abwicklung von Transaktionen mit ausländischen oder inländischen Finanzinstrumenten, die einen Bezug zum Ausland aufweisen, kann die Bekanntgabe weit reichender Informationen erforderlich sein. Das betrifft zum Beispiel Anlagefonds mit Fremdwährungsklassen, ausländische Handelsplätze oder die Verwahrung im Ausland. Die Offenlegungspflichten können gegenüber beteiligten Finanzinstituten, Finanzmarktinfrastrukturen und weiteren Dritten sowie Behörden und Emittenten (siehe Glossar) von Finanzinstrumenten bestehen. Sie zielen darauf ab, Geldwäscherei, Terrorismusfinanzierung, marktmissbräuchliche Verhaltensweisen und Insiderhandel zu bekämpfen, Sanktionen durchzusetzen, eine gute Corporate Governance zu gewährleisten oder generell lokale Anforderungen zu erfüllen. Oft ist die Weiterleitung der Informationen durch die Bank Voraussetzung dafür, dass Transaktionen überhaupt durchgeführt beziehungsweise Finanzinstrumente fachgerecht verwahrt werden können. Eine Offenlegung kann vor oder nach einer Transaktion oder im Zusammenhang mit der Verwahrung verlangt werden.

Die an Offenlegungspflichten beteiligten Finanzinstitute und Finanzmarktinfrastrukturen sind vor allem Effektenhändler, Fondsleitungen, Handels-, Clearing- und Verwahrungsstellen sowie Transaktionsregister. Es ist möglich, dass diese beteiligten Parteien ihrerseits Informationen an in- und ausländische Behörden oder weitere Dritte übermitteln. Ähnliches gilt bei der Abwicklung grenzüberschreitender Transaktionen im Zahlungsverkehr, etwa bei der Entrichtung des Preises für gekaufte oder verkaufte Finanzinstrumente.

Informationen zur Offenlegung

Die offen zu legenden Informationen können Folgendes beinhalten: Namen, Geburtsdatum, Passkopie, Nationalität und Domizil, Angaben zum wirtschaftlich Berechtigten, Auftraggeber oder Empfänger von Transaktionen, Anweisungs- und Handlungsdetails, Umfang der Transaktion, den aktuellen oder früheren Bestand von Finanzinstrumenten sowie Angaben zum wirtschaftlichen Hintergrund spezifischer Transaktionen, Hinweise zur Herkunft der eingesetzten Geldmittel, zur Dauer der Bankbeziehung, zur Beziehung mit weiteren Beteiligten, zu allfälligen Vertretungsverhältnissen sowie je nach Bedarf weitere Dokumente und Informationen. Bei Gesellschaften können Informationen zur Geschäftstätigkeit, zum Geschäftszweck, zu Besitzverhältnissen, wirtschaftlich Berechtigten, der Firmenstruktur und Anzahl Mitarbeitende sowie sonstige gesellschaftsrelevante Informationen und Dokumente verlangt werden.

Die Kompetenz der Bank, nicht öffentliche Informationen an gewisse Stellen im Ausland zu übermitteln, ist im schweizerischen Finanzmarktaufsichtsgesetz ausdrücklich enthalten (Art. 42c FINMAG). Die Finanzmarktaufsicht (FINMA) hat im Zuge ihrer Verwaltungspraxis hierzu ein Rundschreiben veröffentlicht (2017/6 «Direktübermittlung»). Die Banken holen sich zu diesem Zweck die Zustimmung beziehungsweise Einwilligung ihrer Kunden zur Entbindung von entsprechenden Geheimhaltungspflichten ein – zum Beispiel dem Bankgeheimnis und dem Datenschutz. Dies wird normalerweise mit einer Information an die Kunden in den Allgemeinen Bedingungen (Allgemeine Geschäftsbedingungen, Depotbedingungen usw.) oder durch eine schriftliche Entbindungs-/Einwilligungserklärung («Waiver») geregelt.

Informationen und Transaktionen, die ins Ausland gelangt sind, unterliegen nicht mehr dem Schutz des schweizerischen Rechts – zum Beispiel dem Bankgeheimnis oder dem Datenschutz – sondern den Bestimmungen der ausländischen Rechtsordnung, welche unter Umständen nicht den gleichen Schutzumfang gewährleisten. Die dortigen Gesetze und behördlichen Anordnungen können die Weitergabe von Informationen an Behörden oder andere Dritte verlangen.

Ausserdem ist zu beachten, dass sich das ausländische rechtliche Umfeld schnell verändern kann und dass die Bedingungen für Handel und Verwahrung der ausländischen Finanzinstrumente sich während des Anlagezeitraums ändern können – zum Beispiel die Pflicht, Informationen zur Identität des Anlegers offenzulegen. Es liegt in der Verantwortung des Anlegers, sich über die steuerlichen und rechtlichen Auswirkungen der Finanzinstrumente, in die er investieren will, zu informieren. Dies gilt unabhängig davon, welche Finanzdienstleistung in Anspruch genommen wird, ob Anlageberatung, Vermögensverwaltung oder Execution-only-Transaktionen.

1.5 Steuerliche Behandlung von Finanzinstrumenten

Erträge aus Finanzinstrumenten oder auch Vermögen unterliegen in der Regel unterschiedlichen Steuersätzen. Die Steuersätze der Finanzinstrumente können zum Beispiel abweichen, je nachdem ob der Ertrag als Zinsen oder als Kapitalgewinn ausgewiesen wird. Zusätzlich können noch Steuern und Abgaben anfallen, die nicht mit dem Geldzufluss verbunden sind.

Auslandsanlagen bergen das Risiko der Doppelbesteuerung für Länder, die kein Doppelbesteuerungsabkommen mit dem Land abgeschlossen haben, in dem der Anleger seinen Sitz hat. Andere Länder können unter Umständen auch Quellensteuern erheben, die in der Schweiz nicht angerechnet werden.

Besonders bei neuen, innovativen Anlageformen kann die steuerliche Behandlung sich während der Laufzeit ändern, zum Beispiel wenn zu Beginn der Laufzeit die Rechtsprechung oder Gesetzgebung noch nicht abgeschlossen oder im Begriff ist sich zu ändern.

Schliesslich ist es denkbar, dass Änderungen an der Steuergesetzgebung den Kapitalmarkt insgesamt beeinflussen. Auch wenn sich die konkreten zu entrichtenden Steuern nicht ändern, kann der Kurs des Finanzinstruments durch eine andere Steuergesetzgebung beeinflusst werden.

Anlegern wird empfohlen für die Beurteilung der steuerlichen Auswirkung von Anlagen die Beratung eines Steuerspezialisten in Anspruch zu nehmen. Dies gilt auch für Anlagen, welche gemäss Produktdokumentation Steuervorteile oder gar keine Besteuerung beinhalten sollen.

2. Finanzinstrumente und ihre spezifischen Risiken

Im folgenden zweiten Teil wird ein Überblick über die Merkmale und spezifischen Risiken der wichtigsten Finanzinstrumente gegeben. Weiterführenden Erläuterungen zu einzelnen Finanzinstrumenten finden sich im letzten und dritten Teil dieser Broschüre.

2.1 Beteiligungspapiere (Aktien, Genussscheine und Partizipationsscheine)

Was sind Beteiligungspapiere?

Zu den Beteiligungspapieren gehören Aktien, Genussscheine und Partizipationsscheine. Wie der Name sagt, verkörpern sie einen Anteil an einer Gesellschaft, der dem Inhaber bestimmte Rechte an der Gesellschaft verleiht. Diese Rechte sind einerseits Stimm- und Wahlrechte und anderseits Vermögensrechte, zum Beispiel am Gewinn. Unter bestimmten Voraussetzungen können Beteiligungspapiere zusätzliche Bezugsrechte umfassen. Beteiligungspapiere werden in der Regel nicht zurückbezahlt, sie sind aber auf dem Sekundärmarkt handel- und übertragbar.

Welchen Risiken unterliegen Beteiligungspapiere?

Beteiligungspapiere unterliegen einem Kursschwankungsrisiko, das von unterschiedlichen Faktoren abhängt, zum Beispiel der wirtschaftlichen Verfassung des Unternehmens, der allgemeinen Wirtschaftslage oder des Zinsniveaus. Auf Beteiligungspapieren wird kein Zins entrichtet, sondern typischerweise eine Gewinnbeteiligung ausbezahlt, zum Beispiel in Form einer Dividende. Diese wird durch die Unternehmung bestimmt und ist normalerweise abhängig vom Geschäftsgang. Sie kann aber auch ausbleiben.

Beteiligungspapiere bergen zudem ein Emittentenrisiko (siehe Glossar), was beim Konkurs des Emittenten zum Totalausfall führen kann. Beteiligungspapiere werden bei Insolvenz des Emittenten erst nach Begleichung aller anderen Forderungen, die an die Gesellschaft gestellt werden, berücksichtigt.

2.2 Obligationen

Was sind Obligationen?

Obligationen stellen aus Sicht des Emittenten Fremdkapital mit fester Laufzeit dar. Sie werfen in der Regel einen festen Zins ab, der vom Emittenten (Schuldner) in regelmässigen Abständen geleistet wird. Die Rückzahlung erfolgt in den meisten Fällen am Ende der Laufzeit. Vereinzelt ist die Möglichkeit der vorzeitigen Rückzahlung vorgesehen.

Neben den klassischen Obligationen gibt es verschiedene Spezialformen, die zusätzlich zur Fremdkapitalfunktion aus Sicht der Unternehmung Elemente von Eigenkapital aufweisen – wie zum Beispiel Wandel- und Optionsanleihen oder Hybridanleihen (siehe Kapitel 3.1.2).

Welchen Risiken unterliegen Obligationen?

Der Preis von Obligationen kann während ihrer Laufzeit insbesondere aufgrund fehlender Nachfrage, steigender Zinsen oder sinkender Zahlungsfähigkeit des Emittenten sinken.

Obligationen unterliegen einem Marktrisiko-, Emittenten-, Liquiditäts-, Zinsänderungs- und Währungsrisiko (siehe Kapitel 1.3). Beim Konkurs des Emittenten droht den Obligationären ein Teil- oder der Totalverlust. Eine Obligation gehört zu den nicht privilegierten Forderungen und wird der dritten Konkursklasse (siehe Glossar) zugeordnet.

Weiterführende Erläuterungen zu den Obligationen finden Sie im Kapitel 3.1.

2.3 Geldmarktprodukte

Was sind Geldmarktprodukte?

Bei Geldmarktprodukten handelt es sich um Anleihen als Wertpapier oder Wertrecht (siehe Kapitel 2.2), die zur kurzfristigen Finanzierung ausgegeben werden. Die Laufzeiten betragen bis zu einem Jahr. Der Kauf- beziehungsweise Verkaufspreis ergibt sich aus dem Nominalwert (Nennwert) abzüglich der für die Laufzeit insgesamt anfallenden Zinsen.

Welchen Risiken unterliegen Geldmarktprodukte?

Der Wert eines Geldmarktpapiers kann während der Laufzeit sinken. Da es sich bei den Emittenten oft um Staaten handelt, ist das Emittentenrisiko (siehe Kapitel 1.3) im Vergleich zu anderen festverzinslichen Anlagen (siehe Glossar) in der Regel geringer. Es können aber Währungsrisiken bestehen.

2.4 Kollektive Kapitalanlagen

Was sind kollektive Kapitalanlagen?

Kollektive Kapitalanlagen sind Vermögen, die von Anlegern zur gemeinschaftlichen Kapitalanlage aufgebracht und auf deren Rechnung verwaltet werden. Sie ermöglichen es Anlegern, auch mit kleinen Summen breit diversifiziert zu investieren.

Kollektive Kapitalanlagen kommen in verschiedenen Formen und Ausgestaltungen vor und sind in der Schweiz umfassend reguliert, insbesondere bedürfen sie einer Bewilligung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) und werden von dieser überwacht. Die Hauptform kollektiver Anlagen sind vertragliche Anlagefonds. Den Anlegern in der Schweiz stehen neben den schweizerischen eine Vielzahl ausländischer Anlagefonds zur Verfügung. Mit kollektiven Kapitalanlagen können verschiedene Anlagestrategien verfolgt werden: Geldmarktfonds, Aktienfonds, Obligationenfonds, Strategiefonds, Immobilienfonds, Rohstofffonds oder Fonds mit alternativen Anlagestrategien. Die konstituierenden Dokumente des Fonds, das Fondsreglement, die Statuten oder der Gesellschaftsvertrag, beschreiben die Anlagen, die der bestimmte Fonds tätigen kann.

Welchen Risiken unterliegen Anlagen in kollektiven Kapitalanlagen?
Anlagefonds unterliegen dem für die Anlagen massgeblichen Marktrisiko (Volatilität) sowie Länder-, Währungs-, Liquiditäts- und Emittentenrisiko (siehe Glossar). Entscheidend für die Höhe des spezifischen Risikos sind die Anlagebeschränkungen, die Risikoverteilung und der Einsatz von Anlagetechniken und Derivaten.

Detaillierte Informationen zum Risikoprofil einer bestimmten kollektiven Kapitalanlage können den konstituierenden Dokumenten des Fonds sowie gegebenenfalls dem Basisinformationsblatt und dem Prospekt des entsprechenden Fonds entnommen werden.

Weiterführende Erläuterungen zu den kollektiven Kapitalanlagen finden Sie im Kapitel 3.2.

2.5 Optionsgeschäfte

Was sind Optionsgeschäfte?

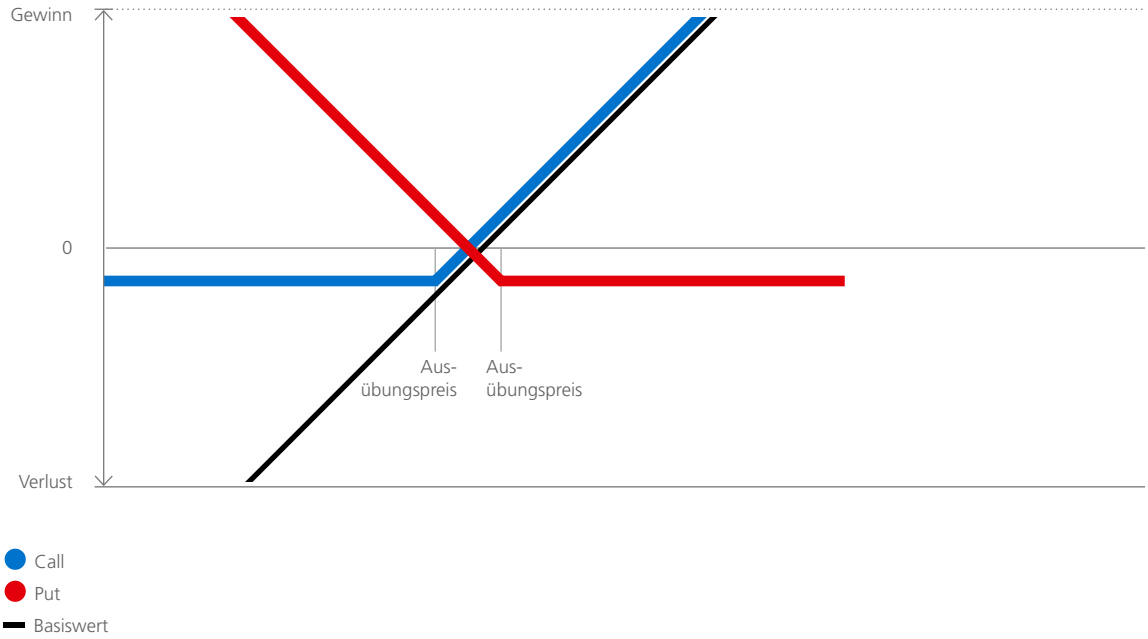
Als Optionsgeschäft wird eine Vereinbarung zwischen einem Käufer und Verkäufer bezeichnet, bei dem das Recht eingeräumt wird, einen bestimmten Basiswert zu einem vorbestimmten Preis an oder vor einem bestimmten Zeitpunkt (Verfalltag) zu kaufen oder zu verkaufen. Der festgelegte Preis gilt unabhängig vom Tageswert am Verfalltag.

Als Basiswert kommt Verschiedenes in Betracht:

- Vermögenswerte: zum Beispiel Aktien, Obligationen, Edelmetalle usw.
- Andere Werte: Währungen, Zinsen, Indizes
- Vorkommnisse: Kreditvorfall, Naturereignisse

Abb. 2

Beispiel: Käufer

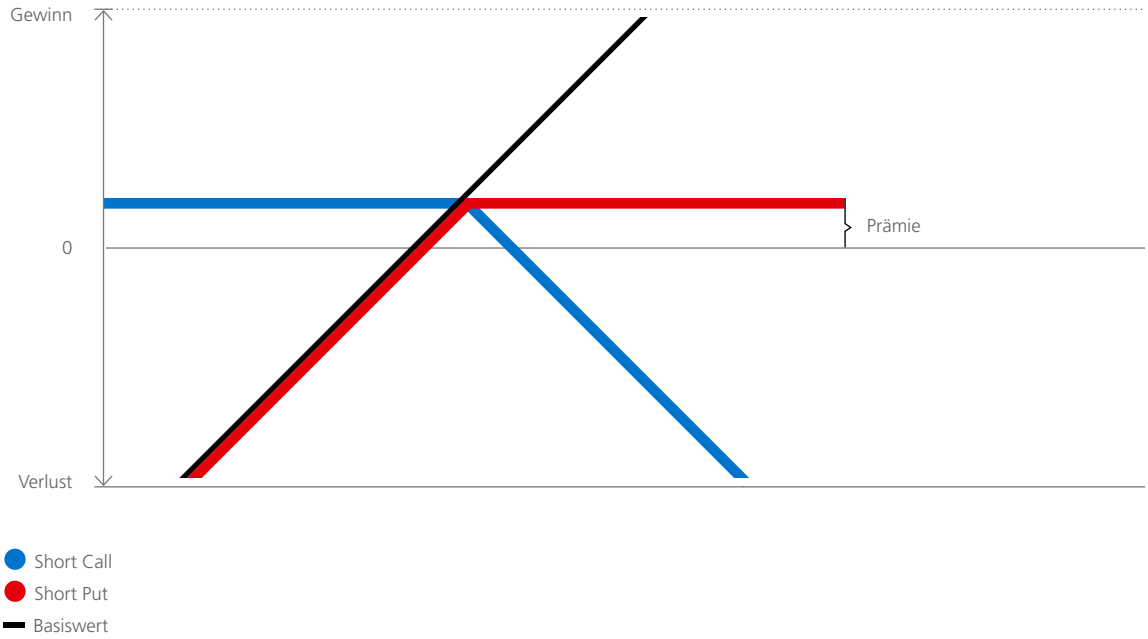


Der Käufer einer Option darf an oder bis zu einem bestimmten Zeitpunkt (Verfalltag) eine gewisse Menge eines Basiswerts zu einem vorbestimmten Preis (Ausübungspreis oder «Strike Price») vom Verkäufer kaufen (Call-Option) oder diesem verkaufen (Put-Option). Der Preis dieses Rechts heisst Prämie.

Quelle: SBVg

Abb. 3

Beispiel: Verkäufer



Der Verkäufer (Schreiber) einer Option muss, unabhängig vom aktuellen Kurs des Basiswerts, dem Käufer den Basiswert an oder bis zum Verfalltag zum Ausübungspreis verkaufen (Short Call) oder den Basiswert zum Ausübungspreis vom Käufer kaufen (Short Put), wenn er die Option ausübt. Er erhält im Gegenzug für dieses Recht vom Käufer die Prämie.

Quelle: SBVg

Welchen Risiken unterliegen Optionsgeschäfte?
Je nach Ausgestaltung der Optionen unterscheiden sich auch die Risiken für den Anleger. Eine Call-Option ist «im Geld», wenn der aktuelle Basiswert über dem Ausübungspreis liegt. Der Wert einer Call-Option vermindert sich im Allgemeinen, wenn der Kurs des Basiswerts sinkt. Eine Put-Option liegt «im Geld», wenn der aktuelle Basiswert unter dem Ausübungspreis liegt. Der Wert einer Put-Option vermindert sich im Allgemeinen, wenn der Kurs des Basiswerts steigt. Je weniger eine Option «im Geld» liegt, desto grösser ist grundsätzlich die Wertverminderung. In einem solchen Fall steigt in der Regel die Wertverminderung kurz vor dem Ende der Restlaufzeit markant an.

Der Wert der Call-Option kann auch bei unverändertem oder steigendem Kurs des Basiswerts abnehmen. Dies ist zum Beispiel der Fall, wenn der Zeitwert der Option (siehe Glossar) abnimmt, sich das Angebot und die Nachfrage ungünstig entwickeln oder wenn der Effekt der Volatilitätsveränderung stärker ist als derjenige der Kursveränderung.

Zu beachten ist, dass die Option an Wert verlieren oder gegen Ende der Laufzeit sogar vollständig wertlos sein kann. Aus Sicht des Käufers bedeutet dies einen Verlust in der Höhe der Prämie, die für die Option bezahlt wurde. Aus Sicht des Verkäufers ist das Verlustrisiko einer Call-Option sogar unbegrenzt.

Weiterführende Erläuterungen zu den Optionsgeschäften finden Sie im Kapitel 3.3.

2.6 Strukturierte Produkte

Was sind strukturierte Produkte?

Strukturierte Produkte werden von einem Emittenten öffentlich oder privat ausgegeben. Ihr Rückzahlungswert hängt von der Entwicklung eines oder mehrerer Basiswerte ab. Als Basiswerte für strukturierte Produkte dienen zum Beispiel Anla-

gen wie Aktien, Zinsen, Devisen oder Rohstoffe. Strukturierte Produkte können eine feste oder unbeschränkte Laufzeit haben und aus einzelnen oder mehreren Komponenten bestehen. Sie können auch an einer Börse zum Handel zugelassen sein.

Die üblichen Kategorien umfassen in Anlehnung an das Kategorisierungsmodell des Schweizerischen Verbandes für Strukturierte Produkte (SVSP) folgende Produktgruppen:

- Kapitalschutz-Produkte (siehe Kapitel 3.4.1)
- Renditeoptimierungs-Produkte (siehe Kapitel 3.4.2)
- Partizipations-Produkte (siehe Kapitel 3.4.3)
- Anlageprodukte mit Referenzschuldnern (siehe Kapitel 3.4.4)

Welchen Risiken unterliegen strukturierte Produkte?
Strukturierte Produkte tragen das Risiko, dass der Emittent des Produkts zahlungsunfähig wird (Emittentenrisiko). Die Werthaltigkeit des Finanzinstruments hängt also nicht nur von der Entwicklung des Basiswerts, sondern auch von der Bonität des Emittenten, eines allfälligen Garanten oder eines Referenzschuldners ab. Die Bonität kann sich während der Laufzeit des strukturierten Produkts ändern.

Ausserdem gilt es, das spezifische Risikoprofil des strukturierten Produkts zu beachten, das sich auf die Risiken der einzelnen Basiswerte vermindernd oder verstärkend auswirken kann. Je nach Ausgestaltung des strukturierten Produkts muss der Anleger folglich mit den Auswirkungen von steigenden, gleichbleibenden oder fallenden Kursen des Basiswerts rechnen. Es ist von grösster Bedeutung, dass sich Anleger genau über die spezifischen Risiken informieren, bevor ein strukturiertes Produkt erworben wird. Diese Informationen sind in der massgebenden Produktdokumentation, im entsprechenden Basisinformationsblatt oder im Prospekt enthalten.

Weiterführende Erläuterungen zu den strukturierten Produkten finden Sie im Kapitel 3.4 und auf der Webseite des Schweizerischen Verbands für Strukturierte Produkte (SVSP, www.svsp-verband.ch).

2.7 Hebel-Produkte

Was versteht man unter Hebel-Produkten?

