

# Basisinformationen über Vermögensanlagen in Investmentfonds

Grundlagen, wirtschaftliche Zusammenhänge,  
Möglichkeiten und Risiken

---



BASIS



INFORMATIONEN

# Basisinformationen über Vermögensanlagen in Investmentfonds

Grundlagen, wirtschaftliche Zusammenhänge,  
Möglichkeiten und Risiken

---

S/N:lckGF2kUF2kUF2BUv21GFx+UF2+cF/mUDx1cF2kcD/K2

Stand: August 2017  
Copyright 2017 by Bank-Verlag GmbH  
Postfach 45 02 09 · 50877 Köln

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

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

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

Art.-Nr. 22.248-1700  
ISBN 978-3-86556-497-9





---

**Inhalt**


---

<b>Vorwort</b>	<b>5</b>
<b>Zum Umgang mit dieser Broschüre</b>	<b>11</b>
<b>Inhalt und Aufbau der Broschüre</b>	<b>11</b>
<b>A Anlagestrategie und individuelle Anlagekriterien</b>	<b>13</b>
<b>Anlagestrategie</b>	<b>13</b>
<b>Die Anlagekriterien im Einzelnen</b>	<b>13</b>
<b>B Möglichkeiten der Vermögensanlage in Investmentanteilscheinen</b>	<b>15</b>
<b>1 Grundlagen</b>	<b>15</b>
<b>2 Anbieter von Investmentfonds</b>	<b>15</b>
2.1 Deutsche Kapitalverwaltungsgesellschaften	15
2.2 Ausländische Verwaltungsgesellschaften	16
2.3 Deutsche Bestimmungen für ausländische Verwaltungsgesellschaften am deutschen Markt	16
<b>3 Allgemeine Merkmale offener Investmentfonds in Deutschland</b>	<b>16</b>
3.1 Offene Investmentfonds	16
3.2 Verwaltung von offenen Investmentfonds	17
3.3 Aufgaben der Kapitalverwaltungsgesellschaft	17
3.4 Funktion der Verwahrstelle	18
<b>4 Preisbildung/Vertriebsfolgeprovisionen</b>	<b>18</b>
4.1 Preisbildung bei Erwerb und Rücknahme über ein Kreditinstitut oder die Kapitalverwaltungsgesellschaft	18
4.2 Preisbildung bei börsengehandelten Investmentfonds und Exchange Traded Funds	19
4.3 Vertriebsfolgeprovisionen	19
<b>5 Gestaltungsmöglichkeiten bei offenen Investmentfonds</b>	<b>20</b>
5.1 Schwerpunkt der Zusammensetzung	20
5.2 Geographischer Anlagehorizont	21
5.3 Zeitlicher Anlagehorizont	21
5.4 Garantie- und Wertsicherungsfonds	21
5.5 Ertragsverwendung	22
5.6 Fonds mit oder ohne Ausgabeaufschlag	22
5.7 Währung	22
5.8 Zusammenfassender Überblick	22
<b>6 Besondere Arten von Investmentfonds</b>	<b>23</b>
6.1 Offene Immobilienfonds	23
6.2 Exchange Traded Funds (ETF)	24
6.3 Regelbasierte Fonds	25
6.4 Gemischte Investmentfonds und Sonstige Investmentfonds	26
6.5 Hedgefondsstrategien und Hedgefonds	26
6.6 Offene Spezial-Investmentfonds	28
<b>7 Wertentwicklung unter verschiedenen Marktbedingungen</b>	<b>29</b>

<b>C</b>	<b>Basisrisiken bei der Vermögensanlage</b>	<b>31</b>
<b>1</b>	<b>Konjunkturrisiko</b>	<b>31</b>
1.1	Der Konjunkturzyklus	31
1.2	Auswirkungen auf die Kursentwicklung	31
<b>2</b>	<b>Inflationsrisiko (Kaufkraftisiko)</b>	<b>32</b>
2.1	Realverzinsung als Orientierungsgröße	32
2.2	Inflationsbeständigkeit von Sachwerten gegenüber Geldwerten	32
<b>3</b>	<b>Länderrisiko und Transferrisiko</b>	<b>32</b>
<b>4</b>	<b>Währungsrisiko</b>	<b>33</b>
<b>5</b>	<b>Volatilität</b>	<b>33</b>
<b>6</b>	<b>Liquiditätsrisiko</b>	<b>33</b>
6.1	Angebots- und nachfragebedingte Illiquidität	34
6.2	Illiquidität trotz Market Making	34
6.3	Illiquidität aufgrund der Ausgestaltung des Wertpapiers oder der Marktusancen	34
<b>7</b>	<b>Risiko der Bankenabwicklung und Gläubigerbeteiligung (Bail-in)</b>	<b>34</b>
7.1	Abwicklungsvoraussetzungen	35
7.2	Maßnahmen im Zusammenhang mit einer Bankenabwicklung	35
7.3	Folgen von Abwicklungsmaßnahmen für betroffene Gläubiger	35
<b>8</b>	<b>Psychologisches Marktrisiko</b>	<b>36</b>
<b>9</b>	<b>Risiko bei kreditfinanzierten Wertpapierkäufen</b>	<b>36</b>
<b>10</b>	<b>Steuerliche Risiken</b>	<b>37</b>
10.1	Besteuerung beim Anleger	37
10.2	Auswirkungen am Kapitalmarkt	37
<b>11</b>	<b>Sonstige Basisrisiken</b>	<b>37</b>
11.1	Informationsrisiko	37
11.2	Übermittlungsrisiko	37
11.3	Risiko einer verspäteten Information durch das depotführende Kreditinstitut	38
11.4	Auskunftsersuchen	38
11.5	Risiko der Eigenverwahrung	38
11.6	Kapitalmaßnahmen des Emittenten der Wertpapiere	39
11.7	Risiken bei der Verwahrung von Wertpapieren im Ausland	39
<b>12</b>	<b>Einfluss von Kosten auf die Gewinnerwartung</b>	<b>40</b>



<b>E</b>	<b>Was Sie bei der Ordererteilung beachten sollten</b>	<b>53</b>
<b>1</b>	<b>Festpreisgeschäfte</b>	<b>53</b>
<b>2</b>	<b>Kommissionsgeschäfte</b>	<b>53</b>
2.1	Börsen- und außerbörsliche Ausführungsplätze	54
2.2	Börsenhandel	54
2.2.1	Wertpapierbörsen	54
2.2.2	Handelsformen	54
2.2.3	Preisbildung und Market Making	54
2.3	Dispositionen bei der Auftragserteilung	55
2.3.1	Limitierungen (Preisgrenzen)	55
2.3.2	Gültigkeitsdauer Ihrer Aufträge	56
2.4	Abwicklung von Kommissionsgeschäften	57
<b>3</b>	<b>Zahlungen Dritter an die Bank</b>	<b>57</b>
<b>4</b>	<b>Abrechnung von Wertpapiergeschäften</b>	<b>57</b>
<b>5</b>	<b>Risiken bei der Abwicklung Ihrer Wertpapieraufträge</b>	<b>58</b>
5.1	Übermittlungsrisiko	58
5.2	Fehlende Marktliquidität	58
5.3	Preisrisiko	58
5.4	Kursaussetzung und ähnliche Maßnahmen	58
5.5	Blockorder	59
<b>6</b>	<b>Risiken bei taggleichen Geschäften („Day Trading“)</b>	<b>59</b>
6.1	Sofortiger Verlust, professionelle Konkurrenz und erforderliche Kenntnisse	59
6.2	Zusätzliches Verlustpotenzial bei Kreditaufnahme	59
6.3	Kosten	59
6.4	Unkalkulierbare Verluste bei Termingeschäften	60
6.5	Risiko der Verhaltensbeeinflussung	60
<b>7</b>	<b>Die Neuemission von Aktien bei Börsengängen (IPO)</b>	<b>60</b>
7.1	Bookbuilding	60
7.2	Festpreisverfahren	61
<b>F</b>	<b>Glossar</b>	<b>63</b>

---

## Zum Umgang mit dieser Broschüre

---

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

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

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

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







## B Möglichkeiten der Vermögensanlage in Investmentanteilscheinen

### 1 Grundlagen

Investmentfonds sind – ganz allgemein gesprochen – Vermögen zur gemeinschaftlichen Anlage. Für sie gelten die Regelungen des Kapitalanlagegesetzbuchs (KAGB). Das Kapitalanlagegesetzbuch unterscheidet zwischen offenen und geschlossenen Investmentfonds.

In einem offenen **Investmentfonds** bündelt eine Kapitalverwaltungsgesellschaft die Gelder vieler Anleger. Sie legt diese Gelder nach einer festgelegten Anlagestrategie und dem **Grundsatz der Risikomischung** in verschiedenen Vermögenswerten (Wertpapieren, Geldmarktinstrumenten, Bankguthaben, derivativen Instrumenten, Immobilien) an und verwaltet sie professionell. „Investmentfonds“ (bzw. Investmentvermögen) ist damit die Bezeichnung für die Gesamtheit der von Anlegern eingezahlten Gelder und der hierfür angeschafften Vermögenswerte.

Mit dem Kauf von Investmentanteilen werden Anleger Mitberechtigte am Fondsvermögen. Ihr Anteil am Vermögen des Investmentfonds bemisst sich nach dem Verhältnis der Zahl ihrer Anteile zu den insgesamt ausgegebenen Anteilen des Investmentfonds. Der Wert eines einzelnen Anteils richtet sich nach dem Wert des gesamten Fondsvermögens (dem sogenannten **Nettoinventarwert**), geteilt durch die Zahl der jeweils für den Investmentfonds ausgegebenen Anteile (Nettoinventarwert je Anteil).

Publikumsinvestmentfonds, die in Deutschland zum Erwerb zur Verfügung stehen, verfügen über einen **Verkaufsprospekt** (einschließlich der **Anlagebedingungen** des Fonds) sowie die **Wesentlichen Anlegerinformationen**. Der Verkaufsprospekt enthält eine ausführliche Darstellung der Anlageziele des Fonds, der Anlagestrategie, der zulässig erwerbenden Vermögensgegenstände und der Risiken des Fonds. In den Anlagebedingungen sind auch die **Kosten** festgelegt, die dem Fondsvermögen belastet werden können, z. B. die Verwaltungsvergütungen sowie die Vergütung für die Verwahrstelle des Investmentfonds. Die Wesentlichen Anlegerinformationen fassen ausgewählte wesentliche Informationen zusammen. Sie erläutern die Wesensart und die Risiken des Fonds und sollen es dem Anleger erlauben, eine fundierte Anlageentscheidung treffen zu können. Weitere Informationen über die Zusammensetzung und die Entwicklung des Investmentfonds sowie die tatsächlich angefallenen Kosten enthalten die Jahres- und Halbjahresberichte.