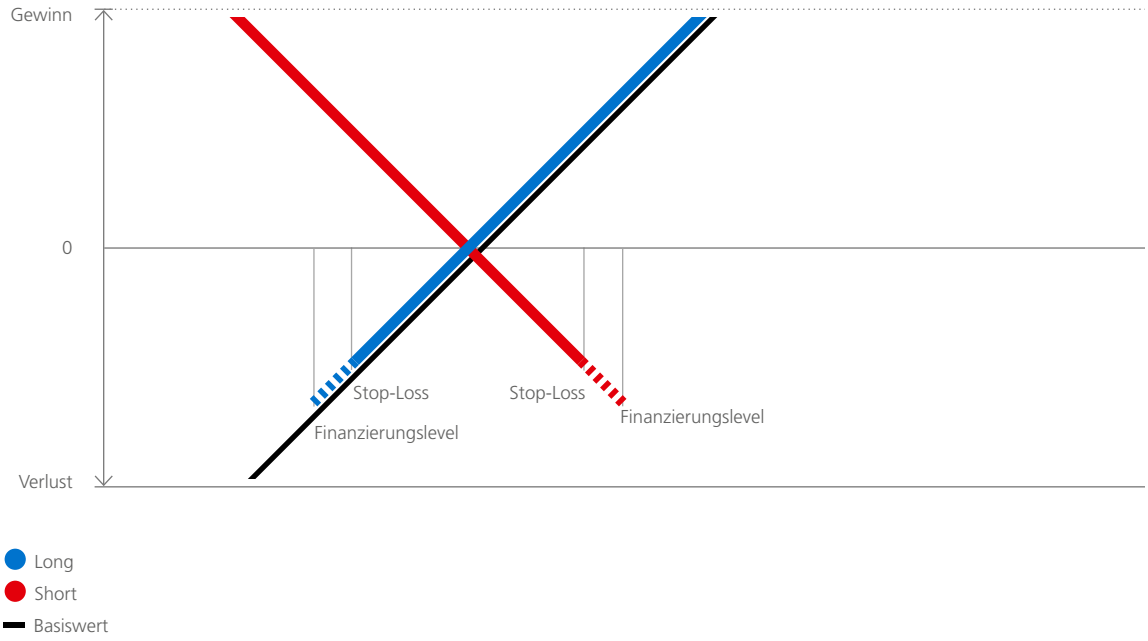
Hebel-Produkte werden nach marktüblicher Terminologie als eine Kategorie von strukturierten Produkten bezeichnet. Sie unterscheiden sich aber wesentlich von den anderen Kategorien der strukturierten Produkte, weshalb sie in dieser Broschüre nicht als strukturierte Produkte oder Zertifikate sondern als eigene Kategorie behandelt werden. Während strukturierte Produkte normalerweise aus der Kombination einer klassischen Anlage wie zum Beispiel einer Aktie oder Obligation und einem Derivat bestehen, handelt es sich beim Hebel-Produkt «nur» um ein Derivat oder eine Kombination aus Derivaten. Sowohl Hebel- als auch strukturierte Produkte verkörpern rechtlich eine mit einem Kreditrisiko behaftete Forderung, das heisst eine Schuldverschreibung mit derivativem Charakter.

Bei Hebel-Produkten steht entweder der spekulative Charakter oder die Risikoabsicherung im Vordergrund. Der Hebeleffekt besteht darin, dass der Anleger mit einem relativ kleinen Kapitaleinsatz überproportional an steigenden oder sinkenden Kursentwicklungen partizipieren kann. So ist es möglich, kurzfristig von einem Trend zu profitieren.

Hebel-Produkte eignen sich einerseits besonders für risikofreudige Anleger zur kurzfristigen Spekulation, andererseits zur gezielten Absicherung eines bestehenden Portfolios oder einer gehaltenen Position.

Abb. 4

Beispiel: Mini-Future

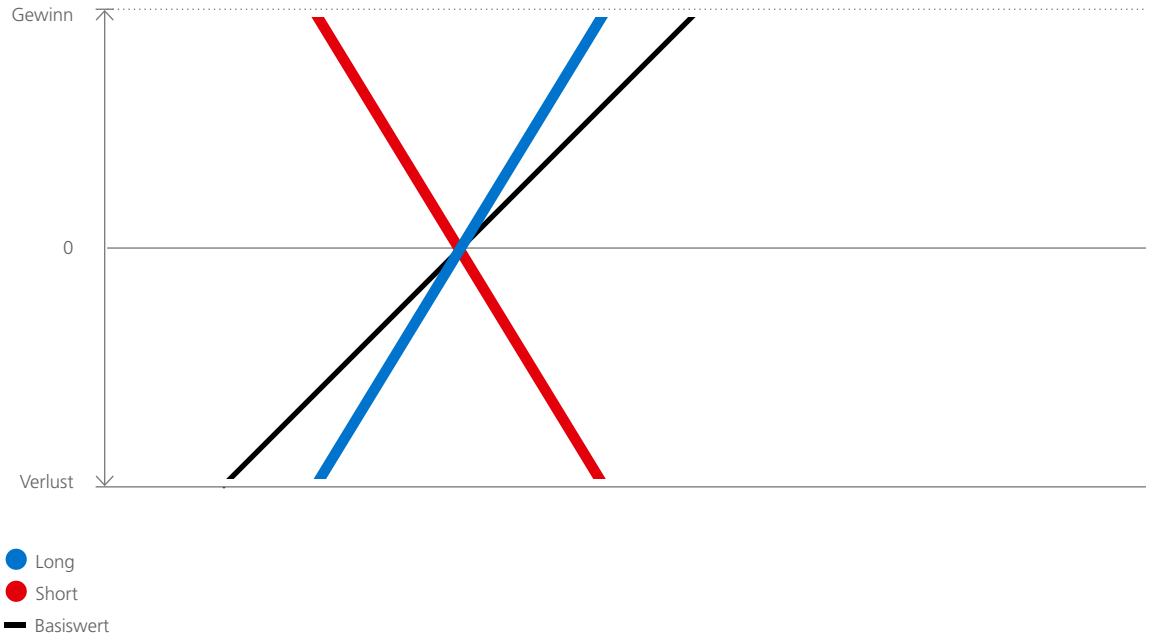


Beim Mini-Future partizipiert der Anleger wegen des geringen Kapitaleinsatzes bis zum Erreichen eines Stop-Loss sozusagen «gehebelt» am Kurs eines Basiswerts.

Quelle: Schweizerischer Verband für Strukturierte Produkte (SVSP)

Abb. 5

Beispiel: Constant Leverage-Zertifikat



Beim Constant Leverage-Zertifikat partizipiert der Anleger gehebelt und überproportional von steigenden (Long) oder fallenden (Short) Kursen des Basiswerts.

Quelle: SVSP

Welchen Risiken unterliegen Hebel-Produkte?
Wegen des Hebeleffektes ist es nötig, den Basiswert regelmässig und aufmerksam zu überwachen, da es bei Hebel-Produkten nicht nur zu einem überproportionalen Gewinnanstieg, sondern auch im Vergleich zur Entwicklung des Basiswerts zu einem überproportionalen Verlustanstieg kommen kann.

Bei einem Hebel-Produkt droht im schlimmsten Fall der Verlust des gesamten investierten Kapitals.

2.8 Termingeschäfte (Futures und Forwards)

Was sind Termingeschäfte?

Bei Termingeschäften vereinbaren der Käufer und Verkäufer die Verpflichtung einen bestimmten Basiswert zu einem vorbestimmten Preis an einem bestimmten Zeitpunkt (Verfalltag) zu erwerben beziehungsweise zu veräussern. Die Verpflichtung gilt unabhängig vom Tageswert am Verfalltag.

- Futures werden an einer Börse gehandelt und stellen aufgrund der Menge des Basiswerts und des vereinbarten Verfalltags standardisierte Verträge dar. Schon vor dem Verfalltag können bei gewissen Futures bereits Erfüllungspflichten bestehen.
- Forwards werden demgegenüber nicht an der Börse gehandelt. Ihre Einzelheiten sind entweder standardisiert oder wurden zwischen Käufer und Verkäufer individuell vereinbart.

Welchen Risiken unterliegen Termingeschäfte?

Forwards und Futures können mit besonderen Risiken verbunden sein. Anlagen in diese Finanzinstrumente sollten nur getätigt werden, wenn der Anleger die Geschäftsart kennt, über ausreichende Geldmittel verfügt und in der Lage ist, mögliche Verluste zu tragen.

Beim Terminverkauf müssen die Basiswerte auch dann zum ursprünglich vereinbarten Preis geliefert werden, wenn der Kurs des Basiswerts seit Vertragsabschluss über dem vereinbarten Preis liegt. Das Verlustrisiko entspricht dann der Differenz zwischen diesen beiden Preisen. Da der Kurs des Basiswerts theoretisch unbegrenzt steigen kann, ist auch das Verlustpotenzial unbegrenzt.

Wird ein Basiswert auf Termin verkauft, ohne bei Vertragsabschluss darüber zu verfügen, spricht man von einem Leerverkauf. In diesem Fall riskiert der Anleger bei der Erfüllung seiner Lieferpflicht am Verfalltag die Basiswerte zu einem ungünstigen Kurs beschaffen zu müssen.

Umgekehrt gilt auch, dass beim Terminkauf die Basiswerte auch dann zum ursprünglich vereinbarten Preis übernommen werden müssen, wenn der Kurs des Basiswerts seit Vertragsabschluss unter den vereinbarten Preis gefallen ist. Das Verlustrisiko entspricht dann der Differenz dieser beiden Preise. Maximal droht ein Verlust in der Höhe des ursprünglich vereinbarten Preises.

Um übermässige Preisschwankungen zu beschränken, kann eine Börse für bestimmte Verträge Preislimiten festlegen. Anleger sollten sich über solche Limiten orientieren, bevor sie ein Geschäft mit Futures tätigen. Verträge aufzulösen (glattzustellen), kann wesentlich erschwert oder unmöglich sein, wenn eine solche Preislimite erreicht wird.

Für standardisierte Forwards ist der Markt transparent und häufig auch liquid. Solche Verträge können daher in der Regel glattgestellt werden. Für Forwards mit individuellen Vertragsbedingungen besteht hingegen kein eigentlicher Markt. Eine Glattstellung kann deshalb nur mit dem Einverständnis der Gegenpartei (siehe Glossar) erfolgen. Liegt ein Kombinationsgeschäft vor, das aus verschiedenen Elementen besteht, können sich die Risiken wesentlich verändern, insbesondere wenn nur einzelne Elemente der Gesamtposition glattgestellt werden. Daher sollten Anleger sich in diesem Fall eingehend über die besonderen Risiken beim Effektenhändler (siehe Glossar) informieren, bevor ein Kombinationsgeschäft abgeschlossen wird.

Weiterführende Erläuterungen zu den Termingeschäften finden Sie im Kapitel 3.5.

2.9 Finanzinstrumente zu Finanzierungs- oder Risikotransferzwecken (Kredit- und Schadensderivate)

Was sind Finanzinstrumente zu Finanzierungs- oder Risikotransferzwecken (Kredit- und Schadensderivate)?

Es gibt Finanzinstrumente, die hauptsächlich Risiken übertragen. Darunter sind namentlich die Kredit- und Schadensderivate zu verstehen. Das sind Finanzinstrumente, die von einem Ereignis als Basiswert ausgehen. Dies kann zum Beispiel ein Kreditereignis – der Ausfall eines Darlehens oder einer Anleihe – oder eine Naturkatastrophe sein. Mit solchen Derivaten ist es möglich, das Risiko auf andere Personen zu übertragen. Kreditderivate kommen auch als Swap, Option oder hybrides Finanzinstrument (siehe Glossar) vor.

Welchen Risiken unterliegen Finanzinstrumente zu Finanzierungs- oder Risikotransferzwecken?

Kredit- und Schadensderivate beinhalten Liquiditätsrisiken. Das Risiko besteht darin, dass vor Ablauf der Laufzeit solche Finanzinstrumente nicht verkauft werden können, weil kein Handel besteht.

Bei Kreditanleihen werden die Risiken verbrieft und als Credit-Linked Notes, Collateralised Debt Obligations oder Asset-Backed Securities auf Dritte übertragen (siehe Glossar). Damit wird das mit einem Kreditportfolio verbundene Risiko auf die Käufer der Anlage übertragen.

Weiterführende Erläuterungen zu Kreditderivaten finden Sie im Kapitel 3.1.3.

2.10 Offshore- und Hedge-Fonds

Was sind Offshore- und Hedge-Fonds?

Bei Offshore- und Hedge-Fonds handelt es sich um kollektive Kapitalanlagen, welche nicht oder nur teilweise reguliert und beaufsichtigt sind. Hedge-Fonds sind frei in der Wahl der Anlagekategorien, der Märkte – einschliesslich Länder mit erhöhten Risiken – und der Handelsmethoden. Sie verfolgen oft aggressive Strategien und arbeiten mit Anlagetechniken, bei denen die Anlageperfomance von der Performance der zugrundeliegenden Märkte entkoppelt wird.

Welchen Risiken unterliegen Offshore- und Hedge-Fonds?

Die Manager von Offshore- und Hedge-Fonds geniessen oft maximale Flexibilität bei ihren Investitionsentscheidungen und sind in der Regel nicht an die sonst üblichen Vorschriften bezüglich Liquidität, Rückgabe von Fondsanteilen, Vermeidung von Interessenkonflikten, faire Preise, Offenlegung und Begrenzung des Fremdkapitaleinsatzes gebunden. Zudem verfügen Hedge-Fonds über eine begrenzte Liquidität.

Weiterführende Erläuterungen zu den Offshore- und Hedge-Fonds finden Sie im Kapitel 3.6.

2.11 Private Equity

Was bedeutet Private Equity?

Bei Private Equity handelt es sich um eine Anlage zur Risikokapitalfinanzierung von Unternehmen, die grundsätzlich nicht an einer Börse kotiert sind oder – was die Ausnahme ist – sich von der Börse zurückziehen wollen. Meist erfolgen die Investitionen in einer frühen Entwicklungsphase des Unternehmens, wenn die Erfolgschancen ungewiss und die Risiken entsprechend hoch sind.

Welchen Risiken unterliegt Private Equity?
Private Equity-Anlagen sind normalerweise nicht reglementiert, vor allem was den Anlegerschutz betrifft. Deshalb und aufgrund fehlender Transparenz von Private Equity-Anlagen – zum Beispiel, wenn die Einsicht in die Rechnungslegung eingeschränkt ist oder die Publikation fehlt usw. – ist der Anleger grösseren Risiken ausgesetzt. Dies ist umso mehr der Fall, wenn das Private Equity-Anlagevehikel seinen Sitz in einem Land mit vergleichsweise lockerer Gesetzgebung hat.

Private Equity-Anlagen sind mit beträchtlichen Risiken verbunden und können erhebliche Verluste bis hin zum Totalverlust zur Folge haben. Die Anlagen sind zudem langfristig ausgerichtet und ihre Liquidität ist oft sehr eingeschränkt.

Weiterführende Erläuterungen zu Private Equity finden Sie im Kapitel 3.7.

2.12 Immobilien (Real Estate)

Was sind Immobilienanlagen?
Eine Anlage in Immobilien kann direkt oder indirekt erfolgen. Unter Immobilien fallen Bürogebäude, Bauten des Einzelhandels und der Industrie, Wohnimmobilien und Spezialimmobilien wie Hotels oder Krankenhäuser. Entscheidende Variablen für den Wert einer Immobilie sind der Standort, die Ausstattung und die Vielfalt der Nutzbarkeit. Eine direkte Anlage bedeutet Immobilien direkt und nicht über einen Effektenhändler (siehe Glossar) zu kaufen.

Indirekte Anlagen in Immobilien erfordern in der Regel einen geringeren Kapitaleinsatz als direkte Anlagen. Man unterscheidet zwischen börsenkotierten und nicht börsenkotierten indirekten Anlagen. Zu den nicht kotierten, indirekten Anlagen gehören beispielsweise Immobilienfonds, (siehe Kapitel 3.2.3), Aktien von Immobiliengesellschaften, die nicht an der Börse gehandelt werden, sowie Zertifikate auf Immobilienfonds. Immobilienfonds können Risiken reduzieren, indem sie geografisch und nach Immobilienkategorien diversifizieren. Unter die börsenkotierten,

indirekten Anlagen fallen die Real Estate Investment Trusts (REIT). Mit ihnen können Anleger in Immobilien investieren, ohne gewisse Nachteile, wie zum Beispiel die Illiquidität, in Kauf nehmen zu müssen.

Welchen Risiken unterliegen Immobilienanlagen?
Bei einer indirekten Anlage in Immobilien hat der Anleger die Risiken zu berücksichtigen, die mit dem Finanzinstrument selbst verbunden sind. So gibt es traditionelle, streng regulierte Fonds, die in Immobilien investieren. Indirekte Anlagen in Immobilien können aber auch Ähnlichkeiten mit Hedge-Fonds oder Private Equity haben und sind entsprechend mit höheren Risiken verbunden. Immobilienanlagen beruhen letztlich immer auf den physischen Werten von Liegenschaften und Grundstücken. Sie sind Unikate, für die es keinen geregelten Handel gibt.

Immobilienmärkte sind zudem oft intransparent und erfordern genaue Kenntnisse der lokalen Gegebenheiten. Deshalb ist ein Beiziehen lokaler Experten zwingend ratsam, was sich erschwerend auf den Marktzugang auswirkt.

Immobilien reagieren teilweise ähnlich wie Anleihen auf Zinsänderungen: Bei tiefen Zinsen sind beispielsweise Hypotheken günstig, und es ist einfach, überdurchschnittliche Erträge zu erwirtschaften. Umgekehrt schmälern hohe Zinsen die Erträge. Zudem können fiskalische Anreize des Staates zur Förderung des Immobilienkaufs sowie attraktive Kreditbedingungen zu überhöhten Preisen führen.

2.13 Edelmetalle

Was sind Edelmetalle?

Die gängigsten Edelmetalle sind Gold, Silber, Platin und Palladium. Anlagen in Edelmetalle sind entweder direkt – durch den Kauf eines physischen Metalls beziehungsweise den Besitz eines Metallkontos – oder indirekt möglich (siehe Kapitel 1.1). Der Kauf von Anteilen eines Anlagefonds, von Derivaten oder strukturierten Produkten, die mit dem Kurs eines Edelmetalls verbunden sind, entsprechen indirek-

ten Anlagen. Bei einer direkten physischen Anlage hat man die Wahl zwischen verschiedenen Einheiten, deren Gewicht und Reinheit variieren. Gold ist an europäischen Märkten gewöhnlich in Form nicht austauschbarer, nummerierter Barren von 12,5 Kilogramm erhältlich, die eine Feinheit von 99,5 Prozent bis 99,99 Prozent aufweisen. Ebenso sind austauschbare, fungible Barren (Ingots) mit einer Feinheit von 99,99 Prozent und einem Gewicht von 250, 500 oder 1000 Gramm verfügbar.

Eine weitere Möglichkeit in Edelmetalle zu investieren, sind Münzen wie die «South African Krugerrand» oder «Canadian Gold Maple Leaf». Der Kauf von Silber erfolgt an europäischen Märkten in der Regel in Form nummerierter Barren von rund 30 Kilogramm oder 1 Kilogramm Ingots. Platin ist in Europa gewöhnlich in Form von 1 Kilogramm Barren oder eine 1 Unze Plättchen erhältlich, Palladium in Form von 1 Kilogramm Barren.

Mit dem Kauf eines physischen Metalls erwirbt der Anleger ein Eigentumsrecht. Handelt es sich um nicht austauschbare Barren besitzt er individualisierte, nummerierte Einheiten. Bei fungiblen, austauschbaren Vermögenswerten besitzt er das Metallgewicht in der jeweiligen Form, zum Beispiel 1 Kilogramm Barren oder eine bestimmte Zahl von Münzen.

Welchen Risiken unterliegen Edelmetalle?
Wenn ein Anleger das Edelmetall in einer Bank deponiert, wird es bei der Bank direkt oder bei einer Verwahrungsstelle im Auftrag der Bank physisch aufbewahrt. Bei Liquidation der Bank fliesst das physische Metall des Anlegers gemäss dem schweizerischen Konkursrecht nicht in die Konkursmasse der Bank ein. Diese Vorschriften gelten auch in den meisten vergleichbaren Rechtsgebieten.

Hat sich der Anleger dagegen für die Eröffnung eines Metallkontos bei seiner Bank entschieden, besitzt er kein Eigentumsrecht, sondern lediglich einen Anspruch auf die Lieferung des physischen Metalls. In diesem Fall haftet er ebenfalls für das Ausfallrisiko der Bank, zum Beispiel im Konkursfall. Ein Edelmetallkonto ist mit einem Devisenkonto vergleichbar. Statt auf eine Währungseinheit lautet das Konto dann auf das entsprechende Metall, zum Beispiel XAU für Gold.

Der Kurs von Edelmetallen kann stark schwanken, insbesondere in Abhängigkeit von der Marktlage und konjunkturellen Faktoren. Edelmetalle und vor allem Gold werden bisweilen als Fluchtwerte betrachtet, wenn es an den Finanzmärkten zu Turbulenzen kommt. Weitere Einflussfaktoren für die Kurse von Edelmetallen sind beispielsweise Produktionskosten, die Nachfrage aus Nicht-Finanzsektoren wie der Industrie und Schmuckbranche, die Geldpolitik oder die von Zentralbanken gebildeten Reserven.

2.14 Rohstoffe (Commodities)

Was sind Anlagen in Rohstoffe?

Bei Rohstoffen handelt es sich um physische Güter, die zum Beispiel in der Landwirtschaft oder im Bergbau produziert und im Hinblick auf die Verwendung als Basiswert für eine Transaktion standardisiert werden. Derivate auf Rohstoffen wie Energieträger (zum Beispiel Erdöl oder Kohle), Metalle und landwirtschaftliche Produkte werden hauptsächlich an Futures-Märkten gehandelt.

Mit vertraglichen Vereinbarungen können Anleger Futures verkaufen oder kaufen, die an die Entwicklung eines bestimmten Rohstoffes gebunden sind. Der Anleger kann so zu einem bestimmten Zeitpunkt in der Zukunft zu einem festgelegten Preis eine standardisierte Menge eines Rohstoffes kaufen.

Eine häufige Art, wie Privatpersonen indirekt in Rohstoffe investieren, sind strukturierte Produkte (siehe Kapitel 2.6). Weitere Möglichkeiten, in Rohstoffe zu investieren sind Rohstofffonds (siehe Kapitel 3.2.3) und die nicht zum Handel an der Börse zugelassenen Finanzinstrumente wie Rohstoffswaps und -optionen. Diese werden direkt zwischen den betreffenden Parteien gehandelt und sind massgeschneiderte Finanzinstrumente. Nähere Erläuterungen zur Funktionsweise von Futures und Termingeschäften finden sich in einem besonderen Kapitel dieser Broschüre (siehe Kapitel 3.5).

Bei Rohstoff-Futures erhält man bei Fälligkeit die Rohstoffe unter Umständen physisch geliefert, während bei strukturierten Produkten die Barzahlung die Regel ist. Wünscht der Anleger einen Barausgleich, müssen die Futures vor ihrem Fälligkeitsdatum verkauft werden. Diese Art von Finanzinstrument ist deshalb risikoreicher als beispielsweise Aktien oder Kollektivanlagen.

Welchen Risiken unterliegen Anlagen in Rohstoffe?

Der Preis von Rohstoffen wird durch verschiedene Faktoren beeinflusst. Dazu gehören:

- Verhältnis zwischen Angebot und Nachfrage
- Klima und Naturkatastrophen
- staatliche Programme und Regulierungen, nationale und internationale Ereignisse
- staatliche Eingriffe, Embargos und Tarife
- Zins- und Wechselkursschwankungen
- Handelsaktivitäten in Rohstoffen und entsprechenden Kontrakten
- Bestimmungen bezüglich Geldpolitik, Handels-, Fiskal- und Devisenkontrollen
- Aus der Kombination der Variablen können sich zusätzliche Anlagerisiken ergeben.

Rohstoffanlagen unterliegen grösseren Wertschwankungen als herkömmliche Anlagen und die Renditen können oft kurzfristig einbrechen. Die Preisvolatilität eines Rohstoffs wirkt sich auch auf den Wert und damit den Preis des zugrunde liegenden Termingeschäfts aus. Die herkömmlichen Futures zum Beispiel auf Öl sind – ungeachtet ihrer Laufzeit – für gewöhnlich leicht handelbar. Bei beschränkter Marktaktivität kann ein Termingeschäft jedoch illiquid werden. Eine solche Illiquidität kann bedeutende Preisänderungen zur Folge haben. Dies ist ein typisches Merkmal von Rohstoffen.

2.15 Anlagen in Kryptowährungen und Token

Was sind Anlagen in Kryptowährungen und Token?

Bei einem Initial Coin Offering (ICO) überweisen die Anleger finanzielle Mittel an den ICO-Organisator – üblicherweise in Form von Kryptowährungen. Im Gegenzug erhalten sie Blockchain-basierte «Coins» beziehungsweise «Token». Diese Coins oder Token werden auf einer zu diesem Zweck neu entwickelten Blockchain oder mittels eines sogenannten Smart Contracts (siehe Glossar) auf einer bereits bestehenden Blockchain geschaffen und dezentral gespeichert (Vergleich dazu FINMA-Aufsichtsmitteilung 04/2017). Die ausgegebenen Token können unterschiedliche Funktionen haben: entweder als reines Zahlungsmittel (Kryptowährung), als die Berechtigung, eine Dienstleistung zu beanspruchen oder als ein vermögenswertes Recht gegenüber dem ICO-Organisator.

Bei Kryptowährungen handelt es sich um digitale Zahlungsmittel mit dem Zweck den bargeldlosen Zahlungsverkehr ohne die Abhängigkeit von Dritten, zum Beispiel Banken, zu ermöglichen. Transaktionen von Kryptowährungen werden dezentral, kryptographisch abgesichert und über eine Blockchain erfasst.

Qualifizieren die Token als Effekten (siehe Glossar) – wenn sie ein vermögenswertes Recht darstellen – gelten die entsprechenden Gesetze wie das Geldwäschereigesetz (GwG) und das Finanzmarktinfrastrukturgesetz (FinfraG).

Welchen Risiken unterliegen Anlagen in Kryptowährungen und Token?

Anlagen in Kryptowährungen und Token sind mit spezifischen Risiken verbunden. Die bis jetzt geringe Marktkapitalisierung, Spekulanten und fortlaufende Änderungen des rechtlichen Rahmens in verschiedenen Ländern führen zu einer hohen Volatilität (siehe Glossar). Token sind oft eine Investition in ein Start-up und mit entsprechend hohen Ausfallsrisiken verbunden. Investments in ICOs sind ausserdem anfällig für Betrugsrisiken, unter anderem aufgrund fehlender oder nicht umfassender direkter Regulierung.

Auf das Guthaben einer Kryptowährung kann nur mittels eines digitalen Schlüssels zugegriffen werden. Geht dieser Schlüssel verloren, ist der Zugriff auf das Guthaben nicht mehr möglich.

Anlegern, die sich für diese Investitionsmöglichkeiten interessieren, wird empfohlen, sich vertieft mit den entsprechenden technischen und regulatorischen Entwicklungen in diesem Bereich, insbesondere auch mit den entsprechenden Publikationen der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) auseinanderzusetzen.

3. Weiterführende Erläuterungen zu einzelnen Finanzinstrumenten

Ergänzend zu den Ausführungen im ersten und zweiten Teil finden sich nachfolgend weiterführende Erklärungen und Illustrationen zu ausgewählten Finanzinstrumenten.

3.1 Obligationen und Anleihen

3.1.1 Wandel- und Optionsanleihen

Eine Wandelanleihe ist ein von einem Emittenten herausgegebenes verzinsliches Wertpapier, das in der Regel mit einem vereinbarten, nicht inflationsbereinigten Nominalzins ausgestattet ist. Diese Art von Anleihen werden auch als Wandelschuldverschreibung oder Wandelobligation, im Englischen als «Convertible Bond» bezeichnet. Eine Wandelanleihe räumt dem Inhaber das Recht ein, diese während einer festgelegten Wandlungsfrist zu einem vorher festgelegten Verhältnis in ein Eigenkapitalinstrument desselben Emittenten – zum Beispiel in eine Aktie einzutauschen. Ohne Ausübung des Wandlungsrechts wird die Anleihe auf Ende der Laufzeit zur Rückzahlung fällig. Beim Zusammenschluss von zwei Unternehmungen (Fusion) dienen Wandelanleihen auch dem gegenseitigen Umtausch von Aktien zwischen den Aktionären der beteiligten Unternehmungen. Solche Wandelanleihen nennt man deshalb Umtauschanleihen, englisch «Exchangeable Bonds».

Bei der Optionsanleihe besteht anstelle des Wandlungsrechts die Option, zu bestimmten Bedingungen Eigenkapitalinstrumente zu erwerben, zusätzlich zur bereits erworbenen Anleihe. Sind Wandelanleihen mit der Pflicht verbunden, zu einem bestimmten Zeitpunkt oder unter bestimmten Bedingungen diese gegen Eigenkapitalinstrumente einzutauschen, spricht man von einer Pflichtwandelanleihe, englisch «Mandatory Convertible Bond». Wenn eine Pflichtwandelanleihe von einer Bank ausgegeben wird, spricht man von einem Contigent Convertible Bond – kurz CoCo genannt.

Besondere Risiken
Beim Erwerb einer Wandelanleihe sollte immer darauf geachtet werden, ob eine Pflicht zum Austausch besteht und wenn ja, zu welchen Konditionen dieser erfolgt. Das Recht zur Wandlung beziehungsweise zur Ausübung der Option kann ebenfalls eingeschränkt sein.

3.1.2 Hybridanleihen

Hybridanleihen sind Obligationen, welche gewisse eigenkapitalähnliche Elemente enthalten: Zum Beispiel eine ewige Laufzeit, die Möglichkeit periodische Zinszahlung zu verschieben oder ganz auszusetzen oder – vergleichbar mit Beteiligungspapieren – die Nachrangigkeit im Liquidationsfall. Banken und Versicherungen qualifizieren Hybridanleihen in der Regel als regulatorisches Eigenkapital, während die Ratingagenturen Hybridanleihen je nach Ausgestaltung dem Eigenkapital des Emittenten zurechnen. Dieser Aspekt macht Hybridanleihen auch für Industrieunternehmen attraktiv.

Besondere Risiken
Die nachfolgende Übersicht beschränkt sich auf die charakteristischen Merkmale und Risiken der am häufigsten emittierten Hybridanleihen. Es empfiehlt sich vor dem Anlageentscheid den entsprechenden Prospekt beziehungsweise das Basisinformationsblatt zu konsultieren.

Beispiele von Hybridanleihen

Emittent: Banken

Additional Tier 1 Anleihen

Bei Additional Tier 1 Anleihen handelt es sich um unbefristete und nachrangige Anleihen, welche von Banken zur Stärkung der Kernkapitalquote emittiert werden. Die Emittentin hat die Möglichkeit, die Anleihe am ersten Kündigungstermin und anschliessend jährlich zum Nennwert (Nominalwert) zurückzuzahlen. Der Zinssatz ist fixiert bis zum ersten Kündigungstermin und wird danach in der Regel alle fünf Jahre neu festgelegt. Die Zahlung des Coupons, zum Beispiel quartalsweise oder jährlich, muss unter bestimmten Bedingungen ausgesetzt werden. Nicht-bezahlte Coupons werden nicht aufgerechnet und verfallen. Ein vollständiger beziehungsweise teilweiser Forderungsverzicht oder die Umwandlung in Eigenkapitalinstrumente erfolgt unter gewissen Bedingungen: Wenn die harte Kernkapitalquote (CET1-Quote) der Emittentin unter eine vorbestimmte Schwelle (zum Beispiel von 5.125 oder 7 Prozent) fällt, wenn die Aufsichtsbehörde eine drohende Insolvenz feststellt oder wenn eine Zusage für eine ausserordentliche Unterstützung durch die öffentliche Hand (point of non-viability, PONV) vorliegt.

Additional Tier 1 Anleihen werden aufgrund der an eine Bedingung geknüpften Pflichtwandlung auch Contingent Convertibles oder CoCo Bonds genannt (siehe Kapitel 3.1.1).

Tier 2 Anleihen

Bei Tier 2 Anleihen handelt es sich um nachrangige Anleihen mit beschränkter Laufzeit, welche von Banken zur Stärkung der Gesamtkapitalquote emittiert werden. Gewisse Tier 2 Anleihen erlauben der Emittentin eine Kündigung fünf Jahre vor Laufzeitende. Der Zins kann im Gegensatz zu Additional Tier 1 Anleihen nicht ausgesetzt werden. Stellt die Aufsichtsbehörde eine drohende Insolvenz fest oder gibt es eine Zusage ausserordentlicher Unterstützung durch die öffentliche Hand (point of non-viability, PONV), erfolgt ein vollständiger Forderungsverzicht, was einem Totalverlust gleichkommt, oder eine Umwandlung in Eigenkapitalinstrumente.

Bail-in Bonds / Gone-concern-Kapital
Anleihen als Schuldinstrumente zur Verlusttragung bei Insolvenzmassnahmen, sogenannte Bail-in Bonds, sollen bei einem Ausfall einer systemrelevanten Bank den geordneten Marktaustritt und die Fortführung systemisch bedeutender Dienstleistungen sicherstellen. Bail-in Bonds können im Falle einer Bankensanierung oder einer geordneten Abwicklung in Eigenkapital gewandelt oder als solche reduziert werden. Um Bail-in Bonds klar von gewöhnlichen Anleihen unterscheiden zu können, müssen sie entweder strukturell – mittels Emission (siehe Glossar) aus einer nicht operativen Konzernobergesellschaft – oder vertraglich nachrangig zu Anleihen (Preferred Senior / Senior Unsecured) gestellt werden. Die Bail-in Bonds entsprechen dann der neu geschaffenen Kapitalklasse Non Preferred Senior.

Emittent: Versicherungen
Versicherungen emittieren ebenfalls Hybridanleihen, um ihre regulatorischen Eigenkapitalquoten zu verbessern sowie die Einschätzungen durch Ratingagenturen positiv zu beeinflussen. Die Anleihen sind in der Regel nachrangig und haben eine sehr lange oder ewige Laufzeit mit einer Kündigungsoption seitens der Emittentin. Falls die Emittentin nicht kündigt, wird der Zinssatz zu definierten Zeitpunkten neu festgelegt. Couponzahlungen können ausgesetzt werden und müssen nicht in jedem Fall nachbezahlt werden.

Hybridanleihen von Versicherungen weisen in der Regel keine verlustabsorbierenden Eigenschaften – Forderungsverzicht oder Umwandlung in Eigenkapital – vor dem Konkursfall auf. Ausnahmen gibt es sowohl von Schweizer als auch europäischen Emittenten, daher ist es wichtig, vor dem Anlageentscheid die Produktdokumentation zu konsultieren.

Emittent: Industrieunternehmen
Industrieunternehmen emittieren Hybridanleihen zur Stärkung ihrer Eigenkapitalkennzahlen und / oder zur Verbesserung der Einschätzung durch Ratingagenturen. In der Regel sind sie nachrangig, unbefristet und mit einer Kündigungsmöglichkeit seitens der Emittentin ausgestattet. Falls die Emittentin nicht

kündigt, wird der Zinssatz zu definierten Zeitpunkten neu festgelegt, in der Regel inklusive einer Marge gegenüber dem ursprünglichen Kreditaufschlag. Couponzahlungen können aufgeschoben werden.

Neben den üblichen Kündigungsmöglichkeiten erlauben Hybridanleihen von Industrieunternehmungen der Emittentin in der Regel den Rückkauf zum Nennwert jederzeit, wenn sich gewisse Rahmenbedingungen, zum Beispiel die Rechnungslegung, das Rating oder die steuerliche Belastung zu ihrem Nachteil ändern.

3.1.3 Asset-Backed Securities (ABS)

Bei Asset-Backed Securities (ABS) werden Risiken, zum Beispiel verschiedene Forderungen zusammengefasst und an eine Zweckgesellschaft, ein sogenanntes Special Purpose Vehicle (SPV) übertragen. Das SPV finanziert diese Transaktion, indem es Obligationen ausgibt, die durch ein Portfolio oder einen Aktivenpool gedeckt, das heisst verbrieft «Asset-Backed» sind. Man spricht von Mortgage-Backed Securities (MBS), wenn die Deckung solcher Obligationen aus Hypotheken besteht. Ausserdem existiert eine Vielzahl von anderen Varianten ohne einheitliche Struktur und Terminologie: Collateralized Debt Obligations (CDO) oder Collaterised Loan Obligations (CLO). Die einzelnen Teile des verbrieften Portfolios wären für den Einzelanleger unattraktiv oder in dieser Form gar nicht erhältlich. Erst die Zusammenfassung der Portfolios ermöglicht es, verschiedene Aktiven und Risiken miteinander zu verbinden und zu verkaufen.

Besondere Risiken
Der Risikograd von ABS ist immer abhängig vom Emittenten – dem SPV – und von der Qualität des als Deckung dienenden Portfolios sowie von der konkreten Art und Weise der Strukturierung. Werden zum Beispiel über das als Deckung dienende Portfolio hinaus für bestimmte Konstellationen zusätzliche Vermögenswerte etabliert, stellen diese die Ausführung der vereinbarten

und für die Gesamttransaktion wichtigen Zahlungsströme sicher. Solche zusätzlichen Vermögenswerte können beispielsweise gesperrte Guthaben auf Reservekonten sein. Eine Etablierung reduziert das Risiko des Ausfalls der Zahlungsströme erheblich und senkt insgesamt das Ausfallrisiko für die periodischen Zinszahlungen oder für die Rückzahlung der ABS am Ende der Laufzeit. Durch das SPV werden regelmässig mehrere Klassen von ABS-Anteilen ausgegeben, welche untereinander in einer bestimmten Rangfolge stehen und damit unterschiedliche Bonitätseinstufungen und auch Risikoprämien aufweisen. Verfügt nämlich die Emittentin bei Fälligkeit nicht über ausreichende Mittel, um sämtliche Verbindlichkeiten zu bedienen, werden die vorhandenen Mittel nach Rangfolge ausgeschüttet. Die tieferen Ränge tragen allfällige Verluste, während die höheren Ränge unter Umständen vollumfänglich gedeckt sind. Weiter können Sicherungsrechte an den Vermögenswerten des SPVs zugunsten der ABS-Anteilseigner eingeräumt werden, welche das Risiko eines Verlustes vermindern können.

Auch wenn ein Pool oder Portefeuille gebildet wird, kann mangels Diversifikation ein Klumpenrisiko bestehen.

Sofern das SPV ausserhalb der Schweiz domiziliert ist, sollte insbesondere das Emittentenrisiko (siehe Glossar) und die Qualität der staatlichen Aufsicht über solche SPV beachtet werden. Ausserdem weisen die Klassen mit höheren Risikoprämien (sprich Renditen) typischerweise auch ein höheres Ausfallrisiko als die Klassen mit tieferen Risikoprämien auf.

3.2 Kollektive Kapitalanlagen

3.2.1 Schweizerische kollektive Kapitalanalagen

Die rechtliche Ausgestaltung schweizerischer kollektiver Kapitalanlagen wird im Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen (KAG) geregelt. Darin werden die folgenden Kategorien kollektiver Kapitalanlagen unterschieden:

Vertragliche und gesellschaftsrechtliche kollektive Kapitalanlagen

Die Hauptform kollektiver Kapitalanlagen in der Schweiz ist der vertragliche Anlagefonds, daneben gibt es kollektive Kapitalanlagen in der Form von Investmentgesellschaften mit variablem Kapital (SICAV), Investmentgesellschaften mit festem Kapital (SICAF) sowie Kommanditgesellschaften für kollektive Kapitalanlagen (KmGK).

Beim vertraglichen Anlagefonds ist die Beziehung zwischen dem Anleger und der Fondleitung beziehungsweise Depotbank vertraglich ausgestaltet. Die Basis bildet der zwischen dem Anleger, der Fondleitung und der Depotbank bestehende Fondsvertrag. Die Fondsleitung verwaltet den Anlagefonds für die Anleger. Sie trifft die Anlageentscheide, führt die Buchhaltung und erledigt alle administrativen Belange. Die Depotbank verwahrt die Vermögenswerte des Anlagefonds. Sie kümmert sich um den Zahlungsverkehr und ist für die Ausgabe und Rücknahme von Anteilen zuständig. Vertragliche Anlagefonds sind offene Fonds, das heisst der Anleger hat das Recht, die Vertragsbeziehung jederzeit zu kündigen und die Fondsanteile der Fondleitung zum Nettoinventarwert (NAV), englisch «Net Asset Value», zurückzugeben. Ebenso können neue Anleger in den Fonds investieren.

Die Gesellschaften der Fondsleitung, der SICAV, SICAF oder KmGK sind umfassend reguliert, bedürfen einer Bewilligung der FINMA und werden von dieser überwacht. In Bezug auf Anlagen einer vertraglichen kollektiven Kapitalanlage schweizerischen Rechts gilt im Konkurs der Fondsleitung ein Absonderungsrecht (siehe Glossar) zugunsten der Anleger. Aufgrund der gesellschaftsrechtlichen Ausgestaltung erübrigt sich bei der SICAV, SICAF und KmGK ein Absonderungsrecht.

Offene kollektive Kapitalanlagen

Bei vertraglichen Anlagefonds und bei der SICAV handelt es sich um offene Anlagefonds, sogenannte Open-ended Funds. Bei offenen Anlagefonds sind die Anleger grundsätzlich jederzeit berechtigt, ihre Anteile zurückzugeben, und neue Anleger können jederzeit in den Fonds investieren. Nach Massgabe der Anlagepolitik sind jedoch gewisse Einschränkungen des Rechts auf jederzeitige Rückgabe möglich.

Geschlossene kollektive Kapitalanlagen
Bei der SICAF und der KmGK handelt es sich um geschlossene Anlagefonds, sogenannte Closed-ended Funds. Bei geschlossenen kollektiven Kapitalanlagen haben die Anleger zulasten des Fondsvermögens grundsätzlich keinen Rechtsanspruch auf Rückgabe ihrer Anteile.

Effektenfonds, übrige Fonds für traditionelle und nicht traditionelle Anlagen
Bei den offenen kollektiven Kapitalanlagen schweizerischen Rechts unterscheidet man in Bezug auf die Anlagevorschriften folgende Fondsarten: Effektenfonds, übrige Fonds für traditionelle Anlagen, übrige Fonds für alternative Anlagen (siehe Glossar) und Immobilienfonds.

Der Effektenfonds ist für Anlagen in massenweise ausgegebene Wertpapiere beziehungsweise Wertrechte, die an einer Börse oder an einem anderen geregelten, dem Publikum offenstehenden Markte gehandelt werden. Effektenfonds sind für Anlagen in liquide Finanzinstrumente konzipiert. Anlagen in andere Finanzinstrumente sind nur in begrenztem Umfang möglich.

Bei übrigen Fonds für traditionelle Anlagen und für alternative Anlagen bestehen im Vergleich zu Effektenfonds weniger strenge Anlagevorschriften. Auch in Bezug auf den Einsatz von Anlagetechniken und Derivaten besteht bei den übrigen Fonds für traditionelle Anlagen und für alternative Anlagen mehr Spielraum als bei Effektenfonds.

3.2.2 Ausländische kollektive Kapitalanlagen

Ausländische Anlagefonds folgen in Bezug auf ihre Rechtsstruktur und Anlagevorschriften den jeweils anwendbaren ausländischen Vorgaben. Besonders verbreitet sind Anlagefonds, welche den Regeln der EU-Richtlinie betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW-Richtlinie) folgen. Diese Anlagefonds unterliegen Vorschriften bezüglich der Organisation des Fonds, der Art der eingesetzten Instrumente und der Liquidität und erfüllen damit die europäischen Vorgaben für den Vertrieb an ein breites Anlegerpublikum.

3.2.3 Anlagestrategien von kollektiven Kapitalanlagen

Die Anlagemöglichkeiten von kollektiven Kapitalanlagen variieren je nach Rechtsform der kollektiven Kapitalanlage und je nach Fondsart. Die Anlagen, in welche das Fondsvermögen investiert wird, richten sich nach der definierten Anlagestrategie gemäss den massgeblichen Rechtsdokumenten der jeweiligen kollektiven Kapitalanlage. Das sind je nach Rechtsform das Fondsreglement, die Statuten oder der Gesellschaftsvertrag. Bei den Anlagestrategien von kollektiven Kapitalanlagen steht die Risikodiversifikation im Vordergrund, siehe die folgenden Beispiele von unterschiedlichen Anlagestrategien.

Beispiele von Anlagestrategien

Geldmarktfonds
Geldmarktfonds investieren in kurzfristige, festverzinsliche Anlagen und eignen sich für kurzfristige Anlagezwecke.

Aktienfonds
Aktienfonds investieren hauptsächlich in Aktien. Aktienfonds werden üblicherweise nach ihrem geografischen Investitionsgebiet – Länderfonds, Regionenfonds, globale Fonds – nach Branchen oder Themen – beispielsweise Banken, Pharma, Technologie usw. – oder nach der Grösse von Unternehmungen – grosskapitalisierte, mittlere, kleine – gegliedert. Aktienfonds haben langfristig grosses Ertragspotenzial, aber auch ein erhöhtes Kursschwankungsrisiko. Sie eignen sich deshalb für langfristig orientierte Anleger, die am Wirtschaftswachstum eines oder mehrerer Länder beziehungsweise von Branchen teilhaben wollen.

Obligationenfonds
Obligationenfonds investieren hauptsächlich in Obligationen mit oder ohne fixen Coupon, in Wandel- und Optionsanleihen sowie Obligationen mit variablem Zins. Obligationenfonds werden hauptsächlich nach Währung, Schuldnerqualität und Anlagedauer eingeteilt. Sie sind für mittel- bis langfristig

agierende Anleger geeignet, die auf ein regelmässigeres Einkommen durch Zinsertrag angewiesen sind.

Strategiefonds
Strategiefonds sind Anlagefonds, die in verschiedene Anlageklassen investieren – zum Beispiel in Aktien, Obligationen oder Immobilien. Sie dienen der Umsetzung bestimmter Anlagestrategien und werden oft auch als Portfoliofonds, Anlagezielfonds oder Mischfonds bezeichnet. Strategiefonds ermöglichen eine standardisierte Vermögensverwaltung, die sich nach den Anlagezielen und der Risikobereitschaft des Anlegers richtet. Strategiefonds dienen Anlegern mit kleinen oder mittleren Anlagesummen dazu, die ihrem Risikoprofil entsprechende Risikostreuung zu erzielen.

Immobilienfonds
Immobilienfonds investieren typischerweise in Renditeobjekte wie Mehrfamilienhäuser oder Geschäftsliegenschaften. Aufgrund der tiefen Korrelation (siehe Glossar) zu Obligationen und Aktien können mit Immobilienfondsanteilen Diversifikationsgewinne erzielt werden. Bei Immobilienfonds kann die Möglichkeit der Rückgabe der Anteile aufgrund der geringeren Liquidität der Anlagen eingeschränkt sein. Für weitere Details zu Immobilienanlagen (siehe Kapitel 2.12).

Rohstofffonds
Mithilfe von Rohstofffonds können Anleger in alle wichtigen Rohstoffe investieren. Bei Rohstoff-Anlagen stehen die Diversifikation des Portfolios und der Schutz vor Inflation durch eine Anlage in Realwerten im Vordergrund. Risiken sind insbesondere die hohe Volatilität (siehe Glossar) von gewissen Rohstoffpreisen, allgemeine Risiken von Rohstoff-Investments durch unerwartete Angebots- / Nachfrage-Entwicklungen und geopolitische Risiken. Rohstofffonds eignen sich für Anleger, welche bereit sind, grosse Kursschwankungen in Kauf zu nehmen. Für weitere Details zu Anlagen in Rohstoffe (siehe Kapitel 2.14 und Kapitel 3.6).

Liquid Alternatives
Regulierte Anlagefonds mit alternativen Anlagestrategien, sogenannte Liquid Alternatives, sind kollektive Kapitalanlagen, die eine von traditionellen Anlagefonds abweichende Anlagestrategie verfolgen und dabei die Vorgaben der EU OGAW-Richtlinie erfüllen. Mit dem Einsatz verschiedenartiger Anlageinstrumente verfolgen Liquid Alternatives Anlagestrategien, die denjenigen von Offshore- und Hedge-Fonds gleichen. Für weitere Details zu Offshore- und Hedge-Fonds siehe Kapitel 2.10. Im Vergleich zu Offshore- und Hedge-Fonds unterstehen Liquid Alternatives einer strengen Regulierung und weisen eine erhöhte Transparenz und Liquidität aus. Mit Liquid Alternatives kann der Anleger eine Diversifikation seiner Anlagestrategie erreichen, da die Wertentwicklung in der Regel eine geringe Korrelation zu den Aktien- und Obligationenmärkten aufweist. Mittels Liquid Alternatives kann auch in alternative Risikoprämien investiert werden, welche weitgehend frei von traditionellen Marktrisiken sind.