Bei Investmentfonds haben Anleger die Auswahl aus einer Vielzahl von Angeboten. Die einzelnen Fonds unterscheiden sich vor allem darin, wie das von den Anlegern eingebrachte Kapital angelegt wird. Das Kapitalanlagegesetzbuch unterscheidet bei offenen Investmentfonds zwei Unterarten: Während die sogenannten OGAW-Fonds das Fondsvermögen gemäß bestimmten europäischen Vorgaben in herkömmliche Finanzanlagen wie Wertpapiere und Bankguthaben anlegen, können die sogenannten alternativen Investmentfonds (AIF) auch in weitere Vermögensgegenstände, z. B. Immobilien, investieren. Dies ist aber nur eine sehr grobe Unterscheidung; in der Praxis wird sie durch eine schwerpunktmäßige Festlegung auf bestimmte Anlagen bzw. Anlagestrategien weiter verfeinert.

### 2 Anbieter von Investmentfonds

Investmentfonds werden in Deutschland von inländischen und ausländischen Gesellschaften angeboten.

#### 2.1 Deutsche Kapitalverwaltungsgesellschaften

Deutsche Kapitalverwaltungsgesellschaften – früher als Kapitalanlagegesellschaften bezeichnet – unterliegen den Vorgaben des Kapitalanlagegesetzbuchs. Die Aufnahme des Geschäfts als Kapitalverwaltungsgesellschaft bedarf der Erlaubnis durch die hierfür zuständige Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), die auch die Einhaltung der gesetzlichen Vorschriften überwacht.

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

Wenn Anleger Investmentanteile eines deutschen Investmentfonds erwerben, werden sie kein Mitgesellschafter der Kapitalverwaltungsgesellschaft, sondern **ihre Einzahlungen werden einem Sonder-**













## 5.5 Ertragsverwendung

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

### ■ Ausschüttungsfonds

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

### ■ Thesaurierende Fonds

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

## 5.6 Fonds mit oder ohne Ausgabeaufschlag

**Fondsanteile können mit oder ohne Ausgabeaufschlag angeboten werden.** Bei Fonds ohne Ausgabeaufschlag kann dem Investmentfonds ein vergleichsweise höheres unterjähriges Verwaltungsentgelt als bei Fonds mit Ausgabeaufschlag belastet werden.

## 5.7 Währung

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

Hiervon ist die Währung der im Investmentfonds gehaltenen Vermögensgegenstände zu unterscheiden. Diese Vermögensgegenstände können – je nach Anlagestrategie – auf ganz unterschiedliche Währungen lauten.

## 5.8 Zusammenfassender Überblick

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



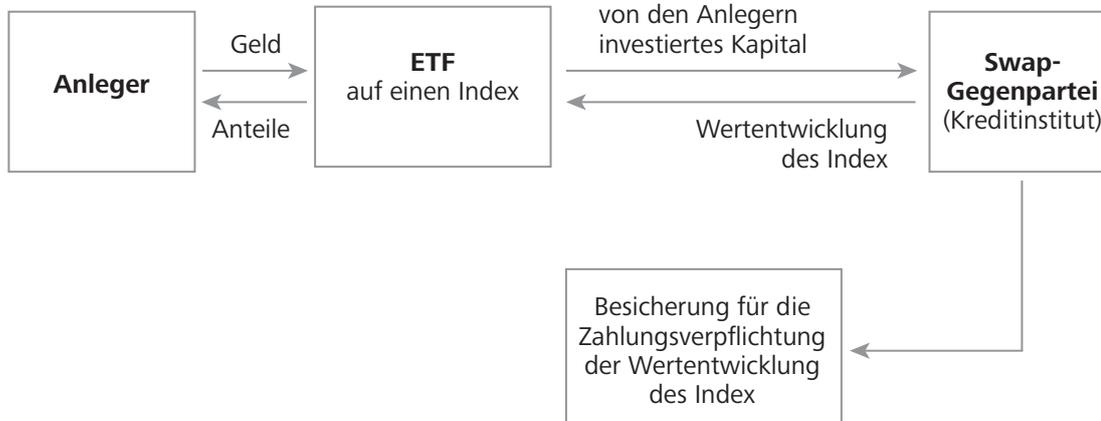


## ETF mit Portfoliositionen



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

## Swapsbasierte ETF ohne Portfoliositionen



### 6.3 Regelbasierte Fonds

Regelbasierte Fonds sind Exchange Traded Funds (ETF) sehr ähnlich, werden jedoch nicht notwendigerweise an einer Börse gehandelt. Anlageuniversum, Basiswert(e), Anlageziel und -politik sowie Auswahlprozesse sind im Einzelnen in den Verkaufsprospekten von regelbasierten Fonds dargestellt. Dem Wortinhalt folgend **werden die jeweiligen Fondsvermögen anhand fester Regeln zusammengestellt**. Im Unterschied zu klassischen Investmentfonds ist insofern die Entscheidungsfreiheit des Fondsmanagements hinsichtlich der Umsetzung der Anlagestrategie eingeschränkt.

Regelbasierte Fonds decken – wie auch ETF – eine Vielzahl von Anlageklassen von Aktien über Anleihen und Geldmarktinstrumente bis hin zu Rohstoffen ab. Sie verfolgen überwiegend eine passive Anlagestrategie mittels einer indirekten oder direkten Anlagepolitik.

### ■ Indirekte Anlagepolitik

Das **Anlageziel** von Fonds mit indirekter Anlagepolitik **ist ein an einen Basiswert gekoppelter Ertrag**. Basiswert kann z. B. ein Index oder ein aus mehreren Vermögensgegenständen zusammengesetzter Korb sein. Dabei investiert der Fonds grundsätzlich nicht bzw. nicht in vollem Umfang direkt in den Basiswert oder seine Bestandteile. Die **Abbildung der Wertentwicklung** des Basiswerts erfolgt stattdessen **überwiegend durch Derivate**. Regelbasierte Fonds setzen insoweit eine ähnliche Technik ein wie ETF bei der Replikation (vgl. Kapitel B 6.2).

### ■ Direkte Anlagepolitik

Bei Fonds mit direkter Anlagepolitik investiert der Fonds sein Vermögen ganz oder teilweise in ein **Portfolio aus Wertpapieren oder sonstigen Vermögensgegenständen**. Das Portfolio besteht daher aus allen oder in Ausnahmefällen einer wesentlichen Anzahl von Vermögensgegenständen entsprechend ihrer Gewichtung innerhalb des Basiswerts. Basiswert kann ein Index bzw. ein aus mehreren Vermögensgegenständen zusammengesetzter Korb sein. Basiswert kann aber auch eine Anlagestrategie sein. Dabei werden aus einem Anlagenuniversum, das mittels einer eigenen Analyse- und Bewertungsmethode des Fondsmanagements oder eines Dritten zusammengestellt ist, zu bestimmten Terminen die Vermögensgegenstände mit den nach diesen Modellen besten Kennziffern erworben.

## 6.4 Gemischte Investmentfonds und Sonstige Investmentfonds

Gemischte Investmentfonds legen das bei ihnen eingelegte Geld in herkömmlichen Finanzanlagen (insbesondere in Wertpapieren, Geldmarktinstrumenten, Bankguthaben, derivativen Instrumenten), Anteilen an bestimmten anderen inländischen Investmentfonds oder in Anteilen an mit diesen vergleichbaren ausländischen Investmentfonds an. Sonstige Investmentfonds können das bei ihnen eingelegte Geld darüber hinaus in Edelmetallen und unverbrieften Darlehensforderungen anlegen. Weitere Einzelheiten zu den Vermögensgegenständen und dem Anlageschwerpunkt sind den jeweiligen **Anlagebedingungen** zu entnehmen.

Gemischte Investmentfonds und Sonstige Investmentfonds, die vor dem 22. Juli 2013 aufgelegt wurden, können zudem auch Anteile an inländischen Hedgefonds und offenen Immobilienfonds oder vergleichbaren ausländischen Investmentfonds halten. In diesem Fall können auch für diese Investmentfonds die Mindesthalte- und Rückgabefristen für offene Immobilienfonds gelten (vgl. Kapitel B 6.1). Allerdings dürfen sie keine neuen Anlagen in diesen Vermögensgegenständen tätigen.

**Wichtiger Hinweis:** Über die konkrete Anlagepolitik eines einzelnen Fonds geben Ihnen nur die jeweiligen wesentlichen Anlegerinformationen, der jeweilige Verkaufsprospekt und die Anlagebedingungen verbindliche Auskunft.

## 6.5 Hedgefondsstrategien und Hedgefonds

Hedgefonds zählen zu den alternativen Investmentfonds, welche sich nicht den traditionellen Anlageformen zuordnen lassen. Es handelt sich hierbei um besondere Formen offener Investmentfonds. Das Kapitalanlagegesetzbuch unterscheidet zwischen Hedgefonds und Dach-Hedgefonds; erstgenannte sind nur semiprofessionellen und professionellen Anlegern (vgl. Kapitel B 6.6) zugänglich.

**Bitte beachten Sie:** Anlagestrategien, welche in Hedgefonds verwendet werden, werden jedoch auch in Publikumsfonds eingesetzt, die Privatanlegern offen stehen.

Die nachfolgende Abbildung gibt einen Überblick über die nach dem Kapitalanlagegesetzbuch definierten Formen von Fonds, die Hedgefondsstrategien einsetzen können.















aktuellen Kursniveau im Markt vorhanden sind. Als breit kann ein Markt dann bezeichnet werden, wenn diese Aufträge nicht nur zahlreich sind, sondern sich außerdem auf hohe Handelsvolumina beziehen.

### 6.1 Angebots- und nachfragebedingte Illiquidität

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

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

In den beschriebenen Fällen können die Wertpapiere entweder gar nicht oder nur mit größeren Preisabschlägen veräußert werden.

### 6.2 Illiquidität trotz Market Making

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

### 6.3 Illiquidität aufgrund der Ausgestaltung des Wertpapiers oder der Marktusancen

Die Liquidität kann auch aus anderen Gründen eingeschränkt sein:

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

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

## 7 Risiko der Bankenabwicklung und Gläubigerbeteiligung (Bail-in)

Aktien, Schuldverschreibungen, die durch Kreditinstitute begeben werden, sowie andere Forderungen gegen Kreditinstitute unterliegen besonderen Vorschriften. Diese Regelungen können sich für den Anleger bzw. Vertragspartner des Kreditinstituts im **Abwicklungsfall des Kreditinstituts** nachteilig auswirken.

Die nachfolgende Darstellung bezieht sich insbesondere auf deutsche Kreditinstitute. In anderen Staaten gibt es vielfach vergleichbare Regeln.