Aktiv verwaltete Anlagefonds

Bei aktiv verwalteten Anlagefonds wird die Zusammensetzung der Anlageklassen und die Auswahl der einzelnen Wertschriften durch den Fondsmanager nach bestimmten Kriterien vorgenommen und laufend überprüft sowie gegebenenfalls verändert. Bei aktiv verwalteten Anlagefonds versucht der Fondsmanager durch eine gezielte Titelauswahl einen Mehrwert zu schaffen und zum Beispiel einen vorhandenen Vergleichsindex zu schlagen. Ob der aktiv verwaltete Fonds mehr oder weniger Rendite erwirtschaftet als sein Vergleichsindex hängt davon ab, wie erfolgreich der Fondsmanager bei seiner Titelauswahl war.

Passiv verwaltete Anlagefonds und ETF

Passiv verwaltete Anlagefonds, auch Indexfonds genannt, bilden einen Marktindex ab, was den Verwaltungsaufwand deutlich reduziert. Anlageentscheidungen werden bei passiv verwalteten Anlagefonds im Wesentlichen durch Veränderungen des Marktindex bestimmt. Passiv verwaltete Anlagefonds ermöglichen damit eine breite Diversifikation auf einfache und kostengünstige Art.

An der Börse gehandelte Anlagefonds werden als Exchange Traded Funds kurz ETFs bezeichnet. Sie bilden in der Regel einen Index ab, zum Beispiel Aktien-, Obligationen-, Geldmarkt-, Immobilien-, Hedge-Fonds-, Währungs- oder Rohstoffindizes. Ihre Vorteile sind ihre leichte Handelbarkeit.

3.2.4 Dach- und Multimanager-Fonds

Dachfonds sind Anlagefonds, die sich nicht aus einzelnen Wertpapieren zusammensetzen, sondern aus verschiedenen anderen Anlagefonds, sogenannten Zielfonds. Die Zielfonds wiederum legen in eine Vielzahl von Einzeltiteln an.

Multimanager-Fonds teilen das Anlagevermögen auf verschiedene Fondsmanager auf, die unterschiedliche Anlagestile, Märkte und Finanzinstrumente abdecken. Durch Anlagen in Dach- und Multimanager-Fonds kann der Anleger eine grössere Risikostreuung erreichen. Dem stehen im Allgemeinen höhere Kosten gegenüber, da den Anlagen verschiedene Fonds zugrunde liegen, die ihrerseits wieder Kosten generieren.

Dabei gilt es ausserdem zu beachten, dass bestimmte Kategorien von Dach- und Multimanager-Fonds, die in Ländern mit strikter Gesetzgebung im Bereich der kollektiven Kapitalanlagen domiziliert sind, bis zu einem gewissen Grad ähnliche Strategien verfolgen können wie Offshore- und Hedge-Fonds (siehe Kapitel 2.10).

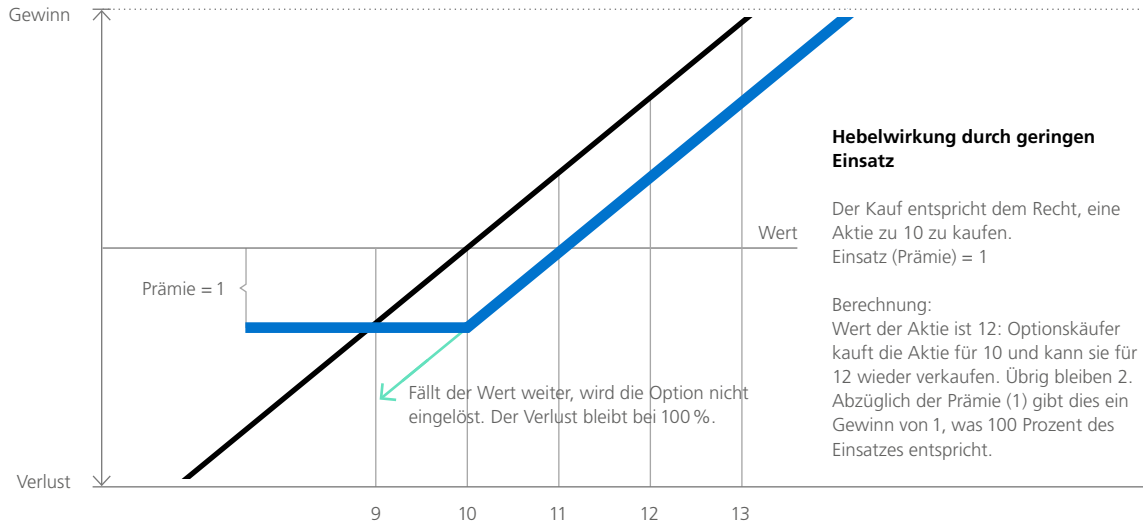
3.3 Optionsgeschäfte

Funktionsweise der Hebelwirkung

Eine Option ist zu einem niedrigeren Betrag erhältlich, als der ihr zugrunde liegende Basiswert. Gleichzeitig stehen Gewinn und Verlust der Option in enger Beziehung zum Basiswert. Jede Preisveränderung beim Basiswert löst eine stärkere Veränderung im Preis der Option aus. Diese Hebelwirkung wird auch als Leverage-Effekt bezeichnet. Durch diesen Mechanismus können Anleger überdurchschnittlich am Kursgewinn (Call) oder am Kursverlust (Put) des Basiswerts partizipieren.

Abb. 6

Beispiel: Kauf einer Call-Option



Wert Aktie	Gewinn / Verlust Aktie	Gewinn / Verlust Option
10	0 %	-100 %
11	+10 %	0 %
12	+20 %	+100 %
13	+30 %	+200 %

Quelle: SBVg

3.3.1 Arten von Optionen

Warrants (Optionsscheine)

Warrants (Optionsscheine) sind Optionen in Wertpapierform, die über oder ausserhalb der Börse gehandelt werden. Häufig gibt es dabei auch einen Handel über die Börse mit bilateraler Abwicklung, ohne zentrale Clearingstelle. Normale Optionen sind standardisiert in Bezug auf den Ausübungspreis (Strike), das Bezugsverhältnis von Basiswert je Optionsschein (Ratio) und die Laufzeit (siehe Kapitel 2.7). Bei Warrants kann der Emittent die Spezifikationen selber festlegen, wobei er sich dabei in der Regel nach den Wünschen der Anleger richtet, um eine ausreichende Nachfrage für den Warrant sicherzustellen.

Exchange-Traded Options
Exchange-Traded Options sind nicht in Wertpapierform emittiert, werden aber über die Börse gehandelt und über eine zentrale Clearingstelle abgewickelt. Zudem ist bei Transaktionen die Börse respektive die zentrale Clearingstelle Gegenpartei (siehe Glossar), während dies beim Warrant der Emittent selber ist.

OTC (Over-the-Counter) Optionen
OTC Optionen sind weder als Wertpapiere ausgestellt noch an einer Börse handelbar. Sie werden ausserhalb der Börse zwischen Verkäufer und Käufer direkt vereinbart. Möchte der Anleger ein solches Geschäft vor dem Verfalltag aufheben (glattstellen), muss er mit der Gegenpartei ein entsprechendes Gegengeschäft abschliessen.

Amerikanische Optionen
Amerikanische Optionen zeichnen sich dadurch aus, dass sie bis zum Verfalltag grundsätzlich an jedem Handelstag ausgeübt werden können.

Europäische Optionen
Europäische Optionen können nur an ihrem Verfalltag ausgeübt werden, also an einem im Voraus bestimmten Termin. Ihre Handelbarkeit ist auf dem Sekundärmarkt – zum Beispiel an einer Börse – grundsätzlich nicht eingeschränkt.

3.3.2 Margendeckung

Verkauft der Anleger eine Option, muss er während der gesamten Laufzeit entweder die entsprechende Anzahl Basiswerte oder andere Sicherheiten hinterlegen. Die Höhe dieser Sicherheit (Marge) wird vom Effektenhändler (siehe Glossar) festgelegt. Für Exchange-Traded Options (siehe oben) schreibt die Börse eine Mindestmarge vor.

Erweist sich die Margendeckung als ungenügend, kann der Effektenhändler weitere Sicherheiten verlangen. Diese Nachschusspflicht wird als «Margin Call» bezeichnet. Kann der Anleger diese nicht innert kurzer Frist erbringen, kann der Effektenhändler die Option gegebenenfalls einseitig schliessen (glattstellen), und verliert die Möglichkeit, von einer günstigen Kursentwicklung bis zum Verfall zu profitieren.

3.3.3 Erfüllung

Bei Call-Optionen mit physischer Lieferung – Physical Settlement – kann der Anleger verlangen, dass ihm der Verkäufer der Option bei der Ausübung den Basiswert liefert. Bei Put-Optionen muss der Verkäufer dem Anleger den Basiswert abkaufen.

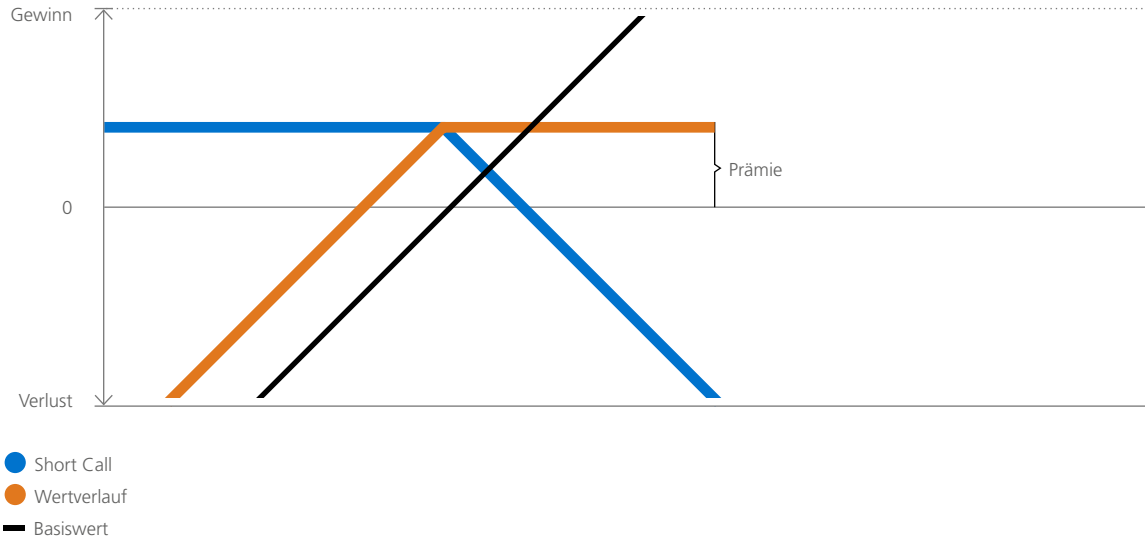
Sieht eine Option den Barausgleich – Cash Settlement – vor, steht dem Optionskäufer die Barabgeltung zu, die sich aus der Differenz zwischen dem Ausübungspreis und dem Tageskurs des Basiswerts ergibt.

3.3.4 Klassische und synthetische Stillhaltergeschäfte

Beim klassischen Stillhaltergeschäft muss der Anleger den Basiswert als Sicherheit hinterlegen und wird damit zum Stillhalter.

Abb. 7

Beispiel: Stillhaltergeschäft mit Verkauf Call-Option



Der Anleger kauft einen Basiswert, eine Aktie, Obligation oder Währung, und schreibt – das heisst verkauft – gleichzeitig eine Call-Option auf denselben Wert. Dafür erhält er eine Prämie. Diese reduziert den Verlust bei einem Kurszerfall des

Basiswerts. Auf der anderen Seite ist die Gewinnaussicht auf den Wertzuwachs bis zum Ausübungspreis der Option begrenzt.

Quelle: SBVg

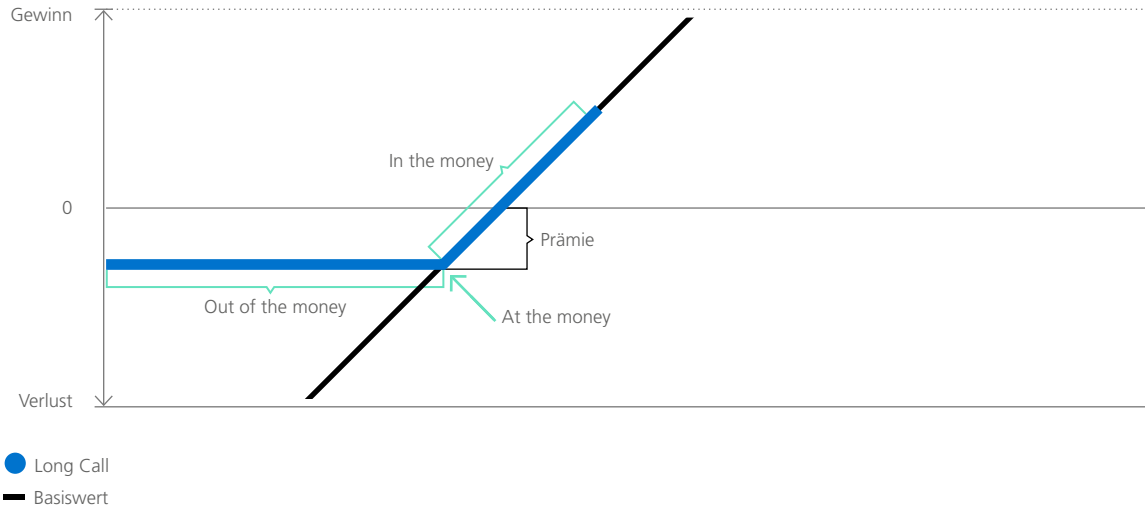
Das synthetische Stillhaltergeschäft beruht auf der Idee, das klassische Stillhaltergeschäfte abzubilden, aber nur mit einer Transaktion auszuführen. Der gleichzeitige Kauf des Basiswerts und das Schreiben (Verkaufen) der Call-Option erfolgen mittels Derivaten. Der Kaufpreis eines solchen Finanzinstruments entspricht dem Preis des Basiswerts, vermindert um die erhaltene Prämie für den Verkauf der Call-Option. Das Finanzinstrument kann also im Vergleich zum Basiswert zu einem günstigeren Preis verkauft werden.

3.3.5 Wert einer Option

Der Preis einer Option hängt einerseits vom inneren Wert und andererseits vom sogenannten Zeitwert ab (siehe Glossar). Letzterer wird von verschiedenen Faktoren, unter anderem von der Restlaufzeit der Option und der Schwankungsbreite (Volatilität) des Basiswerts bestimmt. Der Zeitwert widerspiegelt die Chance einer Option, ins Geld zu kommen. Bei Optionen mit langer Laufzeit, hoher Volatilität des Basiswerts und bei Optionen, die am Geld sind, ist der Zeitwert grösser. Eine Option kann im Geld, aus dem Geld oder am Geld sein.

Abb. 8

Beispiel: Call-Option im Geld, am Geld, aus dem Geld



Im Geld «in the money»

Eine Call-Option liegt im Geld «in the money», sobald der aktuelle Kurs des Basiswerts den Ausübungspreis übersteigt. Eine Put-Option liegt im Geld, wenn der aktuelle Kurs des Basiswerts unter den Ausübungspreis sinkt. Liegt eine Option vor Ende der Laufzeit im Geld, hat sie einen inneren Wert.

Aus dem Geld «out of the money»

Eine Call-Option ist aus dem Geld «out of the money», sobald der aktuelle Kurs des Basiswerts unter den Ausübungspreis sinkt. Eine Put-Option ist aus dem Geld, wenn der aktuelle Kurs des Basiswerts über dem Ausübungspreis liegt. Sie hat in diesem Fall keinen inneren Wert.

Am Geld «at the money»

Deckt sich der Kurs des Basiswerts mit dem Ausübungspreis, liegt die Option am Geld «at the money». Sie hat keinen inneren Wert.

Quelle: SBVg

3.3.6 Besondere Risiken

Als Verkäufer (Schreiber) einer gedeckten Call-Option
Verkauft der Anleger eine Call-Option und verfügt über die der Option zugrunde liegenden Basiswerte, spricht man von einer gedeckten Call-Option. Übersteigt der aktuelle Kurs des Basiswerts allerdings den Ausübungspreis, entgeht ihm der Kursgewinn, weil er die Basiswerte dem Käufer zum Ausübungspreis liefern muss und nicht zu einem möglicherweise höheren Marktwert verkaufen kann. Besteht die Möglichkeit, dass die Option ausgeübt wird, muss er über die Basiswerte frei verfügen können. Die Basiswerte dürfen nicht verpfändet sein. In einem solchen Fall bestehen grundsätzlich dieselben Risiken wie beim Schreiben (Verkaufen) einer ungedeckten Call-Option, siehe nachfolgenden Abschnitt.

Als Verkäufer (Schreiber) einer ungedeckten Call-Option
Verkauft der Anleger eine Call-Option, ohne über die nötigen Basiswerte zu verfügen, spricht man von einer ungedeckten Call-Option. Bei Optionen mit physischer Lieferung (siehe Glossar) setzt sich das Verlustrisiko folgendermassen zusammen: aus der Preisdifferenz zwischen dem Preis, den der Anleger bezahlen muss, um die Basiswerte zu beschaffen, und dem Ausübungspreis, den ihm der Käufer bezahlt, minus der Prämie, welche der Käufer ihm für die Option bezahlt hat. Bei Optionen mit Barabgeltung besteht das Verlustrisiko in der Differenz zwischen dem Kurs des Basiswerts und dem Ausübungspreis, minus der Prämie, welche der Käufer ihm für die Option bezahlt hat.

Da der Kurs des Basiswerts den Ausübungspreis erheblich übersteigen kann, ist das Verlustrisiko unbestimmbar und theoretisch unbegrenzt.

Insbesondere bei amerikanischen Optionen (siehe Glossar) muss damit gerechnet werden, dass die Ausübung auch in sehr ungünstigen, verlustreichen Marktsituationen erfolgen kann. Wenn man zur physischen Lieferung verpflichtet ist, kann es sehr teuer oder sogar unmöglich sein, die Basiswerte zu beschaffen.

Anleger müssen sich deshalb bewusst sein, dass der mögliche Verlust die Sicherheiten (Margendeckung), die sie bei Vertragsschluss oder nachträglich hinterlegt haben, bei Weitem überschreiten kann.

Als Verkäufer (Schreiber) einer Put-Option
Verkauft der Anleger eine Put-Option, muss er mit erheblichen Verlusten rechnen, falls der Kurs des Basiswerts unter den Ausübungspreis, den er dem Verkäufer bezahlen muss, sinkt. Das Verlustrisiko entspricht dann der Differenz dieser beiden Werte minus der Prämie, welche der Käufer ihm für die Option bezahlt hat.

Verkauft der Anleger eine amerikanische Put-Option (siehe Glossar) mit physischer Lieferung, verpflichtet er sich, die Basiswerte zum Ausübungspreis zu übernehmen, wenn der Käufer die Option ausübt. Dies gilt auch dann, wenn es schwierig ist und der Basiswert nur mit grossen Verlusten oder gar nicht veräussert werden kann. Dann drohen Verluste, die allfällig hinterlegte Sicherheiten (Margendeckung) bei Weitem überschreiten können. Der höchstmögliche Verlust entspricht dem Ausübungspreis multipliziert mit der Anzahl zu übernehmender Basiswerte.

Beim Stillhaltergeschäft
Bei den Stillhaltergeschäften besteht keine Absicherung gegen Kursverluste des Basiswerts. Durch das Schreiben der Call-Option (beim klassischen Stillhaltergeschäft) beziehungsweise durch den im Produktpreis verrechneten Erlös aus dem Schreiben der Call-Option (beim synthetischen Stillhaltergeschäft) fällt ein allfälliger Kursverlust des Basiswerts allerdings weniger hoch aus als bei einer Direktinvestition in den Basiswert. Die Optionsprämie begrenzt den allfälligen Kursverlust des Basiswerts.

Am Fälligkeitstag erfolgt entweder eine Barauszahlung oder eine physische Lieferung des Basiswerts: Liegt der Kurs des Basiswerts am Verfalltag über dem Ausübungspreis, erhält der Anleger bei Optionen mit Barabgeltung eine bestimmte Geldsumme bar ausbezahlt.

Liegt der Kurs des Basiswerts unter dem Ausübungspreis, wird ihm der Basiswert bei Optionen mit physischer Lieferung ausgehändigt. In diesem Fall trägt er das volle Risiko des Basiswerts.

3.3.7 Optionsstrategien und besondere Optionen

Werden zwei oder mehrere Optionen kombiniert, die sich auf denselben Basiswert beziehen und untereinander strategische Unterschiede aufweisen, zum Beispiel in der Optionsart (Call oder Put), der Menge, dem Ausübungspreis, dem Verfall oder der Transaktion (Kauf oder Verkauf) spricht man von einer Optionsstrategie.

Wegen der Vielzahl möglicher Kombinationen können die Risiken, die im Einzelfall entstehen, in dieser Broschüre nicht abschliessend beschrieben werden. Der Anleger sollte sich eingehend über die spezifischen Risiken orientieren und bevor er eine solche Strategie wählt, die massgebende Produktdokumentation oder das entsprechende Basisinformationsblatt lesen.

Exotische Optionen

Exotische Optionen sind im Gegensatz zu den bisher beschriebenen gewöhnlichen Call- und Put-Optionen – «Plain-Vanilla Options» genannt – an zusätzliche Bedingungen und Vereinbarungen geknüpft. Sie kommen sowohl als massgeschneiderte «tailor-made» OTC Options (siehe Glossar) als auch in Form von Warrants (Optionsscheinen) vor.

Aufgrund der besonderen Ausgestaltung exotischer Optionen kann der Kursverlauf markant von demjenigen einer Plain-Vanilla Option abweichen. Den Gestaltungsmöglichkeiten für exotische Optionen sind keine Grenzen gesetzt. Die Risiken, die im Einzelfall entstehen, können hier nicht in allen Details beschrieben werden.

Die nachstehend aufgeführten Beispiele für exotische Optionen lassen sich grob in zwei Kategorien aufteilen: pfadabhängige Optionen sowie Optionen auf mehreren Basiswerten.

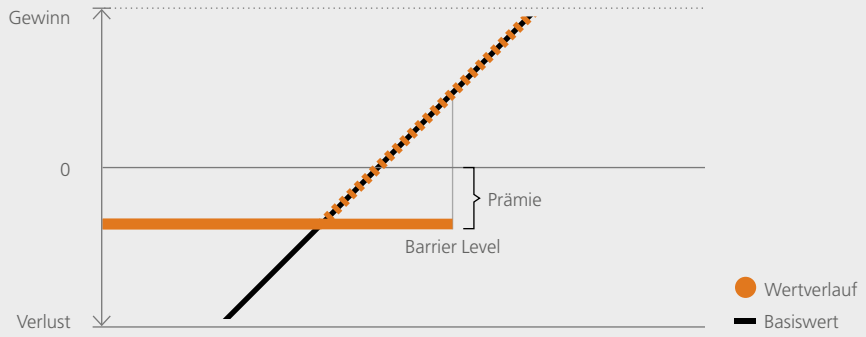
Pfadabhängige Optionen

Anders als bei den Plain-Vanilla Options ist bei pfadabhängigen Optionen der Kurs des Basiswerts nicht nur zum Zeitpunkt des Verfalls oder der Ausübung von Bedeutung. Es müssen zusätzlich auch Kursschwankungen des Basiswerts während der Laufzeit der Option in die Anlageüberlegungen einbezogen werden. Nachfolgend werden die wichtigsten pfadabhängigen Optionen aufgeführt.

Beispiele pfadabhängiger Optionen

Abb. 9

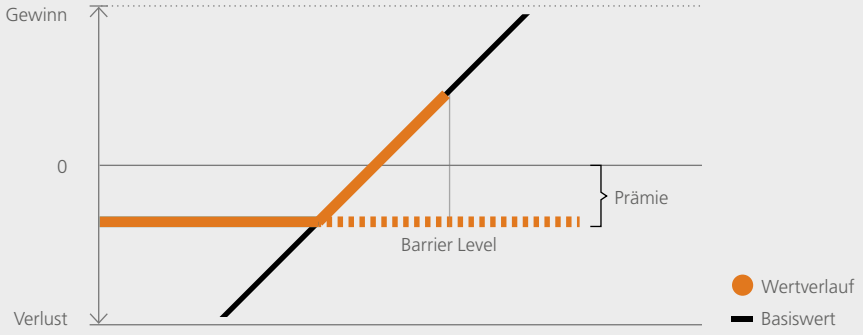
Knock-in Barrier Option



Bei der Knock-in Barrier Option entstehen Optionsrechte erst, wenn der Kurs des Basiswerts innerhalb eines bestimmten Zeitraums eine festgelegte Grenze – eine sogenannte Barriere – erreicht.