Die Wertpapiere, die Sie als Kunde von Ihrer Bank im Depot verwahren lassen und die nicht von der depotführenden Bank emittiert wurden, sind nicht Gegenstand einer Abwicklungsmaßnahme gegen diese Bank. Im Falle der Abwicklung einer depotführenden Bank bleiben Ihre Eigentumsrechte an diesen Finanzinstrumenten im Depot davon unberührt.

### 7.1 Abwicklungsvoraussetzungen

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

- Die betroffene **Bank ist in ihrem Bestand gefährdet**. Diese Einschätzung erfolgt nach gesetzlichen Vorgaben und liegt beispielsweise vor, wenn die Bank aufgrund von Verlusten nicht mehr die gesetzlichen Anforderungen an die Zulassung als Kreditinstitut erfüllt.
- Es besteht **keine Aussicht, den Ausfall der Bank durch alternative Maßnahmen** der Privatwirtschaft, darunter Maßnahmen eines Institutssicherungssystems, oder der Aufsichtsbehörden **abzuwenden**.
- Die **Maßnahme ist im öffentlichen Interesse erforderlich**, d. h. notwendig und verhältnismäßig, und eine Liquidation in einem regulären Insolvenzverfahren ist keine gleichwertige Alternative.

### 7.2 Maßnahmen im Zusammenhang mit einer Bankenabwicklung

Liegen alle Abwicklungsvoraussetzungen vor, kann die Abwicklungsbehörde umfangreiche Abwicklungsmaßnahmen ergreifen, die sich auf Anteilseigner und Gläubiger der Bank nachteilig auswirken können. Dies kann die Fähigkeit der Bank beeinträchtigen, ihren Zahlungs- und Lieferverpflichtungen gegenüber den Gläubigern nachzukommen, sowie den Wert der Anteile an der Bank reduzieren.

- Das **Instrument des sogenannten Bail-in** (auch als sogenannte **Gläubigerbeteiligung** bezeichnet): Die Abwicklungsbehörde kann Finanzinstrumente von und Forderungen gegen die Bank entweder teilweise oder vollständig herabschreiben oder in Eigenkapital (Aktien oder sonstige Gesellschaftsanteile) umwandeln, um die Bank auf diese Weise zu stabilisieren.
- Das **Instrument der Unternehmensveräußerung**: Dabei werden Anteile, Vermögenswerte, Rechte oder Verbindlichkeiten der abzuwickelnden Bank ganz oder teilweise auf einen bestimmten Erwerber übertragen.
- Das **Instrument des Brückeninstituts**: Die Abwicklungsbehörde kann Anteile an der Bank oder einen Teil oder die Gesamtheit des Vermögens der Bank einschließlich ihrer Verbindlichkeiten auf ein sogenanntes Brückeninstitut übertragen.
- Das **Instrument der Übertragung auf eine Vermögensverwaltungsgesellschaft**: Dabei werden Vermögenswerte, Rechte oder Verbindlichkeiten auf eine Vermögensverwaltungsgesellschaft übertragen. Hierdurch sollen die Vermögenswerte mit dem Ziel verwaltet werden, ihren Wert bis zu einer späteren Veräußerung oder Liquidation zu maximieren.

Die Abwicklungsbehörde kann durch eine behördliche Anordnung die Bedingungen der von der Bank herausgegebenen Finanzinstrumente sowie der gegen sie bestehenden Forderungen anpassen, z. B. kann der Fälligkeitszeitpunkt oder der Zinssatz zu Lasten des Gläubigers geändert werden. Ferner können Zahlungs- und Lieferverpflichtungen modifiziert, u. a. vorübergehend ausgesetzt werden. Auch können Beendigungs- und andere Gestaltungsrechte der Gläubiger aus den Finanzinstrumenten oder Forderungen vorübergehend ausgesetzt werden.

### 7.3 Folgen von Abwicklungsmaßnahmen für betroffene Gläubiger

Wenn die Abwicklungsbehörde eine Abwicklungsmaßnahme anordnet oder ergreift, **darf der Gläubiger** allein aufgrund dieser Maßnahme **die Finanzinstrumente und Forderungen nicht kündigen oder sonstige vertragliche Rechte geltend machen**. Dies gilt, solange die Bank ihre Hauptleistungspflichten aus den Bedingungen der Finanzinstrumente und Forderungen, einschließlich Zahlungs- und Leistungspflichten, erfüllt.

Wenn die Abwicklungsbehörde die beschriebenen Maßnahmen trifft, ist ein **Totalverlust** des eingesetzten Kapitals der Anteilshaber und Gläubiger **möglich**. Anteilshaber und Gläubiger von Finanzinstrumenten und Forderungen können damit den für den Erwerb der Finanzinstrumente und Forderungen aufgewendeten Kaufpreis zuzüglich sonstiger mit dem Kauf verbundener Kosten vollständig verlieren.

Bereits die bloße Möglichkeit, dass Abwicklungsmaßnahmen angeordnet werden können, kann den Verkauf eines Finanzinstruments oder einer Forderung auf dem Sekundärmarkt erschweren. Dies kann bedeuten, dass der Anteilshaber und Gläubiger das Finanzinstrument oder die Forderung nur mit beträchtlichen Abschlägen verkaufen kann. Auch bei bestehenden Rückkaufverpflichtungen der begebenden Bank kann es bei einem Verkauf solcher Finanzinstrumente zu einem erheblichen Abschlag kommen.

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

Führt die Abwicklungsmaßnahme dennoch dazu, dass ein Anteilshaber oder Gläubiger schlechter gestellt ist, als dies in einem regulären Insolvenzverfahren gegenüber der Bank der Fall gewesen wäre, führt dies zu einem Ausgleichsanspruch des Anteilshabers oder Gläubigers gegen den zu Abwicklungszwecken eingerichteten Fonds (Restrukturierungsfonds bzw. Single Resolution Fund, „SRF“). Sollte sich ein Ausgleichsanspruch gegen den SRF ergeben, besteht das Risiko, dass hieraus resultierende Zahlungen wesentlich später erfolgen, als dies bei ordnungsgemäßer Erfüllung der vertraglichen Verpflichtungen durch die Bank der Fall gewesen wäre.

## 8 Psychologisches Marktrisiko

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

## 9 Risiko bei kreditfinanzierten Wertpapierkäufen

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

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

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



### 11.3 Risiko einer verspäteten Information durch das depotführende Kreditinstitut

Um Anlegern die Ausübung von Rechten aus ihren im Depot verwahrten Wertpapieren zu ermöglichen, leiten Kreditinstitute ihnen bestimmte Informationen weiter. Dazu zählen z. B. Informationen über Kapitalmaßnahmen oder Übernahmeangebote. Durch eine späte Bereitstellung der Informationen sowie die Bemessung einer kurzen Teilnahmefrist seitens des Emittenten kann es dazu kommen, dass eine relevante Information den Anleger nicht rechtzeitig oder so spät erreicht, dass ihm für eine Entscheidung (wie z. B. die Teilnahme an einer Kapitalerhöhung) und einen entsprechenden Auftrag an seine Bank nur sehr wenig Zeit verbleibt. Die dem Anleger zur Verfügung stehende Zeit wird in der Regel durch Postlaufzeiten und durch den organisatorischen Ablauf zur Ausführung des Auftrags weiter verkürzt. Dies birgt für den Anleger das **Risiko einer übereilten Entscheidung unter Zeitdruck oder schlimmstenfalls den faktischen Ausschluss von der Ausübung seiner Rechte**. Alternativ hierzu hat der Anleger die Möglichkeit, sich unabhängig von den Informationen des depotführenden Kreditinstituts entsprechend auf der Homepage des Emittenten zu informieren.

### 11.4 Auskunftersuchen

Gleichgültig, ob Anleger ihre ausländischen Wertpapiere von der Bank im Inland oder im Ausland erwerben, veräußern oder verwahren lassen: Die **ausländischen Papiere unterliegen der Rechtsordnung des Staats, in dem der Erwerb, die Veräußerung oder die Verwahrung stattfindet**. Sowohl die Rechte und Pflichten der Anleger als auch die der Bank bestimmen sich daher nach der dortigen Rechtsordnung, die auch die Offenlegung des Namens der Anleger vorsehen kann. So sind beispielsweise Aktiengesellschaften häufig berechtigt oder sogar verpflichtet, über ihre Aktionäre Informationen einzuholen. Soweit die depotführende Bank hiernach im Einzelfall zur Auskunftserteilung unter Offenlegung des Namens der Anleger verpflichtet ist, wird sie sie benachrichtigen.

Auch in- und ausländische Kapitalmarktaufsichtsbehörden, Börsen und andere zur Überwachung des Kapitalmarkts befugte Stellen können Auskunftersuchen stellen. Hintergrund solcher Auskunftersuchen sind beispielsweise Insiderverdachtsfälle oder Sachverhalte der Kurs- und Marktpreismanipulation. In Deutschland kann z. B. die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) Auskunftersuchen stellen.

### 11.5 Risiko der Eigenverwahrung

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

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

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

#### ■ Ausländische Namenspapiere

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

### 11.6 Kapitalmaßnahmen des Emittenten der Wertpapiere

Wertpapiere können Gegenstand von Kapitalmaßnahmen des Emittenten der Wertpapiere sein (wie z. B. Zusammenfassung mehrerer Aktien zu einer Aktie oder Umtausch von Wertpapieren). Im Rahmen solcher Kapitalmaßnahmen kann es aufgrund des vom Emittenten vorgegebenen Umtauschverhältnisses dazu kommen, dass die Zahl der von einem Anleger gehaltenen Wertpapiere nicht entsprechend teilbar ist, so dass rechnerisch an den neuen Wertpapieren Bruchstücke entstehen. Folglich kann es vorkommen, dass nicht alle von dem jeweiligen Anleger gehaltenen Wertpapiere in ganze neue Wertpapiere umgetauscht werden können. Da der Emittent **keine Bruchstücke von neuen Wertpapieren ausgibt** und die Streichung von Bruchstücken im Regelfall Bestandteil der Emissionsbedingungen ist, gehen dem jeweiligen Anleger diese rechnerisch entstehenden Bruchstücke somit verloren.

Im Extremfall kann daher sogar ein **Totalverlust der Anlage** eintreten, wenn der Anleger weniger Wertpapiere hält als nach dem vom Emittenten vorgegebenen Umtauschverhältnis für den Bezug eines neuen Wertpapiers benötigt werden.

**Beispiele:** Wenn ein Anleger fünfzehn Wertpapiere hält und der Emittent diese Wertpapiere gemäß einem Verhältnis von 2:1 in neue Wertpapiere umtauscht, so stünden dem Anleger zwar rechnerisch 7,5 neue Wertpapiere zu, geliefert werden aber nur sieben neue Wertpapiere. Das rechnerisch entstehende halbe Wertpapier geht verloren.