Abb. 10

Knock-out Barrier Option



Bei der Knock-out Barrier Option *erlöschen* die Optionsrechte, wenn der Kurs des Basiswerts innerhalb eines bestimmten Zeitraums eine festgelegte Grenze beziehungsweise Barriere erreicht.

Liegt die Grenze zwischen dem Kurs des Basiswerts zum Zeitpunkt des Eingehens der Option und dem Ausübungspreis, spricht man von einer Kick-in beziehungsweise Kick-out Barrier Option.

Double-Barrier Options haben eine obere und eine untere Grenze und können als Knock-in oder als Knock-out Barrier Options vorkommen.

Beim Kauf einer Barrier Option muss sich der Anleger bewusst sein, dass das Optionsrecht erst entsteht (Knock-in beziehungsweise Kick-in Option) beziehungsweise vollständig und unwiderruflich verloren geht (Knock-out beziehungsweise Kick-out Option), wenn der Kurs des Basiswerts die Barriere erreicht.

Accumulator- und Deccumulator-Strukturen von Barrier Options
Eine Accumulator-Struktur besteht aus einer Serie von Barrier Options, die es dem Anleger ermöglicht, einen bestimmten Nennwert (Nominalbetrag) einer Währung oder eine bestimmte Anzahl eines Basiswerts während einem

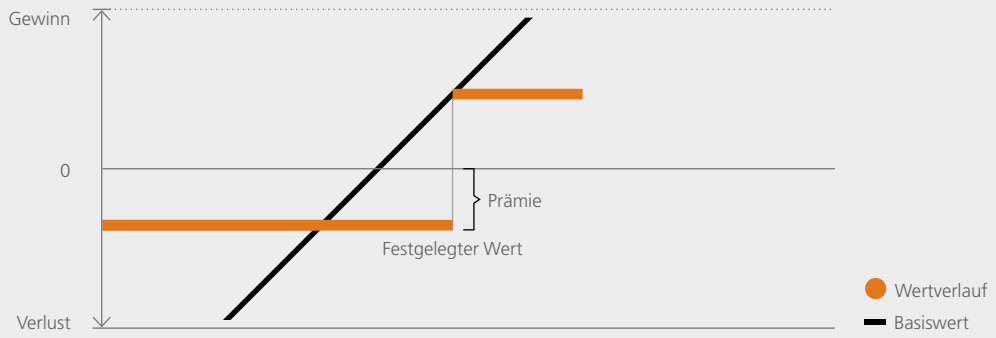
gewissen Zeitraum zu einem vorab definierten Ausübungspreis zu erwerben, das heisst zu akkumulieren, oder zu veräussern, das heisst zu de-kumulieren.

Solange der Basiswert die Knock-out Barriere nicht überschreitet, kumuliert der Anleger bis zum Ende der Laufzeit in einzelnen Tranchen eine vorab definierte Anzahl an Basiswerten. Sobald die Ausübung einer einzelnen Tranche erfolgt ist, kann der Anleger frei über die gelieferten Basiswerte verfügen und diese wiederverkaufen. Sobald die Knock-out Barriere erreicht wird, verfällt die Struktur vorzeitig und es finden keine weiteren Ausübungen mehr statt.

Oft kommt bei den Accumulator-Strukturen auch ein zusätzlicher Multiplier zur Anwendung. Dabei wird ein Mehrfaches des Nominalbetrags zum Beispiel mit 1.5 oder 2 multipliziert gekauft, sofern der aktuelle Kurs (Spot-Preis) unter dem Ausübungspreis liegt. Die Unsicherheit um den effektiven Kumulierungsbetrag, welcher vom Kursverlauf des Basiswerts und von der Laufzeit der Struktur abhängig ist, wird mit einem tieferen Ausübungspreis abgegolten. So kann der Anleger von einem tieferen Einstandspreis profitieren.

Abb. 11

Payout Option



Die Payout Options geben dem Anleger den Anspruch auf eine im Voraus fixierte, festgelegte Prämie.

Bei einer Digital oder Binary Option erhält der Anleger die Auszahlung, wenn der Kurs des Basiswerts während eines bestimmten Zeitraums einmal – One-Touch Digital Option – oder genau am Verfalltag – All-or-Nothing Option – einen festgelegten Wert erreicht. Die Prämie wird bei der One-Touch Digital Option entweder sofort ausbezahlt, wenn die Barriere erreicht wird, oder erst am Verfalltag, dann spricht man von einer Lock-in Option. Wird der Wert während der Laufzeit nicht erreicht, so erlischt der Anspruch wertlos.

Bei einer Lock-out Option oder No-Touch Option erhält der Anleger den fixierten Betrag nur dann, wenn der Kurs des Basiswerts während eines bestimmten Zeitraums eine gesetzte Barriere nicht erreicht. Ansonsten erlischt der Anspruch wertlos.

Beim Verkauf einer Payout Option ist der fixierte Betrag geschuldet, wenn der Kurs des Basiswerts die Barriere erreicht beziehungsweise nicht erreicht. Dies gilt unabhängig davon, ob und wie tief die Option bei der Ausübung oder am Verfalltag im Geld liegt. Der geschuldete Betrag kann deshalb erheblich grösser als der innere Wert der Option sein.

Asiatische Optionen

Bei einer asiatischen Option wird vom Kurs des Basiswerts während eines bestimmten Zeitraums ein Durchschnittswert errechnet. Dieser dient bei der Average-Rate Option dazu, den Wert des Basiswerts zu ermitteln, und bei der Average-Strike Option dazu, den Ausübungspreis zu berechnen.

Bei der Average-Rate Option kann die Durchschnittsberechnung des Kurses des Basiswerts dazu führen, dass die Option am Verfalltag für den Käufer wesentlich weniger und für den Verkäufer wesentlich mehr wert ist als die Differenz zwischen Ausübungspreis und aktuellem Kurs am Verfalltag.

Bei einer Average-Strike Option kann der als Durchschnittswert berechnete Ausübungspreis einer Call-Option bedeutend höher sein als der ursprünglich festgelegte Preis. Bei einer Put-Option kann sich entsprechend ein tieferer Ausübungspreis als der ursprünglich festgelegte ergeben.

Lookback Options

Bei einer Lookback Option wird während eines bestimmten Zeitraums der Marktwert des Basiswerts periodisch festgehalten.

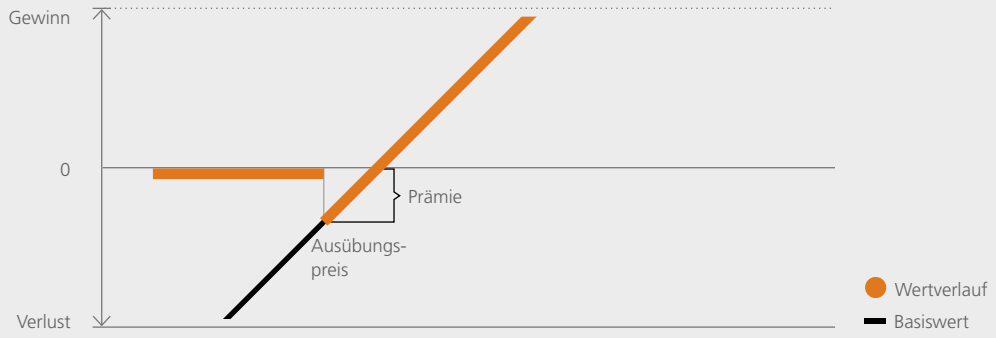
Bei der Strike-Lookback Option bestimmt der Tiefstwert (Call-Option) oder der Höchstwert (Put-Option) des Basiswerts den Ausübungspreis.

Bei der Price-Lookback Option bleibt der Ausübungspreis unverändert. Dafür wird bei der Berechnung des Optionswertes für den Basiswert im Falle einer Call-Option dessen Höchstwert beziehungsweise im Falle einer Put-Option dessen Tiefstwert festgehalten.

Bei Lookback Options können sowohl der ermittelte Ausübungspreis als auch der ermittelte Wert des Basiswerts deutlich von den am Verfalltag geltenden Kursen abweichen. Verkauft der Anleger eine solche Option, muss er sich bewusst sein, dass diese immer zum für den Investor ungünstigsten Wert ausgeübt wird.

Abb. 12

Contingent Option



Der Käufer einer Contingent Option muss die Prämie nur dann bezahlen, wenn der Kurs des Basiswerts während der Laufzeit der Option (amerikanische Option, siehe Glossar) oder am Verfalltag (europäische Option, siehe Glossar) den Ausübungspreis erreicht oder übersteigt.

Der Anleger muss die gesamte Prämie auch dann bezahlen, wenn die Option nur gerade am oder knapp im Geld ist.

Cliquet und Ladder Options

Bei der Cliquet Option, auch Ratchet Option genannt, wird der Ausübungspreis in meist regelmässigen Zeitabständen für die folgende Periode dem Kurs des Basiswerts angepasst. Ein allfälliger innerer Wert der Option wird festgehalten, ein Lock-in. Die während der gesamten Laufzeit anfallenden Lock-ins werden aufgerechnet.

Bei der Ladder Option erfolgen die Anpassungen nicht periodisch, sondern beim Erreichen bestimmter Kurse des Basiswerts. In der Regel wird nur der höchste innere Wert das Lock-in festgehalten. Ausnahmsweise werden alle festgehaltenen inneren Werte aufgerechnet.

Verkauft der Anleger eine Cliquet Option, so hat er dem Käufer am Verfalltag neben einem allfälligen inneren Wert der Option auch alle aufgelaufenen Lock-ins zu bezahlen. Verkauft er eine Ladder Option, schuldet er dem Käufer den höchsten Lock-in-Betrag. Anleger müssen damit rechnen, dass der Lock-in-Betrag deutlich höher ist als der innere Wert der Option am Verfalltag.

Quelle: SBVg

Optionen auf mehreren Basiswerten

Optionen auf mehreren Basiswerten sind beispielsweise Spread und Outperformance Options. Beide Formen beziehen sich auf zwei Basiswerte. Bei der Spread Option wird der Optionswert aufgrund des absoluten Unterschieds in der Entwicklung der beiden Basiswerte ermittelt. Bei der Outperformance Option wird der Optionswert aufgrund des relativen Unterschieds, das heisst der prozentualen besseren Entwicklung des einen gegenüber dem anderen Basiswert berechnet.

Auch wenn sich ein Basiswert positiv entwickelt, kann der Unterschied sowohl bei relativer als auch bei absoluter Betrachtung gleichbleiben oder sogar kleiner werden und sich negativ auf den Wert der Option auswirken.

Compound Options
Die Compound Options haben als Basiswert eine Option. Es handelt sich also um eine Option auf einer Option. Compound Options können besonders grosse Hebelwirkungen haben. Verkauft beziehungsweise schreibt ein Anleger eine solche Option, muss er mit sehr hohen Verpflichtungen rechnen.

Credit-Default Options
Mit Credit-Default Options wird ein Kreditrisiko des ursprünglichen Risikonehmers (Risikoverkäufer) an eine Drittpartei (Risikokäufer) übertragen. Die Drittpartei erhält dafür eine Prämie. Tritt das vorab definierte Kreditereignis ein, ist der Risikokäufer verpflichtet, einen Geldbetrag – Cash Settlement – zu bezahlen, oder er hat den notleidenden Kredit beziehungsweise eine andere Lieferverpflichtung zu einem im Voraus festgelegten Preis – Physical Settlement – abzukaufen. Credit-Default Options sind eine Erscheinungsform von Kreditderivaten.

Das Risiko von Kettenreaktionen auf dem Kreditmarkt ist hoch und kann unterschätzt werden. Auch besteht das Risiko, dass mangelnde Liquidität bei tiefen Volumen zu Preisverzerrungen führt. Als Folge kann die Anlage nur zu einem schlechten Preis oder nur längerfristig und unter Umständen gar nicht verkäuflich sein.

3.4 Strukturierte Produkte

Stimm- oder Partizipationsrechte
Kauft der Anleger ein strukturiertes Produkt, hat er in der Regel keinen Anspruch auf Stimmrechte und unter Umständen auch keinen Anspruch auf Dividenden aus dem zugrunde liegenden Basiswert. Bei Partizipationsprodukten wird oft davon abgewichen und eine sogenannte Nettodividende nach Abzug der Quellensteuer miteinberechnet. Diese Nettodividende kann ganz oder teilweise einbehalten (thesauriert), periodisch ausgeschüttet oder im Emissionspreis als Diskont (siehe Glossar) verrechnet werden.

Besondere Risiken
Anders als bei kollektiven Kapitalanlagen haftet bei strukturierten Produkten der Emittent mit seinem Vermögen sowie ein allfälliger Garant im Umfang einer Garantie. Das Vermögen gilt nicht als besonders geschütztes Sondervermögen. Anleger müssen also damit rechnen, dass neben dem möglichen Verlust aus der Marktwertveränderung der Basiswerte (Marktrisiko) im Extremfall ein Gesamtverlust der Anlage droht, wenn der Emittent beziehungsweise der Garant zahlungsunfähig wird. Es besteht also ein zusätzliches Emittenten- und sogenanntes Garantenrisiko (siehe Glossar).

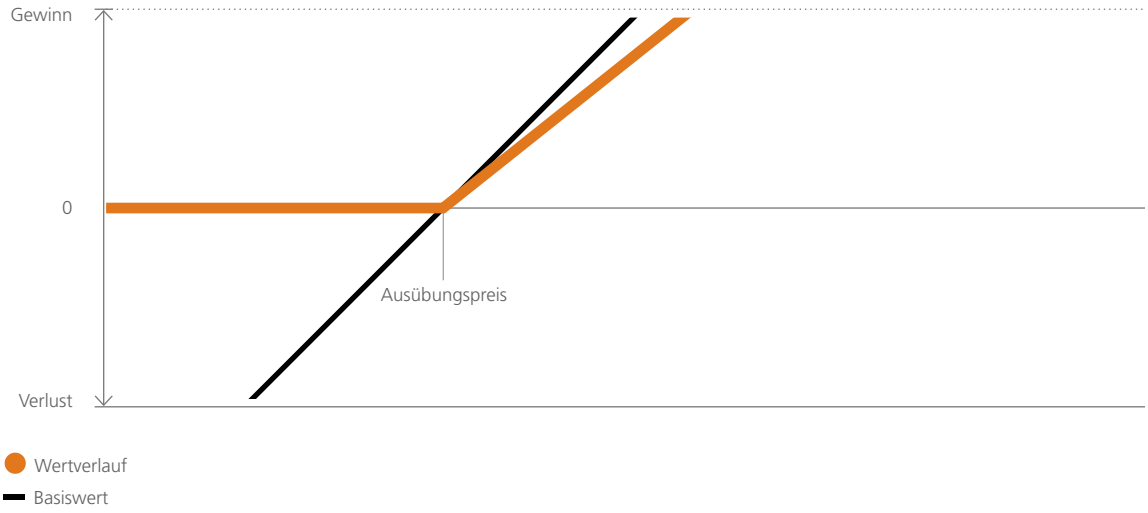
3.4.1 Kapitalschutz-Produkte

Arten von Kapitalschutz
Einige strukturierte Produkte sind mit Kapitalschutz ausgestattet. Die Höhe wird bei der Emission durch den Emittenten festgelegt und bezeichnet den Prozentsatz des Nennwerts (Nominalwerts), der dem Anleger bei Verfall im Minimum zurückbezahlt wird. Dieser Prozentsatz definiert das Kapitalschutzniveau beziehungsweise den Kapitalschutzlevel. Der Kapitalschutz kommt aber erst am Ende der Laufzeit zum Tragen und kann – je nach Produktkonditionen – unter 100 Prozent des eingesetzten Kapitals liegen. Nur Finanzinstrumente mit einem 100 prozentigen Kapitalschutz garantieren einen vollständigen Kapitalschutz per Verfall in der Höhe des Nennwerts. Alle anderen Kapitalschutz-Produkte bieten nur partiellen Schutz.

Im Markt für strukturierte Produkte hat sich ein Standard entwickelt, nach dem ein Finanzinstrument als kapitalgeschützt klassifiziert werden darf, wenn es über einen Kapitalschutz von mindestens 90 Prozent verfügt. Liegt das Kapitalschutzniveau eines strukturierten Produktes tiefer, wird üblicherweise der Begriff Mindestrückzahlung verwendet und das Finanzinstrument wird als Renditeoptimierungs- oder Partizipationsprodukt klassifiziert.

Abb. 13

Beispiel: Kapitalschutz mit Partizipation

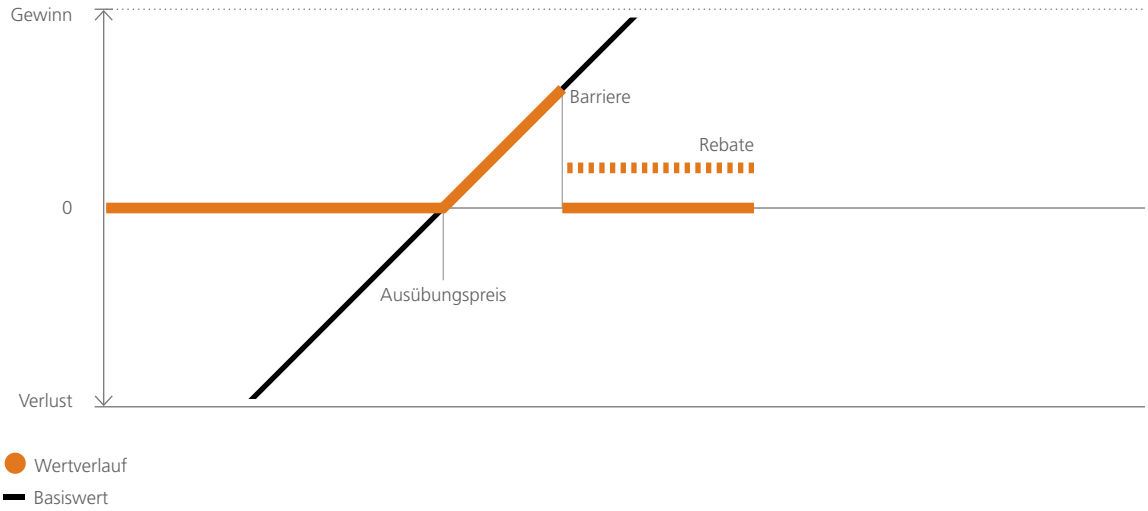


Bei einem Kapitalschutzprodukt mit Partizipation beteiligt sich der Käufer am Kursanstieg eines Basiswerts, und zwar ab Erreichen des Ausübungspreises.

Quelle: SVSP

Abb. 14

Beispiel: Kapitalschutz mit Barriere

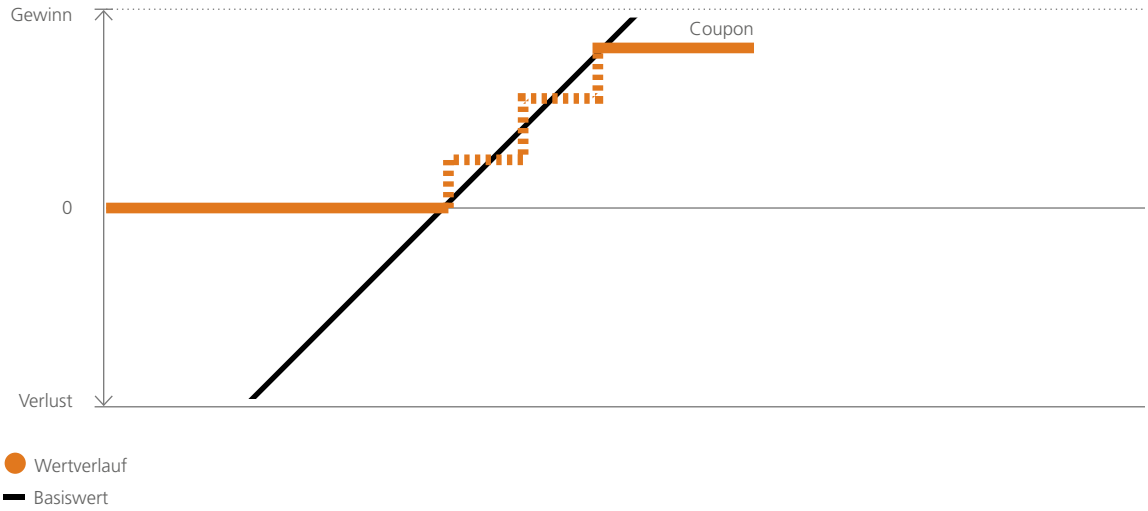


Bei einem Kapitalschutzprodukt mit Barriere beteiligt sich der Käufer am Kursanstieg eines Basiswerts, und zwar ab Erreichen des Ausübungspreises bis zum Erreichen einer Barriere. Steigt der Kurs des Basiswerts weiter an, fällt der Wert des Produkts zurück auf die Höhe des Kapitalschutzes. Anstelle der Partizipation wird ein Coupon (Rebate) ausbezahlt.

Quelle: SVSP

Abb. 15

Beispiel: Kapitalschutz mit Coupon



Bei einem Kapitalschutzprodukt mit Coupon wird ab Erreichen des Ausübungspreises ein regelmässiger Coupon ausbezahlt. Die Höhe des Coupons ist abhängig von der Entwicklung des Basiswerts.

Quelle: SVSP

Funktionsweise von Kapitalschutz-Produkten

Strukturierte Produkte mit Kapitalschutz bestehen in der Regel aus zwei Elementen, beispielsweise einer festverzinslichen Anlage (siehe Glossar) – üblicherweise einer Anleihe oder Geldmarktanlage – und einer Option. Die Kombination ermöglicht es, mit Hilfe des Optionsteils beziehungsweise des Partizipationsteils an der Entwicklung eines oder mehrerer Basiswerte teilzunehmen. Gleichzeitig kann mit Hilfe des Kapitalschutzteils das Verlustrisiko begrenzt werden. Der Kapitalschutzteil kann zwar nur einen Teil des Nennwertes decken, er bestimmt aber die minimale Rückzahlung, die der Anleger bei Verfall erhält, unabhängig davon wie sich der Partizipationsteil entwickelt.

Kapitalschutz und Nennwert

Der Kapitalschutz bezieht sich auf den Nennwert, nicht auf den Emissions- oder Kaufpreis. Übersteigt der vom Anleger bezahlte Kauf- beziehungsweise Emissionspreis den Nennwert, geniesst nur der Nennwert Kapitalschutz. Der Schutz des eingesetzten Kapitals verringert sich entsprechend. Liegt umgekehrt der bezahlte Kauf- beziehungsweise der Emissionspreis unter dem Nennwert, erhöht sich der Schutz des eingesetzten Kapitals entsprechend.

Der Kapitalschutzteil kann, je nach Finanzinstrument, unter 100 Prozent des eingesetzten Kapitals liegen. Kapitalschutz heisst also nicht bei jedem Finanzinstrument vollständige Rückzahlung des Nennwerts oder des eingesetzten Kapitals. Strukturierte Produkte mit Kapitalschutz können eine kleinere Rendite als eine Direktinvestition in den Basiswert aufweisen, da der Kapitalschutz etwas kostet.

Wenn man ein strukturiertes Produkt mit Kapitalschutz verkaufen will, bevor die Laufzeit abgelaufen ist, besteht die Gefahr, weniger als den kapitalgeschützten Betrag zu erhalten, da der Kapitalschutz nur gewährt wird, wenn das strukturierte Produkt bis zur Rückzahlung gehalten wird.

Partizipationsteil

Der Partizipationsteil bestimmt, zu welchen Anteilen ein Anleger von der Entwicklung des Basiswerts oder der Basiswerte profitieren kann. Der Partizipationsteil legt die über den Kapitalschutz hinausgehende Gewinnmöglichkeit fest. Es gibt strukturierte Produkte mit Kapitalschutz, deren Partizipationsmöglichkeiten mit Cap begrenzt sind, und solche mit unbeschränkten Partizipationsmöglichkeiten, ohne Cap. Zudem gibt es Finanzinstrumente, bei denen der Kurs des Basiswerts eine bestimmte Schwelle berühren, über- oder unterschreiten muss, um einen Gewinn zu erzielen. Das Risiko aus dem Partizipationsteil ist gleich hoch wie jenes der entsprechenden Option beziehungsweise der Optionenkombination. Je nach Kursentwicklung der Basiswerte kann der Partizipationsteil null sein.

Besondere Risiken
Der maximale Verlust bei einem strukturierten Produkt mit Kapitalschutz beschränkt sich auf die Differenz zwischen Kaufpreis und Kapitalschutz, falls das Finanzinstrument bis zum Verfall gehalten wird. Zu beachten ist, dass der Kapitalschutz keinen Schutz gegen das Emittentenrisiko (siehe Kapitel 1.3) darstellt. Das heisst, wenn der Schuldner eines strukturierten Produkts zahlungsunfähig wird, droht trotz Kapitalschutz ein Teil- oder Totalverlust des angelegten Kapitals.

3.4.2 Renditeoptimierungs-Produkte

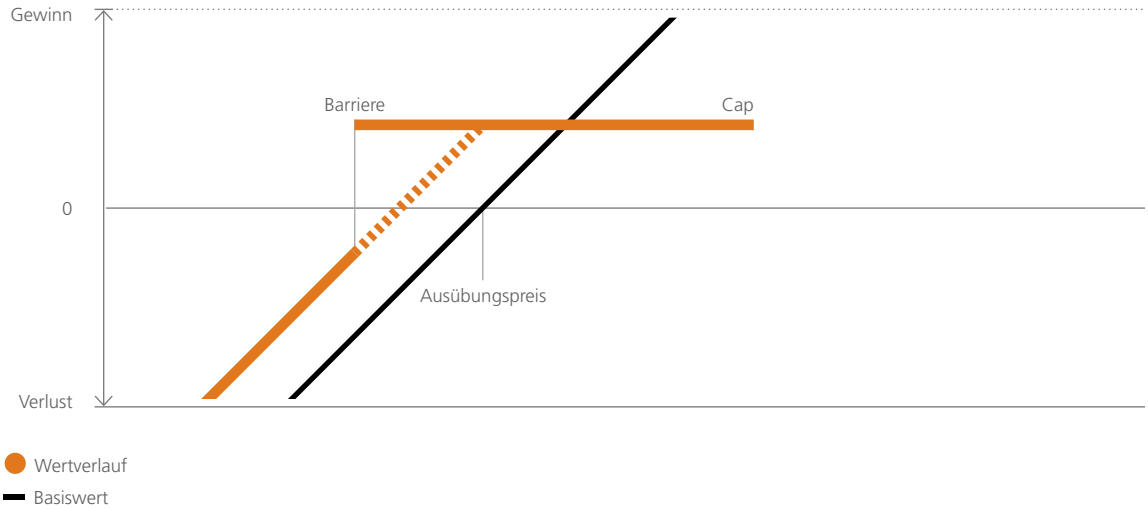
Funktionsweise von Renditeoptimierungs-Produkten
Strukturierte Produkte mit Renditeoptimierung bestehen in der Regel aus zwei Elementen, beispielsweise einer festverzinslichen Anlage (siehe Glossar) und einer Option – in der Regel auf Aktien oder Währungen. Diese Kombination ermöglicht es dem Anleger, mit Hilfe des Optionsteils bis zum Erreichen einer Obergrenze, dem Cap, an der Entwicklung eines Basiswerts oder mehrerer Basiswerte teilzunehmen. Renditeoptimierungs-Produkte verfügen jedoch über keine oder nur eine bedingte Mindestrückzahlung und setzen üblicherweise auf seitwärts tendierende oder leicht steigende Basiswerte. Der ausbezahlte Zins oder der auf den Emissionspreis gewährte Abschlag (Diskont) verschafft dem Anleger eine im Vergleich zur Direktanlage höhere Rendite, falls der Kurs des Basiswerts im Wesentlichen unverändert bleibt. Im Gegenzug verzichtet der Anleger auf das maximale Ertragspotenzial des Basiswerts.

Steigt der Kurs des Basiswerts an, erhält der Anleger bei Verfall den Zins und Nennwert ausbezahlt. Analog kann auch ein Abschlag auf den Emissionspreis vorgesehen sein. Bei einem starken Kursanstieg des Basiswerts ist es möglich, mit einer Direktanlage eventuell einen höheren Ertrag zu erzielen. Verliert der Kurs des Basiswerts hingegen stark an Wert, erhält der Anleger bei Verfall eine Barabgeltung oder den Basiswert geliefert. Dann partizipiert er auch an der negativen Performance des Basiswerts. Der erlittene Verlust reduziert sich jedoch durch die während der Laufzeit des Produkts erhaltende Zinszahlung, falls es keinen Abschlag auf den Emissionspreis gab.

Viele renditeoptimierte Produkte beziehen sich auf mehrere Basiswerte und sehen vor, dass der Anleger bei Verfall an der negativen Performance des Basiswerts mit der schlechtesten Wertentwicklung partizipiert – unter der Bedingung, dass der Basiswert während der Laufzeit des Finanzinstruments eine vordefinierte Barriere berührt, über- oder unterschreitet.

Abb. 16

Beispiel: Renditeoptimierung mit Barriere und Cap

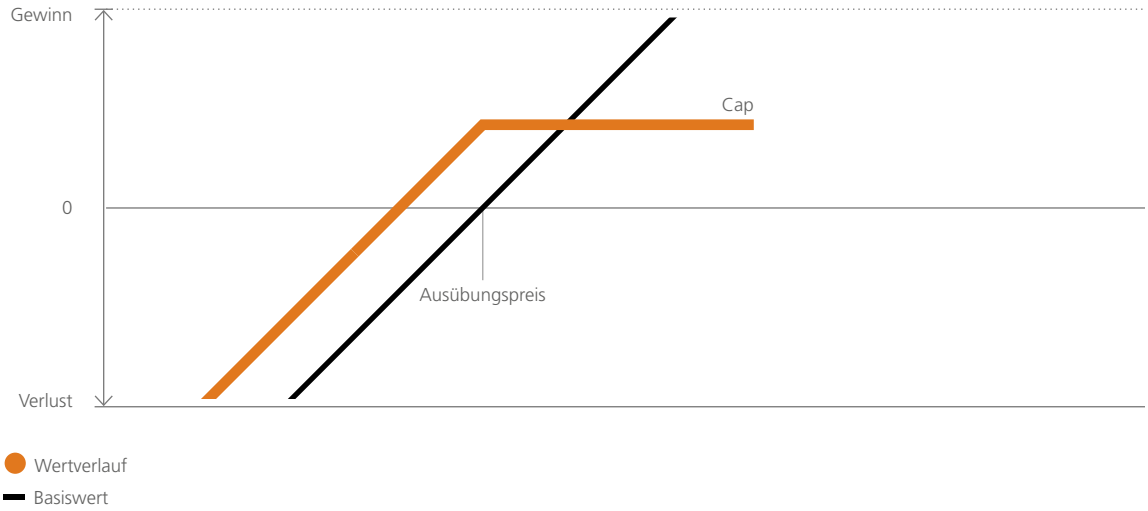


Solange die Barriere nie berührt wird, wird der maximale Rückzahlungsbetrag (Cap) oder der Nennwert zuzüglich eines Coupons zurückgezahlt. Durch das Berühren der Barriere wandelt sich das Produkt in ein Produkt mit einem reinen Cap um.

Quelle: SVSP

Abb. 17

Beispiel: Renditeoptimierung mit Cap



Ab Erreichen des Ausübungspreises wird der maximale Rückzahlungsbetrag (Cap) zurückgezahlt. Zuvor wird das Verlustrisiko gegenüber dem Basiswert durch Auszahlen eines Coupons oder Gewährung eines Discounts verringert.

Quelle: SVSP

Besondere Risiken

Entwickelt sich der Basiswert unvorteilhaft, kann das Finanzinstrument während der Laufzeit deutlich unter dem Ausgabepreis notieren, auch wenn die Barriere noch nicht berührt, über- oder unterschritten wurde. Die Höhe des Zinses steht in direktem Zusammenhang mit der Höhe der Barriere, der Anzahl Basiswerte und der Laufzeit des strukturierten Produkts mit Renditeoptimierung. Je näher die Barriere am Emissionstag beim Tageskurs des Basiswerts liegt, desto höher ist in der Regel auch der Zins, den der Anleger erhält. Damit ist aber auch das Risiko verbunden, dass die Barriere erreicht wird.

Mit der Investition in ein strukturiertes Produkt mit Renditeoptimierung kann im schlimmsten Fall das gesamte Kapital, das angelegt wurde, verloren gehen.

3.4.3 Partizipations-Produkte

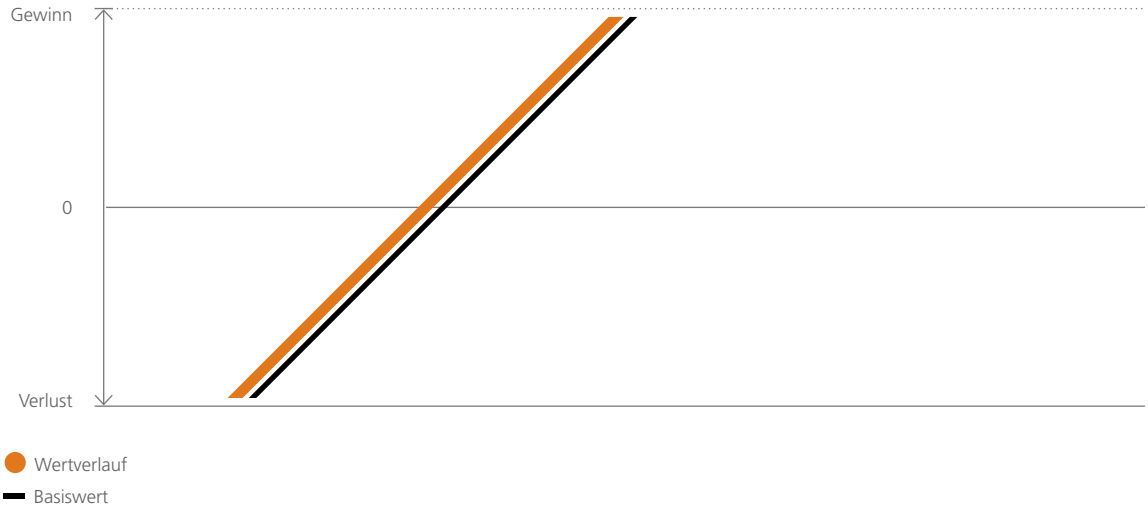
Funktionsweise von Partizipations-Produkten

Strukturierte Produkte mit Partizipation erlauben es, sich an der Wertentwicklung eines oder mehrerer Basiswerte zu beteiligen. Diese Finanzinstrumente verfügen oft weder über eine Gewinnbegrenzung noch über einen Kapitalschutz. Sie können jedoch über eine bedingte Mindestrückzahlung verfügen. Verfügt das strukturierte Produkt mit Partizipation über eine bedingte Mindestrückzahlung, ist das Risiko kleiner als bei einer Direktanlage, solange der Basiswert einen bestimmten Schwellenwert, ein sogenanntes Knock-out, nicht erreicht.

Wird der Schwellenwert berührt, über- oder unterschritten, geht die Mindestrückzahlung verloren. Die Rückzahlung ist dann abhängig von der Entwicklung eines oder mehrerer Basiswerte.

Abb. 18

Beispiel: Klassische Partizipation

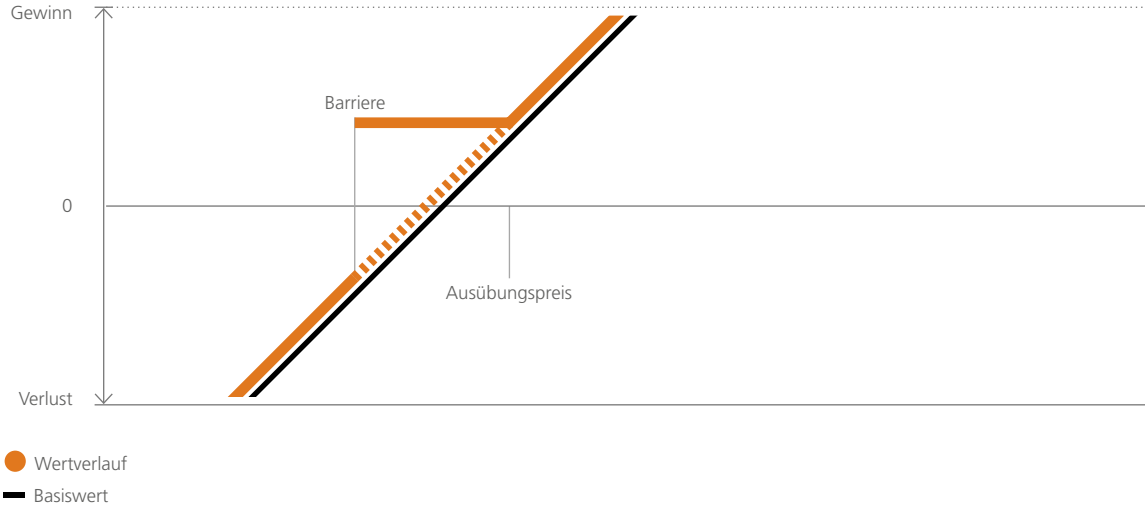


Der Anleger ist an der Entwicklung des Basiswerts im Verhältnis 1:1 beteiligt.

Quelle: SVSP

Abb. 19

Beispiel: Partizipation mit Barriere

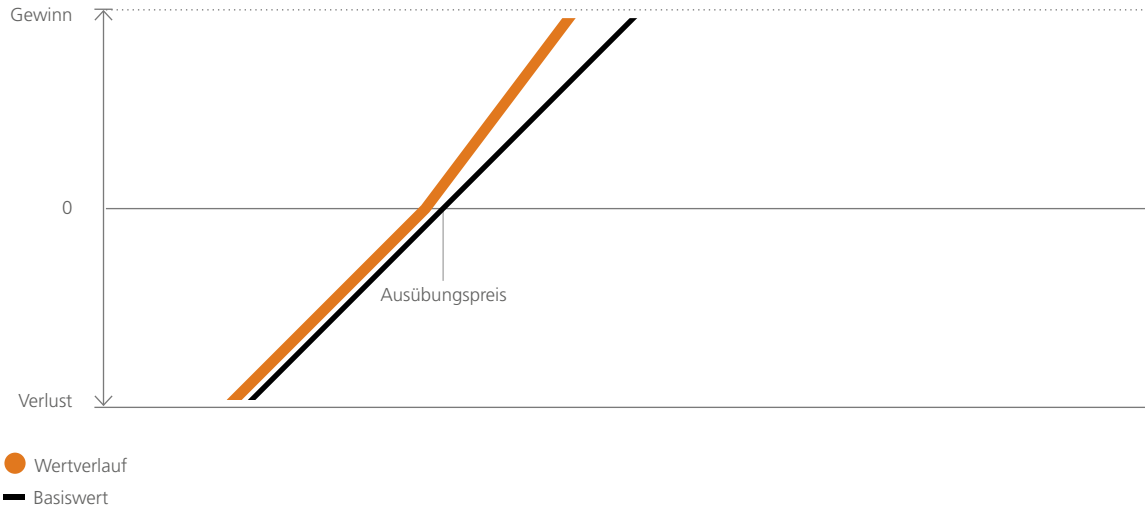


Der Anleger ist an der Entwicklung des Basiswerts mit Mindestrückzahlung bis zum Erreichen der Barriere beteiligt. Bei Berührung der Barriere wandelt sich das Produkt in ein klassisches Partizipationsprodukt um.

Quelle: SVSP

Abb. 20

Beispiel: Partizipation mit Outperformance



Der Anleger ist an der Entwicklung des Basiswerts im Verhältnis 1:1 bis zum Erreichen des Ausübungspreises beteiligt. Danach ist er überproportional an der positiven beziehungsweise negativen Kursentwicklung des Basiswerts beteiligt.

Quelle: SVSP

Besondere Risiken

Einige Finanzinstrumente mit Partizipation beziehen sich auf mehrere Basiswerte und sehen vor, dass der Anleger bei Verfall den Titel mit der schlechtesten oder manchmal besten Wertentwicklung erhält. Es erfolgt die Lieferung des Basiswerts oder eine Barabgeltung, falls der Basiswert während der Laufzeit des Finanzinstruments eine vordefinierte Barriere berührt, über- oder unterschreitet. Das Finanzinstrument kann während der Laufzeit deutlich unter dem Ausgabepreis notieren, auch wenn die Barriere noch nicht berührt, über- oder unterschritten worden ist. Zudem steht die Höhe der Partizipation in direktem Zusammenhang mit der Höhe der Barriere. Falls der Anleger durch die Wahl der Barriere eine höhere Risikobereitschaft eingegangen ist, partizipiert er mit einem höheren Betrag.

Bei einem strukturierten Produkt mit Partizipation kann im schlimmsten Fall das gesamte investierte Kapital verloren gehen.

3.4.4 Anlageprodukte mit Referenzschuldner

Funktionsweise von Referenzschuldner-Zertifikaten
Anlageprodukte mit Referenzschuldner werden auch als Referenzschuldner-Zertifikate bezeichnet. Üblicherweise handelt es sich um die Ausprägung eines herkömmlichen Kapitalschutz-, Renditeoptimierungs- oder Partizipations-Produkts, dessen Grundstruktur durch eine zusätzliche Referenzanleihe – Unternehmens- oder Staatsobligation – erweitert wird. Die Rückzahlung des Finanzinstruments hängt insbesondere vom Nichteintreten eines in der massgebenden Produktebeschreibung definierten Kreditereignisses beim Referenzschuldner ab. Wenn in Bezug auf den Referenzschuldner kein Kreditereignis eintritt, entspricht die Funktionsweise von Referenzschuldner-Zertifikaten vergleichbaren Kapitalschutz-, Renditeoptimierungs- oder Partizipations-Produkten. Aufgrund des zusätzlichen Risikos haben diese Produkte bessere Konditionen, zum Beispiel höhere Coupons.

Tritt ein massgebendes Kreditereignis ein, kann das Finanzinstrument bereits vorzeitig fällig und zurückbezahlt werden. Die Rückzahlung erfolgt zu einem in Bezug auf das Kreditereignis zu bestimmenden Betrag, welcher auch null sein kann.

Besondere Risiken
Das Risiko eines Referenzschuldner-Zertifikats hängt abgesehen von den üblichen Risiken der vergleichbaren Kapitalschutz-, Renditeoptimierungs- oder Partizipations-Produkte und dem Emittentenrisiko zusätzlich von der Bonität des Referenzschuldners ab. Bei einem Referenzschuldner-Zertifikat kann im schlimmsten Fall das gesamte investierte Kapital verloren gehen.

Besondere Risiken von Credit-Linked Notes (CLN)
Credit-Linked Notes (CLN) sind Anleihen, deren Rück- und Zinszahlung davon abhängt, wie sich ein spezifischer Basiswert oder ein Referenzportfolio entwickelt – zum Beispiel ein Kredit oder eine Anleihe.

Insbesondere gilt es die Kreditwürdigkeit des Schuldners, an den die CLN geknüpft ist, zu beachten, da diese bei einem Kreditereignis wertlos verfallen kann. Es besteht ein Emittentenrisiko (siehe Glossar), das heisst ein Bonitätsrisiko des herausgebenden Bankinstituts wie bei strukturierten Produkten. Zudem sollte beachtet werden, dass eine Hebelwirkung bei Schwankungen auf dem Basiswert und der Bonität des Emittenten während der Laufzeit besteht. Der Sekundärmarkt von CLN ist nur beschränkt liquid, was für den Anleger bedeuten kann, dass er CLN vor dem Ende der Laufzeit nicht verkaufen kann.

3.5 Termingeschäfte (Forwards und Futures)

Funktionsweise von Anfangsmarge- und Nachschussmarge
Verkauft ein Anleger einen Basiswert ohne über die verkauften Basiswerte zu verfügen – einen sogenannten Leerverkauf – auf Termin, muss er bei Vertragsabschluss über eine bestimmte Anfangsmarge «Initial Margin» verfügen. Diese entspricht in der Regel einem Prozentsatz vom Gesamtwert des abgeschlossenen Vertrags. Zusätzlich wird während der Laufzeit des Vertrags periodisch eine Nachschussmarge «Variation Margin» (siehe Glossar) ermittelt. Sie entspricht dem Buchgewinn beziehungsweise dem Buchverlust, der sich aus der Wertveränderung des Vertrags beziehungsweise des Basiswerts ergibt. Wie die Nachschussmarge im Einzelnen zu berechnen ist, ergibt sich aus den massgebenden Börsenregeln und den Vertragsbedingungen.

Die erforderliche Anfangs- und Nachschussmarge muss der Anleger während der gesamten Vertragslaufzeit beim Effektenhändler (siehe Glossar) hinterlegen.
Die Nachschussmarge kann im Fall eines Buchverlusts ein Mehrfaches der Anfangs-

marge betragen. Wird die erforderliche Nachschussmarge nicht innert kurzer Frist erbracht, kann der Effektenhändler die Transaktion gegebenfalls einseitig aufheben (glattstellen), womit der Anleger die Möglichkeit verliert, von einer günstigen Kursentwicklung bis zum Verfall zu profitieren.

Glattstellen

Anleger können das Geschäft vor dem Verfalltag oder dem nächst möglichen Liefertermin «First Notice Day» in der Regel unter normalen Marktbedingungen jederzeit glattstellen. Die Art der Glattstellung (siehe Glossar) richtet sich nach dem Vertragstyp und der Börsenpraxis, was insbesondere die Preislimiten betrifft (siehe Kapitel 2.8). Entweder man verkauft das Finanzinstrument oder vereinbart ein Gegengeschäft mit identischen oder spiegelbildlichen Vertragsbedingungen. Durch das Gegengeschäft heben sich Liefer- und Abnahmeverpflichtung gegenseitig auf.

Erfüllung und besondere Risiken

Wenn das Geschäft nicht vor dem Verfalltag oder dem First Notice Day glattgestellt wird, muss der Anleger und die Gegenpartei (siehe Glossar) dieses erfüllen. Liegt dem Vertrag des Termingeschäfts ein Vermögenswert als Basiswert zugrunde, kann dieser die Erfüllung durch die effektive Lieferung und den Barausgleich vorsehen. In der Regel findet eine effektive Lieferung statt. Nur ausnahmsweise sehen die Vertragsbedingungen oder die Börsenpraxis einen Barausgleich vor. Alle weiteren Einzelheiten der Erfüllung, insbesondere der Erfüllungsort, sind Bestandteil der jeweiligen Vertragsbedingungen.

Der Unterschied der effektiven Lieferung zum Barausgleich liegt darin, dass bei effektiver Lieferung die Basiswerte zum vollen Vertragswert zu liefern sind, während beim Barausgleich nur die Differenz zwischen dem vereinbarten Preis und dem Kurs bei Erfüllung auszugleichen ist. Deshalb muss der Anleger bei Verträgen mit effektiver Lieferung über mehr Geldmittel oder den entsprechenden Basiswert verfügen als beim Barausgleich.

3.6 Offshore- und Hedge-Fonds

Offshore-Fonds

In der Regel wird zwischen kollektiven Kapitalanlagen (siehe Kapitel 3.2), die ihren Sitz in Ländern mit strikter Gesetzgebung – zum Beispiel in der Schweiz oder in der EU – und solchen mit Sitz in Ländern mit vergleichsweise lockerer Gesetzgebung unterschieden – zum Beispiel auf den Cayman Inseln oder den Britischen Jungferninseln. Im ersten Fall spricht man von Onshore-Fonds und im zweiten Fall von Offshore-Fonds.

Hedge-Fonds

Bei zahlreichen Offshore-Fonds handelt es sich um Hedge-Fonds. Entgegen ihrer Bezeichnung (Hedging übersetzt mit Absicherung) haben Hedge-Fonds nicht notwendigerweise mit Absicherung zu tun, vielmehr gehen sie zum Teil sehr hohe Risiken ein, um eine überdurchschnittliche Rendite zu erreichen. Als Hedge-Fonds gelten Formen von Anlagefonds sowie Investmentgesellschaften und Personengesellschaften, die derivative Finanzinstrumente auch zu Investitions- und nicht nur zu Absicherungszwecken einsetzen, Leerverkäufe «short sales» tätigen und bedeutende Hebelwirkungen «leverages» durch die Aufnahme von Krediten erzielen.