Wenn der Anleger hingegen nur ein Wertpapier hält und der Emittent ein Umtauschverhältnis von 2:1 festlegt, so erhält der Anleger gar keine neuen Wertpapiere, da er mindestens zwei Wertpapiere benötigt, um ein neues Wertpapier zu erhalten.

### 11.7 Risiken bei der Verwahrung von Wertpapieren im Ausland

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

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

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

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





ebenso wie ein Rücknahmeabschlag dazu, dass die Rücknahme nicht zum Anteilwert erfolgt. Der Anleger erhält im Falle einer Rückgabe daher weniger als den Anteilwert ausgezahlt.

**Swing-Pricing** ist eine Technik **insbesondere bei ausländischen Investmentfonds**, die sich direkt auf den Anteilwert auswirkt. Entsprechend den vertraglichen Vorgaben des jeweiligen Investmentfonds wird der Anteilwert nach oben (in der Regel bei starken Mittelzuflüssen in den Fonds) oder nach unten (in der Regel bei starken Mittelabflüssen aus dem Fonds) verändert. Dies kann dazu führen, dass der Anleger mehr als den Anteilwert zahlen muss, wenn er einen Fondsanteil erwirbt, oder weniger als den Anteilwert ausbezahlt bekommt, wenn er einen Fondsanteil zurückgibt, als er zahlen bzw. erhalten würde, würde kein Swing Pricing angewandt.

## 2.2 Verwaltungs- und sonstige Kosten

Durch eine Anlage in Investmentanteilen können weitere Kosten entstehen. Dazu zählt insbesondere die **Vergütung für die Verwaltung** des Fonds (vor allem für das Fondsmanagement und für administrative Tätigkeiten), die **Vergütung für die Verwahrstelle** sowie weitere Aufwendungen, etwa für anfallende Steuern. Für diese laufenden Kosten kann auch eine Pauschale erhoben werden. Diese wird dem Fonds belastet. Aus der Kostenpauschale bzw. der Verwaltungsvergütung werden zudem häufig **Zahlungen an Vertriebsstellen** geleistet. Diese werden somit nicht direkt dem Fonds entnommen, aber über die Kostenpauschale bzw. Verwaltungsvergütung indirekt dem Fonds belastet.

Im Jahresbericht wird die Gesamtkostenquote (auch als „Total Expense Ratio“ (TER) oder laufende Kosten bezeichnet) als Quote des durchschnittlichen Fondsvolumens offengelegt.

## 2.3 Erfolgsabhängige Kosten

Nicht in der Gesamtkostenquote enthalten ist eine erfolgsabhängige Performance-Fee, die bei einzelnen Investmentfonds zusätzlich vereinbart sein kann. Diese Vergütung für das Fondsmanagement ist variabel und kann je nach der Wertentwicklung des Fonds zu einem überproportionalen Anstieg der Kosten führen.

## 2.4 Transaktionskosten

Ebenfalls nicht in der Gesamtkostenquote enthalten sind die auf Fondsebene entstehenden Transaktionskosten. Diese fallen an, wenn der Fonds Vermögenswerte erwirbt oder veräußert. Sie sind zum Beispiel an Broker und andere ausführende Stellen, die Verwahrstelle oder sonstige Dritte zu entrichten.

## 3 Risiko rückläufiger Anteilspreise

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

### 3.1 Allgemeines Marktrisiko

Eine breite Streuung des Fondsvermögens nach verschiedenen Gesichtspunkten kann nicht verhindern, dass eine rückläufige Gesamtentwicklung an einem oder mehreren Börsenplätzen sich in erheblichen **Rückgängen bei den Anteilspreisen** niederschlägt. Das hierdurch bestehende Risikopotenzial ist bei Aktienfonds grundsätzlich höher einzuschätzen als bei Rentenfonds. Indexfonds, deren Ziel eine parallele Wertentwicklung mit einem Aktienindex (z. B. Deutscher Aktienindex DAX®), einem Anleihen- oder sonstigen Index ist, werden bei einem Rückgang des Index ebenfalls einen entsprechend rückläufigen Anteilspreis verzeichnen.

### 3.2 Risikokonzentration durch spezielle Anlageschwerpunkte

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

Das Anlagerisiko steigt mit einer zunehmenden Spezialisierung des Fonds:

- **Regionale Fonds** und **Länderfonds** etwa sind einem höheren Verlustrisiko ausgesetzt, weil sie **von der Entwicklung eines bestimmten Markts abhängig** sind und auf eine größere Risikostreuung durch Nutzung von Märkten vieler Länder verzichten.
- **Branchenfonds** wie zum Beispiel Rohstoff-, Energie- und Technologiefonds enthalten ein erhebliches Verlustrisiko, weil eine **breite, branchenübergreifende Risikostreuung von vornherein ausgeschlossen** wird.
- Bei **Investmentfonds**, die auch **in auf fremde Währung lautende Wertpapiere** investieren, müssen Anleger berücksichtigen, dass sich neben der normalen Kursentwicklung der Wertpapiere auch die **Währungsentwicklung** negativ im Anteilspreis niederschlagen kann und **Länderrisiken** auftreten können.

### 3.3 Besondere Risiken des Investments in Wertpapiere von Banken

Fonds, die in Bankaktien oder Bankschuldverschreibungen investieren, können von einem besonderen Ausfallrisiko dieser Papiere betroffen sein, sofern eine Bestandsgefährdung der jeweiligen Emittenten eintritt (vgl. insbesondere auch die Hinweise im Kapitel C 7 zum Risiko der Bankenabwicklung und Gläubigerbeteiligung (Bail-in)).