Der Anlageerfolg von Hedge-Fonds ist analog zu kollektiven Kapitalanlagen respektive Anlagefonds oft abhängig von der Expertise einer einzigen Person, dem Manager, oder einer kleinen Gruppe von Schlüsselpersonen. Fehlentscheide oder der Ausfall solcher Personen können sich unmittelbar auf den Anlageerfolg des Hedge-Fonds auswirken. Die Abhängigkeit von einem einzigen Fondsmanager kann beispielsweise durch eine Anlage in einen Dach-Fonds oder einen Multimanager-Fonds reduziert werden. Dach-Fonds («Fund of Funds») legen ihr Kapital in verschiedenen Unter-Fonds an. Beim Multimanager-Fonds wird es hingegen auf verschiedene Fondsmanager aufgeteilt, die unterschiedliche Anlagestile, Märkte und Finanzinstrumente abdecken (siehe Kapitel 3.2.4).

Besondere Risiken

Bei Offshore- und Hedge-Fonds handelt es sich um wenig oder nicht regulierte Anlagevehikel, für die keine oder nur wenig strikte Zulassungsbestimmungen bestehen und die keiner Aufsichtsbehörde unterstellt sind. Das gilt auch für ihre Manager. Offshore- und Hedge-Fonds unterliegen insbesondere nicht den zahlreichen Anlegerschutzbestimmungen, die für zugelassene kollektive Kapitalanlagen gelten. Das betrifft Vorschriften bezüglich Liquidität, die Möglichkeit, Fondsanteile jederzeit zurückzugeben, die Vermeidung von Interessenkonflikten, den fairen Preis für Fondsanteile sowie die Offenlegung und Begrenzung des Fremdkapitaleinsatzes. Es ist oft schwierig oder sogar unmöglich die Rechte der Anleger in Offshore-Ländern geltend zu machen, wenn Probleme mit einem Fonds auftreten.

Die Qualität der selbstauferlegten Anlagerichtlinien sowie die Wahl unabhängiger Drittparteien, der Bank, der Verwahrungsstelle und der Wirtschaftsprüfungsunternehmen, kann variieren. Bei namhaften Fondsmanagern entsprechen diese internationalen Standards.

Offshore-Fonds und insbesondere Hedge-Fonds nutzen die Möglichkeit der freien Wahl von Anlagekategorien, Märkten – einschliesslich Länder mit erhöhten Risiken – und der Handelsmethoden. Daraus können eine erhöhte Diversifikation und unter Umständen stabile absolute Renditen resultieren. Es besteht jedoch bei ungünstigen Marktkonstellationen das Risiko extrem negativer Wertentwicklungen, bis hin zum Totalausfall.

Transparenz

Infolge der fehlenden strikten Gesetzgebung sind Offshore-Fonds grundsätzlich weniger transparent. Die oft sehr komplexen Anlagestrategien sind kaum durchschaubar. Strategiewechsel, die zu einer merklichen Erhöhung des Risikos führen können, werden von Anlegern oft ungenügend oder zu spät erkannt. Oft werden Informationen vom Manager bewusst zurückgehalten, in der Absicht, Ineffizienzen der Märkte und mögliche Informationsvorsprünge auszunutzen oder bestimmte Einblicke in Marktmechanismen zu verhindern. Die Intransparenz und Komplexität

vieler Anlagestrategien zielt darauf ab, das geistige Eigentum (IP) vor Nachahmung zu schützen. Abhängig von der Qualität der Fondsmanager kann es dazu kommen, dass Anleger unter Umständen nicht immer über die geplanten Strategien und deren Änderungen oder über einen Wechsel des Portfoliomanagers informiert werden. Auch unterliegen Offshore-Fonds keiner Publikationspflicht (siehe Glossar) . Hedge-Fonds können fiktive oder Pro-Forma-Performance-Daten verwenden, welche nicht auf tatsächlich abgewickelten Transaktionen beruhen und daher mit Vorsicht zu betrachten sind.

Um die Interessen der Anleger stärker mit denen der Manager zu verknüpfen ist es ausserdem üblich, dass Manager solcher Fonds leistungsorientierte Prämien erhalten und häufig in ihren eigenen Fonds investiert sind.

Anlagetechniken

Zu den Anlagetechniken von Hedge-Fonds gehören die umfangreiche Verwendung von Leerverkäufen, Leverage (Hebelwirkungen), Swaps (Tauschgeschäften), Arbitrage (Nutzen von Preis-, Kurs- oder Zinsunterschieden zwischen verschiedenen Märkten, siehe Glossar), Derivaten und Programmhandel (computergestützter Handel, siehe Glossar). Im Rahmen der Anlagestrategie darf auf Derivate wie Futures, Optionen und Swaps zurückgegriffen werden, was mit erhöhten Risiken verbunden ist. Diese Finanzinstrumente können bedeutenden Kursschwankungen unterliegen, woraus sich für den Fonds ein hohes Verlustrisiko ergibt. Die niedrige Sicherheitsmarge, die für den Aufbau einer Position in solche Finanzinstrumente verlangt wird, ermöglicht einen hohen Fremdkapitalanteil des Fonds. Je nach Instrument kann aus einer verhältnismässig geringen Veränderung des Kontraktpreises (siehe Glossar) ein im Verhältnis zum hinterlegten Kapitalbetrag (Sicherheitsmarge) hoher Gewinn oder Verlust entstehen. Solche Verluste sind unter Umständen nicht vorhersehbar, ziehen weitere Verluste nach sich und können jede Sicherheitsmarge übersteigen. Verkauft ein Fonds ungedeckte Optionen auf Wertpapiere, geht damit allenfalls ein unbeschränktes Verlustrisiko einher.

Der Erwerb von Anteilen an Hedge-Fonds ist nicht standardisiert und gestaltet sich komplex. Die verlangten Mindestanlagebeträge sind oft hoch und eine Zeichnung ist in der Regel nur einmal pro Monat, Quartal oder Jahr möglich und muss mit der notwendigen Dokumentation formell korrekt ausgeführt werden. Der gezeichnete

Betrag muss in der Regel mehrere Tage oder Wochen vor der Zeichnungsfrist überwiesen werden, was mit einem zusätzlichen Abwicklungsrisiko «Settlement Risk» (siehe Glossar) verbunden ist.

Liquidität und Gebühren

Offshore- und Hedge-Fonds verfügen über eine begrenzte Liquidität. Die Anlagetechniken beinhalten oft Investitionen in illiquide Finanzinstrumente oder andere Instrumente, die nur eingeschränkt übertragen werden können. Zahlungs- und Rücknahmemöglichkeiten sind oft beschränkt, zum Beispiel nur einmal pro Monat, Quartal oder Jahr, und mit langen Kündigungsfristen verbunden. Bei Nichteinhaltung fallen hohe Gebühren an. Zudem bestehen häufig lange Sperrfristen «Lock-up-Periods», das sind Zeiträume, während denen der Anleger sein Kapital im Fonds belassen muss. Manche Hedge-Fonds behalten sich zudem vor, im Falle einer vollständigen Einlösung durch den Anleger einen Teil der Rücknahmeerlöse für eine bestimmte Zeitspanne zurückzubehalten. Der Rückbehalt erfolgt meist bis zum Termin der nächsten ordentlichen Wirtschaftsprüfung.

Hedge-Fonds sind in der Regel nicht zum Börsenhandel zugelassen und die Verkaufsmöglichkeiten am Sekundärmarkt sind sehr begrenzt oder inexistent. Somit ist es unter Umständen nicht möglich, eine bestehende Position aufzulösen oder den Wert beziehungsweise das Risiko einer Position zu ermitteln.

Zeichnung, Verkauf und Rücknahme

Den Fondsorganen wird in der Gründungsurkunde oft grosse Freiheit eingeräumt. So sind Hedge-Fonds nicht verpflichtet, jederzeit den Nettoinventarwert (NAV), englisch «Net Asset Value» (siehe Glossar), zu berechnen. Der NAV eines Hedge-Fonds ist normalerweise nicht bekannt, wenn ein Anleger in den Fonds investiert beziehungsweise eine Anlage einlöst. Der NAV wird in der Regel, abhängig von der Strategie, erst zum offiziellen Zeichnungs- oder Verkaufsdatum bekannt gegeben. Hinzu kommt, dass den Fondsmanagern oft erlaubt wird, nach freiem Ermessen Rückkaufsmöglichkeiten zu suspendieren. Diese Vorgehensweise steht in aller Regel im Interesse der bestehenden Anleger, um eine Gleichbehandlung sicher zu stellen. Schliesslich können Hedge-Fonds dazu ermächtigt sein, eine Anlage jederzeit und ohne Angabe von Gründen kurzfristig ganz oder teilweise zwangsweise zurückzunehmen.

Es kann überdies schwierig oder unmöglich sein, den Transfer der Anlage an einen Finanzdienstleister zu erreichen, vor allem wenn der wirtschaftlich Berechtigte der Anlage nicht mehr der Gleiche ist. Ausserdem sehen Offshore-Fonds oft keine zwischenzeitliche Ausschüttung vor, zum Beispiel von Dividenden bei Aktien.

Nachfolgend werden die verschiedenen Arten von Hedge-Fonds-Strategien aufgeführt.

Beispiele von Hedge-Fonds-Strategien

Equity-Hedge-Fonds
Equity-Hedge-Fonds identifizieren sowohl unterbewertete Aktien – Kauf- beziehungsweise Long-Positionen – als auch überbewertete – Leerverkauf beziehungsweise Short-Positionen – und zwar in bestimmten Regionen oder Marktsegmenten (siehe Glossar > Short-/Long-Position). Sie versuchen davon zu profitieren, dass die Positionen früher oder später mit Gewinn geschlossen werden können.

Arbitragestrategien
Arbitragestrategien spüren Preisdifferenzen gleicher oder ähnlicher Anlagen in verschiedenen Märkten auf und versuchen diese auszunutzen. Beispiele für diese Strategien sind Equity-Market Neutral, Fixed-Income Arbitrage, Convertible-Bond Arbitrage oder Mortgage-Backed-Securities Arbitrage.

Event-Driven
Die Manager von Event-Driven Strategien versuchen aus Ereignissen wie zum Beispiel bevorstehenden Veränderungen eines Unternehmens (Fusionen, Übernahmen, Restrukturierungen, Sanierungen usw.) Profit zu schlagen. Beispiele für diese Strategien sind Merger Arbitrage, Distressed Securities und Spezialsituationen.

Global Macro
Hedge-Fonds mit Global Macro Strategien versuchen makroökonomische Entwicklungen wie etwa Zins- oder Wechselkursänderungen frühzeitig zu erkennen und gewinnbringend zu nutzen. Beispiele für diese Strategien sind Growth Fonds und Emerging Market Fonds.

Managed Futures
In der Hedge-Fonds-Kategorie Managed Futures werden Futures (standardisierte, börsenkotierte Termingeschäfte) auf Finanzinstrumente, Währungen und Rohstoffe gehandelt.

3.7 Private Equity

Finanzierungsarten und -strategien

Hinter der Anlagekategorie Private Equity stehen einerseits Investitionen in junge Unternehmen – Start-ups – und solche mit Wachstumspotenzial, die sich noch in einer frühen Entwicklungsphase befinden. Diese Kategorie wird als Venture Capital bezeichnet. Andererseits wird Private Equity zum Wachstum oder zur Expansion eines bestehenden Unternehmens zur Verfügung gestellt. Dies sind sogenannte Late-Stage- oder Mezzanine-Finanzierungen. Weiterhin kommt Private Equity bei Unternehmen zum Einsatz, die sich unmittelbar vor einem Börsengang oder einem Verkauf befinden. Diese Finanzierungsform zielt vor allem darauf ab, aus dem Erlös des Börsengangs – Initial Public Offering (IPO) – oder dem Verkauf des Unternehmens, den bestehenden Eigentümern ihren ursprünglichen Kapitaleinsatz mit einem Aufschlag (Vervielfältiger) zurückzuzahlen. Eigentümerwechsel, zum Beispiel bei einem Rückzug von der Börse oder dem Verkauf an einen strategischen Investor, haben in der Regel «Buy-Out» Charakter mit folgenden Ausprägungen: Management Buy Out (MBO), Management Buy In (MBI) oder Leveraged Buy Out (LBO).

Primäres Ziel eines Private Equity Engagements ist es, die Investition in ein Unternehmen für einen begrenzten Zeitraum vorzunehmen und anschliessend gewinnbringend zu veräussern. Der Erfolg einer Private Equity-Anlage hängt damit nicht

nur vom richtigen Zeitpunkt des jeweiligen Ein- und Ausstiegs oder der Veräusserung des Unternehmens ab, sondern insbesondere auch von der jeweiligen Finanzierungsstrategie, die das Management implementiert hat. Die Strategien lassen sich nach dem jeweiligen Stadium, in dem sich das Zielunternehmen befindet, differenzieren. Dabei wird zwischen einer Venture Capital Strategie, Buy-Out Strategie, Turnaround Strategie und einer Mezzanine Strategie unterschieden. Welche Finanzierungsart, ob direkt oder indirekt, gewählt wird, hängt weitgehend von den Marktbedingungen ab, die zum entsprechenden Zeitpunkt im Investitionsumfeld herrschen. Wie einfach oder schwierig sich die Ausstiegsphase gestaltet und ob der Erlös den Erwartungen entspricht, kann von der Entwicklung der Aktien- und Zinsmärkte, sowie von anderen spezifischen Private Equity-Faktoren abhängen.

Besondere Risiken

Private Equity-Anlagen können in der Regel erst Jahre nach der ursprünglichen Investition verkauft werden. Es kann vorkommen, dass die Anlage keine zwischenzeitliche Ausschüttung oder lediglich eine Ausschüttung nach einigen Jahren vorsieht. In diesem Fall ist die einzige Renditeaussicht der Kapitalgewinn, der bei Fälligkeit der Anlage erzielt werden kann. In Einzelfällen kann es schwierig sein, den Transfer der Anlage an ein anderes Bankinstitut zu erreichen.

Gesellschaften, die für Private Equity-Anlagen in Frage kommen, sind unter Umständen in hohem Umfang fremdfinanziert und reagieren empfindlicher auf negative Marktbewegungen wie zum Beispiel steigende Zinssätze als etablierte Unternehmen. Ausserdem ist die Gefahr höher als bei kotierten Unternehmen, dass die Gesellschaft zahlungsunfähig wird und in Konkurs gerät.

Üblicherweise verpflichten sich Anleger, die in eine Private Equity-Anlage investieren, im Voraus zu einem festen Betrag, einem sogenannten Capital Commitment, das möglicherweise sofort und unwiderruflich bei der Bank blockiert wird. Anleger können dabei die freie Verfügung über diesen Betrag verlieren, selbst wenn das Private Equity-Vehikel die konkrete Überweisung

der kompletten Summe oder eines Teils davon erst zu einem späteren Zeitpunkt verlangt. Dann spricht man vom Kapitalabruf oder Capital Call. In anderen Fällen müssen Anleger lediglich dafür Sorge tragen, dass bei einem entsprechenden Kapitalabruf ausreichend Liquidität zur Verfügung steht. Kommen Anleger einem Kapitalabruf nicht innerhalb eines definierten Zeitfensters nach, drohen die im Gesellschaftsvertrag (Limited Partnership Agreement) geregelten Sanktionen, die bis hin zum Totalverlust der gesamten Anlage führen können.

Bestimmte Private Equity-Vehikel sehen Mechanismen vor, mit denen bereits erfolgte Ausschüttungen unter bestimmten Umständen zu einem späteren Zeitpunkt wieder von den Anlegern zurückverlangt werden können. Solche Mechanismen werden mit «Claw Back» oder «Recallable Distribution» bezeichnet.

In Ausnahmefällen können Anleger gebeten werden ihre Beteiligung zu erhöhen. Anleger, die neue Gelder zur Verfügung stellen, erhöhen zwar die Gewinnaussicht, aber im gleichen Ausmass auch das ursprünglich eingegangene Risiko, bis hin zum Totalverlust.

3.7.1 Indirekte Anlagen in Private Equity

Bei indirekten Private Equity-Anlagen, zum Beispiel in einen Private Equity-Fonds, sind die Fähigkeiten des Fondsmanagers ausschlaggebend. Es besteht keine Gewähr, dass der Manager eines Private Equity-Fonds geeignete Beteiligungen erwerben und Erträge erwirtschaften kann, welche den Erwartungen dieser Anlageform genügen. In der Regel erhalten die Manager solcher Fonds leistungsorientierte Prämien beziehungsweise Vergütungen und sind häufig am Fonds auch persönlich beteiligt, was mit «Skin in the Game» bezeichnet wird. Risiken einer indirekten Anlage bleiben grundsätzlich die gleichen wie jene einer direkten Anlage, insbesondere was den Kapitalabruf-Mechanismus und die beschränkte Liquidität der Anlage betrifft.

4. Anhang

4.1 Glossar

Begriff	Erklärung
Absonderungsrecht	Inhaber von Depotwerten (z.B. bewegliche Sachen und Effekten) haben im Konkurs der Bank oder des Effektenhändlers als Verwahrstelle ein Absonderungsrecht (vgl. Art. 37d BankG, Art. 17 BEG, Art. 35 KAG). Das Absonderungsrecht schützt die Depotwerte davor, in die Konkursmasse der Bank bzw. des Effektenhändlers zu fallen und sie verbleiben damit den Depotinhabern.
Abwicklungsrisiko (Settlement Risk)	Risiko, dass die Gegenpartei ihren Verpflichtungen zum vereinbarten Zeitpunkt nicht nachkommt; im Börsenhandel wird dieses Risiko von der Clearingstelle übernommen.
Aktie	Beteiligungspapier, das einen Anteil am Eigenkapital einer Aktiengesellschaft verkörpert, siehe Kapitel 2.1.
Aktiv verwaltete Fonds	Bei aktiv verwalteten Anlagefonds versucht der Fondsmanager durch eine gezielte Titelauswahl einen Mehrwert zu schaffen, siehe Kapitel 3.2.3.
Alternative, nicht traditionelle Anlagen	Instrumente, die keine oder nur eine kleine Korrelation mit den herkömmlichen Finanzmärkten wie Aktien und Obligationen aufweisen. Beispiele sind Hedge Funds, Private Equity oder Rohstoffe.
Am Geld (at the money)	Deckt sich der Kurs des Basiswerts einer Option mit dem Ausübungspreis, liegt die Option am Geld «at the money», siehe Kapitel 3.3.5.
Amerikanische Option	Eine amerikanische Option kann bis zum Verfalltag grundsätzlich an jedem Handelstag ausgeübt werden, siehe Kapitel 3.3.1.
Anlage	Als Anlage wird die Kapitalinvestition einer Person bezeichnet.
Anleihe	Eine Anleihe oder Obligation stellt aus Sicht des Emittenten Fremdkapital mit fester Laufzeit dar. Sie wirft in der Regel einen festen Zins ab, der vom Emittenten (Schuldner) in regelmässigen Abständen geleistet wird, siehe Kapitel 2.2.
Arbitrage	Börsengeschäfte, die Preis-, Kurs- oder Zinsunterschiede zwischen verschiedenen Märkten zum Gegenstand der Gewinnerzielung machen.
Asset-Backed Securities (ABS)	Kreditderivate, die durch ein Portfolio oder einen Aktivenpool gedeckt bzw. verbrieft (Asset-Backed) sind, siehe Kapitel 3.1.3.
Aus dem Geld (out of money)	Eine Call-Option ist aus dem Geld «out of the money», sobald der aktuelle Kurs des Basiswerts unter den Ausübungspreis sinkt. Eine Put-Option ist aus dem Geld, wenn der aktuelle Kurs des Basiswerts über dem Ausübungspreis liegt, siehe Kapitel 3.3.5.
Ausübungspreis (Strike)	Der Preis, zu dem der Käufer einer Option das Recht erwirbt, die zugrundeliegenden Basiswerte zu kaufen (Call) oder zu verkaufen (Put).
Basisinformationsblatt (BIB)	Publikation seitens Finanzdienstleister, die dem Privatkunden die Risiken und Kosten eines Finanzinstruments auf leicht verständliche Art und Weise erklären soll, gemäss neuem Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG).

Basiswert	Der Basiswert (auch Underlying genannt) ist das einem Derivat (z. B. Option, Optionsschein oder Future) zugrunde liegende Finanzinstrument (z. B. Aktie, Anleihe, Index, Währung oder Rohstoffe).
Bitcoin	Digitales Zahlungsmittel (Kryptowährung) auf Basis einer dezentral organisierten Datenbank, genannt Blockchain, siehe Blockchain und Kapitel 2.15.
Blockchain	Dezentrale Datenbank, auch als gemeinsames Kontobuch (Shared Ledger) bezeichnet, das im Falle von Bitcoins Zahlungen zwischen Mitgliedern des Netzwerks in einer Kette von Blöcken darstellt.
Börsenmässiger oder börslicher Handel	Handel insbesondere mit Finanzinstrumenten (Wertrechte und Wertpapiere) an einem organisierten, regulierten Markt, einem so genannten Sekundärmarkt; zu unterscheiden von der Emission, dem Primärmarkt, siehe auch «Emission».
Broker	Vermittler oder Händler von Wertpapieren, Versicherungen und anderen Finanzdienstleistungen.
Bucheffekten	Wertrechte, z. B. Aktien, Obligationen und kollektive Kapitalanlagen, die nicht physisch verwahrt sondern im Wertschriftendepot verbucht sind, siehe Kapitel 1.1.
Call-Option	Eine Call-Option (Kaufoption) enthält das Recht, nicht aber die Pflicht, zu einem festen Zeitpunkt (europäischer Optionstyp) oder während einer bestimmten Frist (amerikanischer Optionstyp) einen bestimmten Basiswert zu einem genau festgelegten Preis (Strike bzw. Ausübungspreis) in einer bestimmten Menge zu kaufen, siehe Kapitel 3.3.
Cap	Der maximale Rückzahlungsbetrag bei einem strukturierten Produkt, siehe Kapitel 3.4.2.
Clearing / Clearingstelle	Gemeinsame titel- und geldseitige Abwicklung beziehungsweise Verrechnung von Finanzinstrumenttransaktionen durch Effektenhändler, in der Schweiz z. B. durch die SIX SIS AG.
CoCo Bond	Contingent Convertibles, siehe Kapitel 3.1.1.
Collateralized Debt Obligation (CDO)	Collateralized Debt Obligation (CDO) ist ein Überbegriff für Finanzinstrumente, die zu der Gruppe der Asset Backed Securities gehören. CDOs bestehen aus einem Portfolio aus festverzinslichen Wertpapieren.
Commodities	Englische Bezeichnung für Rohstoffe, siehe Kapitel 2.14.
Credit Linked Note (CLN)	Strukturiertes Produkt in Form einer Anleihe, dessen Rück- und Zinszahlung davon abhängt, wie sich ein spezifischer Basiswert oder ein Referenzportfolio entwickelt.
Dachfonds	Dachfonds sind Anlagefonds, die sich aus verschiedenen anderen Anlagefonds zusammensetzen, siehe Kapitel 3.2.4.
Derivat	Finanzkontrakt, dessen Preis entweder von Vermögenswerten wie Aktien, Obligationen, Rohstoffen und Edelmetallen oder von Referenzsätzen wie Währungen, Zinsen und Indizes abgeleitet wird.
Direkte Anlage	Bei einer direkten Anlage wird unmittelbar das zugrundeliegende Investitionsobjekt erworben, siehe Kapitel 1.1.
Diskont	Gewährter Abschlag, z. B. auf einen Emissionspreis, siehe Kapitel 3.4.2.
Dritte Konkursklasse	Die dritte Konkursklasse entspricht dem dritten Rang von insgesamt drei Konkursklassen und umfasst die nicht privilegierten Forderungen.

Effekten	Vereinheitlichte und zum massenweisen Handel geeignete Wertpapiere, Wertrechte, Derivate und Bucheffekten.
Effektenhändler bzw. Wertpapierhaus	Natürliche und juristische Person oder Personengesellschaft, die gewerbsmässig Finanzinstrumente (siehe «Effekten») auf dem Primärmarkt öffentlich anbietet bzw. auf dem Sekundärmarkt handelt oder Derivate (siehe «Derivat») schafft und öffentlich anbietet.
Emerging Markets	Schwellenmärkte oder aufstrebende Länder, siehe Kapitel 1.3.
Emission	Schaffung und erstmalige Ausgabe von Finanzinstrumenten im Primärmarkt (zu unterscheiden vom Initial Public Offering).
Emittent	Personen, die Effekten herausgeben oder beabsichtigen herauszugeben.
Emittentenrisiko	Risiko, dass der Emittent des Finanzinstruments zahlungsunfähig wird, siehe Kapitel 1.3.
Erfüllung	Nachkommen von Pflichten, z. B. einer Lieferpflicht am Verfalltag eines Finanzinstruments, siehe auch Erfüllungsrisiko.
Erfüllungsrisiko	Risiko, ein Finanzinstrument zu einem bestimmten Preis vor Lieferung verkaufen zu müssen oder zu liefern ohne den Kaufpreis zu erhalten, siehe Kapitel 1.3.
Europäische Option	Eine europäische Option kann nur an einem bestimmten Verfalltag ausgeübt werden, siehe Kapitel 3.3.1.
Festverzinsliche Produkte	Festverzinsliche Wertpapiere haben eine festgelegte Laufzeit und bringen zu bestimmten Stichtagen Zinsen. Beispiele sind Anleihen oder Geldmarktanlagen.
Finanzdienstleister	Personen, die gewerbsmässig Finanzdienstleistungen in der Schweiz oder für Kunden in der Schweiz erbringen, wobei Gewerbsmässigkeit gegeben ist, wenn eine selbstständige, auf dauernden Erwerb ausgerichtete wirtschaftliche Tätigkeit vorliegt, siehe Kapitel 1.1.
Finanzierungslevel	Der Finanzierungslevel bestimmt bei einem Mini-Future die Höhe des Fremdfinanzierungsanteils und damit auch den Wert, siehe Kapitel 2.7.
Finanzinstrument	Inbegriff aller Wertpapiere, Wertrechte und Derivate, auch jener, die nicht vereinheitlicht und zum massenweisen Handel geeignet sind, siehe auch Definition gemäss neues Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG), siehe Kapitel 1.1.
Finanzintermediär	Ein Finanzintermediär ist eine natürliche oder juristische Person, die gegen Entschädigung Vermögenswerte von Dritten annimmt, aufbewahrt oder hilft, diese anzulegen oder zu übertragen.
Forderungsinstrument / -papier	Alle Effekten, die nicht Beteiligungspapiere sind, z.B. Anleihen.
Forwards	Termingeschäfte, die nicht an der Börse gehandelt werden, siehe Kapitel 2.8.
Futures	Börslich gehandelte Termingeschäfte, siehe Kapitel 2.8.
Garantenrisiko	Risiko, dass der Garant eines strukturierten Produkts zahlungsunfähig wird, siehe Kapitel 3.4.
Gegenpartei	Vertragspartei.
Geldmarktfonds	Geldmarktfonds investieren in kurzfristige, festverzinsliche Anlagen und eignen sich für kurzfristige Anlagezwecke, siehe Kapitel 3.2.3.

Glattstellung	Glattstellung ist ein Begriff, der ursprünglich aus dem Handel mit Derivaten und Futures stammt. Durch die Glattstellung wird eine bislang noch offene Position geschlossen, indem ein entsprechendes Gegengeschäft getätigt wird.
Hartwährungsreserven	Reserven in harten bzw. stabilen Währungen, deren Wechselkurs gegenüber anderen Währungen mittel- und langfristig stabil oder steigend ist.
Hedge Fonds	Kollektive Kapitalanlagen, welche nicht oder nur teilweise reguliert und beaufsichtigt sind. Sie verfolgen oft aggressive Strategien und arbeiten mit Anlagetechniken, bei denen die Anlageperformance von der Performance der zugrundeliegenden Märkte entkoppelt wird, siehe Kapitel 2.10 und Kapitel 3.6.
Hybridanleihe	Eine Hybridanleihe ist eine Obligation, welche gewisse eigenkapitalähnliche Elemente enthält, siehe Kapitel 3.1.2.
Hybrides Finanzinstrument	Ein hybrides Finanzinstrument, z. B. eine Wandelanleihe, vereint Merkmale verschiedener Anlageinstrumente in sich, die oft untereinander eingetauscht werden. Es kann Merkmale von Eigenkapital als auch von Fremdkapital aufweisen.
Im Geld (in the money)	Eine Call-Option liegt im Geld «in the money»», sobald der aktuelle Kurs des Basiswerts den Ausübungspreis übersteigt. Eine Put-Option liegt im Geld, wenn der aktuelle Kurs des Basiswerts unter den Ausübungspreis sinkt, siehe Kapitel 3.3.5.
Immobilienfonds	Kollektive, indirekte Anlagen in Immobilien, siehe Kapitel 2.12 und Kapitel 3.2.3, siehe auch Real Estate Investment Trusts (REIT) Kapitel 2.12.
Indirekte Anlagen	Bei indirekten Anlagen wird das zugrundeliegende Investitionsobjekt über ein weiteres Investitionsvehikel erworben, siehe Kapitel 1.1.
Ingot	Barren oder Block aus Edelmetall, siehe Kapitel 2.13.
Initial Coin Offering (ICO)	Bei einem Initial Coin Offering (ICO) überweisen die Anleger finanzielle Mittel an den ICO-Organisator – üblicherweise in Form von Kryptowährungen. Im Gegenzug erhalten sie Blockchain-basierte «Coins» beziehungsweise «Token», siehe Kapitel 2.15.
Initial Margin	Erforderliche Anfangsmarge bzw. Sicherheitsleistung beim Vertragsabschluss eines Leerverkaufs von Termingeschäften, siehe Kapitel 3.5.
Initial Public Offering (IPO)	Börsengang: Öffnung einer privaten Aktiengesellschaft, deren Aktienkapital bisher ausschliesslich im Eigentum eines beschränkten Personenkreises lag, zur Publikumsgesellschaft, durch die Ausgabe und die Kotierung von Aktien; zu unterscheiden von «Emission».
Kollektive Kapitalanlagen	Kollektive Kapitalanlagen sind Vermögen, die von Anlegern zur gemeinschaftlichen Kapitalanlage aufgebracht und auf deren Rechnung verwaltet werden. Sie ermöglichen es, Anlegern auch mit kleinen Summen breit diversifiziert zu investieren, siehe Kapitel 2.4.
Kontraktpreis	Vertraglich vereinbarter Preis einer Anlage, z. B. der Kontraktpreis eines Hedge Fonds, siehe Kapitel 3.6.
Korrelation	Korrelation ist ein Mass aus der Statistik. Es misst den Zusammenhang zwischen zwei Zahlenreihen. Im Finanzwesen wird mit der Korrelation der Zusammenhang der Wertentwicklung zwischen zwei Anlagen gemessen.
Kredit- und Schadensderivate	Finanzinstrumente zu Finanzierungs- oder Risikotransferzwecken, die von einem Ereignis als Basiswert ausgehen, z. B. von einem Kreditereignis oder eine Naturkatastrophe, siehe Kapitel 2.9.

Kreditrisiko	Verlustrisiko im Fall der Zahlungsunfähigkeit eines Geschäftspartners. Bei Forderungsinstrumenten, beispielsweise Anleihen, wird dieses Risiko als Kreditrisiko bezeichnet, da der Schuldner oder Kreditnehmer in der Regel der Emittent ist, siehe Emittentenrisiko Kapitel 1.3.
Leerverkauf (Short Sales)	Wird ein Basiswert auf Termin verkauft, ohne bei Vertragsabschluss darüber zu verfügen, spricht man von einem Leerverkauf. In diesem Fall riskiert der Anleger bei der Erfüllung seiner Lieferpflicht am Verfalltag die Basiswerte zu einem ungünstigen Kurs beschaffen zu müssen. Leerverkäufe sind mittlerweile an verschiedenen Börsen verboten, siehe Kapitel 2.8.
Leverage-Effekt (Hebelwirkung)	Überdurchschnittliches Partizipieren an Preis- oder Kursveränderungen eines Basiswerts, was aus Anlegersicht mit erhöhten Risiken verbunden ist. Diese Hebelwirkung wird als Leverage-Effekt bezeichnet, siehe Kapitel 3.3.
Liquiditätsrisiko	Unter Liquiditätsrisiko versteht man das Risiko, dass ein Anleger nicht jederzeit zu angemessenen Preisen seine Anlage verkaufen kann, siehe Kapitel 1.3.
Margin Call (Nachschusspflicht)	Durch Gesetz oder Vertrag festgelegte beschränkte oder unbeschränkte Verpflichtung, unter bestimmten Voraussetzungen Nachschüsse auf die schon bestehenden Einzahlungen zu leisten.
Marktrisiko	Risiko, das die Spannbreite der Kursschwankungen während eines bestimmten Zeitraumes umschreibt. Als Messgrösse des Marktrisikos gilt die Volatilität, siehe Kapitel 1.3.
Mindestrückzahlung	Wenn das Kapitalschutzniveau eines strukturierten Produktes tiefer als 90 Prozent liegt, spricht man üblicherweise nicht von einem Kapitalschutz sondern von einer Mindestrückzahlung. Das betrifft Rendite- oder Partizipations-Produkte, siehe Kapitel 3.4.1.
Mortgage-Backed Securities (MBS)	Mortgage-Backed Securities (MBS) sind Kreditderivate (Asset-Backed Securities), bei denen die Deckung des Portfolios aus Hypotheken besteht.
Multimanager-Fonds	Multimanager-Fonds teilen das Anlagevermögen auf verschiedene Fondsmanager auf, die unterschiedliche Anlagestile, Märkte und Finanzinstrumente abdecken, siehe Kapitel 3.2.4.
Nennwert	Der Nennwert, auch als Nominalwert bezeichnet, ist der auf einem Wertpapier angegebene Festbetrag.
Nettoinventarwert (NAV)	Nettoinventarwert (NAV), englisch «Net Asset Value», drückt den gesamten Wert des Fondsvermögens bzw. den rechnerischen Wert eines Fondsanteils aus.
Nominalwert	Siehe Nennwert.
Obligationenfonds	Obligationenfonds sind kollektive Kapitalanlagen, die hauptsächlich in Obligationen mit oder ohne fixen Coupon, in Wandel- und Optionsanleihen sowie Obligationen mit variablem Zins investieren, siehe Kapitel 3.2.3.
Offene kollektive Kapitalanlagen	Offene kollektive Kapitalanlagen sind vertragliche Anlagefonds, bei denen die Anleger grundsätzlich jederzeit berechtigt sind, ihre Anteile zurückzugeben, und neue Anleger jederzeit in den Fonds investieren können, siehe Kapitel 3.2.1.
Offshore-Fonds	Kollektive Kapitalanlagen, die ihren Sitz in Ländern mit vergleichsweise lockerer aufsichtsrechtlicher bzw. steuerrechtlicher Gesetzgebung haben, zum Beispiel auf den Cayman Inseln oder den Britischen Jungferninseln, siehe Kapitel 3.6.

Option	Eine Option ist eine Vereinbarung zwischen einem Käufer und Verkäufer, bei dem das Recht eingeräumt wird, einen bestimmten Basiswert zu einem vorbestimmten Preis an oder bis zu einem bestimmten Zeitpunkt (Verfalltag) zu kaufen oder zu verkaufen, siehe Kapitel 2.5 und Kapitel 3.3.
Optionsschein	siehe Warrant.
OTC Derivat	Ein OTC (Over-the-Counter) Derivat ist ein nicht-börsengehandeltes Derivat.
OTC Option	Eine OTC (Over-the-Counter) Option ist weder als Wertpapier ausgestellt noch an einer Börse handelbar. Sie wird ausserhalb der Börse zwischen Verkäufer und Käufer direkt vereinbart, siehe Kapitel 3.3.1.
Partizipationsschein	Ein Partizipationsschein gehört zu den Beteiligungspapieren. Er verkörpert einen Anteil an einer Gesellschaft, der dem Inhaber bestimmte Rechte an der Gesellschaft verleiht, siehe Kapitel 2.1.
Partizipationsteil	Der Partizipationsteil bestimmt bei strukturierten Produkten, zu welchen Anteilen ein Anleger von der Entwicklung des oder der Basiswerte profitieren kann, siehe Kapitel 3.4.1.
Passiv verwaltete Anlagefonds	Passiv verwaltete Anlagefonds, auch Indexfonds genannt, bilden einen Marktindex ab. Sie ermöglichen eine breite Diversifikation auf einfache und kostengünstige Art, siehe Kapitel 3.2.3.
Pfadabhängige Option	Bei der pfadabhängigen Option müssen neben dem Kurs des Basiswerts zum Zeitpunkt des Verfalls oder der Ausübung zusätzlich die Kursschwankungen des Basiswerts während der Laufzeit der Option beachtet werden, siehe Kapitel 3.3.7.
Physische Lieferung (Physical Settlement)	Neben der Barauszahlung können bei Finanzinstrumenten auch physische Lieferpflichten bestehen – z. B. des Basiswerts bei Optionen, die mit Erfüllungsrisiken verbunden sind, siehe Kapitel 3.3.3.
Plain-Vanilla Option	Unter einer Plain-Vanilla Option versteht man eine gewöhnliche Call- oder Put-Option, siehe Kapitel 3.3.7.
Private Equity	Bei Private Equity handelt es sich um eine Anlage zur Risikokapitalfinanzierung von Unternehmen, die grundsätzlich nicht an einer Börse kotiert sind oder – in seltenem Falle – sich von der Börse zurückziehen wollen, siehe Kapitel 2.11 und Kapitel 3.7.
Programmhandel	Das automatische Auslösen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen auf der Basis entsprechender Computerprogramme.
Publikationspflicht	Laut dem Kollektivanlagegesetz unterliegen vertragliche Anlagefonds umfassenden Publikationspflichten in Bezug auf den Ausgabe- und Rücknahmepreis beziehungsweise den Nettoinventarwert (NAV).
Put-Option	Option, die den Käufer berechtigt, aber nicht verpflichtet, eine bestimmte Menge eines Basiswerts zu einem im Voraus festgelegten Ausübungspreis während oder am Ende der Laufzeit der Option zu verkaufen.
Ratio	Die Ratio gibt bei Optionen das Bezugsverhältnis von Basiswert je Optionsschein an, siehe Kapitel 3.3.1.
Real Estate	Englische Bezeichnung für Immobilien.
Referenzschuldner	Strukturierte Produkte mit Referenzschuldner zeichnen sich neben der herkömmlichen Ausprägung als Kapitalschutz-, Renditeoptimierungs- oder Partizipations-Produkt in der Grundstruktur durch eine zusätzliche Referenzanleihe, z. B. Unternehmens- oder Staatsobligation aus, siehe Kapitel 3.4.4.

Referenzwährung	Währung, in der ein Anlageportfolio oder Depot geführt und abgerechnet wird.
Risikoprämie	Die Differenz zwischen der Rendite einer riskanten und risikofreien Anlage.
Rohstoffe	Bei Rohstoffen handelt es sich um physische Güter, meist natürlicher Art. Im Falle der Verwendung als Basiswert für eine Transaktion werden sie standardisiert. Es gibt sowohl direkte als auch indirekte Anlagen in Rohstoffe, siehe Kapitel 2.14.
Sammelverwahrung	Im Konzept der sogenannten «Sammelverwahrung» werden Finanzinstrumente mehrerer Anleger zusammen bei einer Drittverwahrungsstelle verwahrt, das heisst nicht für jeden Anleger individuell getrennt, siehe Kapitel 1.4.
Sekundärmarkt	Börsenmässiger oder börslicher Handel.
Short-/Long-Position	Mit Short- und Long-Position (englisch short für «kurz» bzw. «knapp» und long für «lang» bzw. «weit») werden in der Finanzwelt Käufer- bzw. Verkäuferpositionen bezeichnet. Allgemein wird bei Finanzinstrumenten, wie etwa Aktien oder Derivaten, mit «long» jede Position bezeichnet, bei welcher der Anleger von einer Wertsteigerung des Finanzinstrumentes ausgeht. Entsprechend spekuliert der Anleger einer Shortposition – z. B. mit einem Leerverkauf – auf den fallenden Wert des Finanzinstruments.
SICAF	Kollektive Kapitalanlagen in Form von Investmentgesellschaften mit festem Kapital, siehe Kapitel 3.2.1.
SICAV	Kollektive Kapitalanlage in Form von Investmentgesellschaften mit variablem Kapital, siehe Kapitel 3.2.1.
Smart Contracts	Smart Contracts (intelligente Verträge) können über die Blockchain geschlossen und in allen Phasen und Schritten automatisiert abgewickelt und umgesetzt werden, ohne dass eine Institution (Intermediär) überwachen, manuell eingreifen oder intervenieren muss, siehe Kapitel 2.15.
Stillhaltergeschäft	Bei Stillhaltergeschäften kauft der Anleger einen Basiswert, eine Aktie, Obligation oder Währung, und schreibt – das heisst verkauft – gleichzeitig eine Call-Option auf denselben Wert, ohne im Besitz der Option zu sein, siehe Kapitel 3.3.4.
Strategiefonds	Strategiefonds sind Anlagefonds, die in verschiedene Anlageklassen investieren – zum Beispiel in Aktien, Obligationen oder Immobilien. Sie ermöglichen eine standardisierte Vermögensverwaltung und dienen insbesondere Anlegern mit kleinen oder mittleren Anlagesummen eine dem Risikoprofil entsprechende Risikostreuung, siehe Kapitel 3.2.1.
Strukturiertes Produkt	Als strukturiertes Produkt bezeichnet man ein Finanzinstrument, das aus einem oder mehreren Basiswerten und zusätzlich oft noch einer derivativen Komponente besteht, siehe Kapitel 3.4.
Swap	Vertrag über den Austausch von Zahlungsströmen; wird nicht börslich oder massenweise gehandelt, siehe auch OTC-Geschäft.
Termingeschäft	Bei einem Termingeschäft vereinbaren der Käufer und Verkäufer die Verpflichtung einen bestimmten Basiswert zu einem vorbestimmten Preis an einem bestimmten Zeitpunkt (Verfalltag) zu erwerben beziehungsweise zu veräussern, siehe Kapitel 2.8.
Token	Blockchain-basierte Währungseinheit, auch «Coin» genannt, siehe Kapitel 2.15.
Transaktionsregister	Ein Transaktionsregister ist eine Datenbank, die eine zentralisierte elektronische Erfassung von Transaktionsdaten bei Derivategeschäften gewährleistet.

Variation Margin	Bei einem Leerverkauf im Termingeschäft muss der Anleger bei Vertragsabschluss über eine bestimmte Anfangsmarge «Initial Margin» verfügen. Zusätzlich wird während der Laufzeit des Vertrags periodisch eine Nachschussmarge «Variation Margin» ermittelt, siehe auch Margin Call und Kapitel 3.5.
Venture Capital	Anlagekategorie im Private Equity; dabei handelt es sich um Investitionen in junge Unternehmen (Start-ups) und solche mit Wachstumspotenzial, die sich noch in einer frühen Entwicklungsphase befinden, siehe Kapitel 3.7.
Verfalltag	Der Verfalltag beschreibt im Optionsgeschäft den Zeitpunkt, an dem oder bis zu dem gemäss Vereinbarung zwischen Käufer und Verkäufer das Recht eingeräumt wird, einen bestimmten Basiswert zu einem vorbestimmten Preis zu kaufen oder zu verkaufen, siehe Kapitel 2.5.
Verwahrungskette	Die Verwahrung von Finanzinstrumenten erfolgt regelmässig über mehrere Parteien entlang einer sogenannten Verwahrungskette, siehe Kapitel 1.4.
Volatilität	Die Spannbreite der Kursschwankungen von Finanzinstrumenten während eines bestimmten Zeitraumes wird mit «Volatilität» umschrieben. Volatilität gilt als Messgrösse des Marktrisikos, siehe Kapitel 1.3.
Währungsrisiko	Risiko von Wechselkursschwankungen, wenn die Referenzwährung nicht der Basiswährung des Finanzinstruments entspricht, siehe Kapitel 1.3.
Waiver	Schriftliche Entbindungs-/Einwilligungserklärung zur Offenlegung von Informationen, siehe Kapitel 1.4.
Wandelanleihe	Eine Wandelanleihe ist eine Anleihe, die dem Inhaber das Recht einräumt, diese während einer festgelegten Wandlungsfrist zu einem vorher festgelegten Verhältnis in ein Eigenkapitalinstrument desselben Emittenten einzutauschen, z. B. in eine Aktie, siehe Kapitel 3.1.1.
Warrant	Warrant oder Optionsschein ist eine Option in Wertpapierform, die über oder ausserhalb der Börse gehandelt wird. Bei einem Warrant kann der Emittent die Spezifikationen festlegen, siehe Kapitel 3.3.1.
Zeitwert der Option	Der Zeitwert einer Option wird von verschiedenen Faktoren bestimmt, unter anderem von der Restlaufzeit der Option und der Schwankungsbreite (Volatilität) des Basiswerts. Der Zeitwert widerspiegelt die Chance einer Option, ins Geld zu kommen, siehe Kapitel 3.3.5.
Zertifikat	Zertifikate zählen zu den strukturierten Produkten und bezeichnen eine Schuldverschreibung eines Emittenten, die Anlegern die Teilnahme an der Kursentwicklung bestimmter Wertpapiere oder anderer Finanzinstrumente verbrieft.

4.2 Abkürzungsverzeichnis

Abb.	Abbildung
BIB	Basisinformationsblatt
BankG	Bankengesetz
BEG	Bucheffektengesetz
bzw.	beziehungsweise
CDO	Collateralized Debt Obligations
CLN	Credit Linked Notes
d. h.	das heisst
FIDLEG	Finanzdienstleistungsgesetz
FinfraG	Finanzmarktinfrastrukturgesetz
FINIG	Finanzinstitutsgesetz
FINMA	Eidgenössische Finanzmarktaufsicht
FINMAG	Finanzmarktaufsichtsgesetz
GwG	Geldwäschereigesetz
ICO	Initial Coin Offering
IPO	Initial Public Offering
KAG	Kollektivanlagengesetz
KKV	Kollektivanlagenverordnung
OGAW	OGAW-Richtlinie
OR	Obligationenrecht
OTC	Over-the-Counter
SBVg	Schweizerische Bankiervereinigung
SICAF	Investmentgesellschaften mit festem Kapital
SICAV	Investmentgesellschaften mit variablem Kapital
SVSP	Schweizerischer Verband für Strukturierte Produkte
SPV	Special Purpose Vehicle
usw.	und so weiter
z. B.	zum Beispiel

4.3 Quellenverzeichnis

Bankengesetz
Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen (BankG); SR 952.0

Bucheffektengesetz
Bundesgesetz über Bucheffekten (BEG); SR 957.1

Finanzdienstleistungsgesetz
Bundesgesetz über die Finanzdienstleistungen (FIDLEG)

Finanzinstitutsgesetz
Bundesgesetz über die Finanzinstitute (FINIG)

Finanzmarktaufsichtsgesetz
Bundesgesetz über die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMAG); SR 956.1

Finanzmarktinfrastrukturgesetz
Bundesgesetz über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (FinfraG); SR 958.1

FINMA-Auftsichtsmitteilung 04/2017
Aufsichtsrechtliche Behandlung von Initial Coin Offerings

Geldwäschereigesetz
Bundesgesetz über die Bekämpfung der Geldwäscherei und der Terrorismusfinanzierung (GwG); SR 955.0

Kollektivanlagegesetz
Schweizerisches Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen (KAG); SR 951.31

Kollektivanlageverordnung
Verordnung über die kollektiven Kapitalanlagen (KKV); SR 951.311

Obligationenrecht
Bundesgesetz betreffend die Ergänzung des Schweizerischen Zivilgesetzbuches (Fünfter Teil: Obligationenrecht) (OR); SR 220

OGAW-Richtlinie
Richtlinie 85/611 EWG des Rates zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW)

Schweizerischer Verband für Strukturierte Produkte (SVSP)
www.svsp-verband.ch

Schweizerisches Zivilgesetzbuch
SR 210

Impressum

Herausgeberin: Schweizerische Bankiervereinigung (SBVg), Basel
Redaktion: Ute Dehn Communications
Gestaltung und Satz: typo.d AG
Druck: Gremper AG
Diese Publikation ist in deutscher, englischer, französischer und italienischer Sprache erhältlich.

SwissBanking

Schweizerische Bankiervereinigung
Association suisse des banquiers
Associazione Svizzera dei Banchieri
Swiss Bankers Association

Aeschenplatz 7
Postfach 4182
CH-4002 Basel

office@sba.ch
www.swissbanking.org