## 4 Risiko der Aussetzung und Liquidation

Jeder Anteilscheininhaber kann grundsätzlich verlangen, dass ihm gegen Rückgabe der Anteile sein Anteil an dem Investmentfonds aus diesem ausgezahlt wird. Die Rücknahme erfolgt zu dem geltenden Rücknahmepreis, der dem Anteilswert entspricht, es sei denn, es fällt ein Rücknahmeabschlag oder Verwässerungsausgleich an.

In den Anlagebedingungen des Investmentfonds kann allerdings vorgesehen sein, dass die **Kapitalverwaltungsgesellschaft die Rücknahme der Anteile aussetzen darf**, wenn außergewöhnliche Umstände vorliegen, die eine Aussetzung unter Berücksichtigung der Interessen der Anteilsinhaber erforderlich erscheinen lassen. Außergewöhnliche Umstände in diesem Sinne können z. B. wirtschaftliche oder politische Krisen oder die Schließung von Börsen oder Märkten sowie Handelsbeschränkungen sein oder sonstige Faktoren, die die Ermittlung des Anteilswerts beeinträchtigen. Eine vorübergehende Aussetzung der Rücknahme ist insbesondere auch dann zulässig, wenn die sich aus der Rücknahme ergebenden Rückzahlungspflichten nicht aus liquiden Mitteln des Fonds befriedigt werden können. In Fall einer Aussetzung der Rücknahme besteht das Risiko, dass der Anleger seine Anteile nicht zum gewünschten Zeitpunkt zurückgeben kann. Zudem kann der Anteilwert sinken; z. B. wenn die Gesellschaft gezwungen ist, Vermögensgegenstände während der Aussetzung der Anteilrücknahme unter Verkehrswert zu veräußern. Der Anteilwert nach Wiederaufnahme der Anteilrücknahme kann niedriger liegen als derjenige vor Aussetzung der Rücknahme.

Sofern ein Investmentfonds dauerhaft die Aussetzung der Rücknahme der Anteile erklären muss, kann dies auch zur Abwicklung und Liquidation des Investmentfonds führen.

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

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

Investmentfonds können in Derivate investieren. Dazu zählen insbesondere Optionen, Finanzterminkontrakte und Swaps sowie Kombinationen hieraus. Diese können nicht nur zur Absicherung des Investmentfonds genutzt werden, sondern auch einen Teil der Anlagepolitik darstellen.

Der **Einsatz dieser Derivate birgt Risiken**, die in bestimmten Fällen durchaus größer sein können als die Risiken traditioneller, nicht derivativer Anlageformen. Es können Verluste entstehen, die nicht vorhersehbar sind und die für das Derivategeschäft eingesetzten Beträge überschreiten können. Kursänderungen des Basiswerts können den Wert des Derivats vermindern und das Derivat kann ganz wertlos werden. Durch die Hebelwirkung von Derivategeschäften wird zudem eine stärkere Teilnahme an den Kursbewegungen des Basiswerts bewirkt. Dies kann bei Abschluss des Geschäfts zu einem nicht bestimmbareren Verlustrisiko führen.

Investmentfonds können auch **Wertpapierleihegeschäfte** durchführen, soweit entsprechende Sicherheiten gestellt werden. Das birgt das Risiko, dass der Entleiher seinen Rückgabeverpflichtungen nicht nachkommt und die gestellten Sicherheiten Wertverluste zu verzeichnen haben, die nicht ausreichen, um die verliehenen Wertpapiere zu kompensieren.

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

## 6 Risiko der Fehlinterpretation von Wertentwicklungsstatistiken

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

Ermittelt wird, wie viel aus einem Kapitalbetrag von 100 innerhalb eines bestimmten Zeitraums geworden ist. Dabei wird unterstellt, dass die Ausschüttungen zum Anteilswert des Ausschüttungstags wieder angelegt werden (Methode des Bundesverbands Investment und Asset Management).

Anleger sollten jedoch beachten: Wertentwicklungsstatistiken (Performance-Statistiken) eignen sich als Maßstab zum Vergleich der erbrachten Managementleistungen nur, sofern die Fonds hinsichtlich ihrer Anlagegrundsätze vergleichbar sind.

Beispielsweise sollten die Ergebnisse eines in deutschen Standardaktien anlegenden Investmentfonds auch nur mit den Ergebnissen anderer deutscher Standardaktienfonds verglichen werden.

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

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

Reine Wertentwicklungsstatistiken berücksichtigen zudem nicht das wichtige Anlagekriterium, welche Risiken das Fondsmanagement eingegangen ist, um die erzielte Rendite zu erreichen. Das von dem Fondsmanagement eingegangene Risiko spiegelt sich in der **Schwankungsbreite der Wertentwicklung** des Fonds wider (**Volatilität**). Eine Kennziffer, die Risiko und Rendite berücksichtigt, ist z. B. die sogenannte **Sharpe Ratio**. Die Rendite über dem risikofreien Zinssatz einer Geldanlage wird hierbei in Relation zur Volatilität gesetzt. Je höher der Wert der Sharpe Ratio, desto besser war die Wertentwick-







Anleger sollten sich darüber im Klaren sein und verstehen, dass der Wert und die Wertentwicklung der Fondsanteile von dem Wert und der Wertentwicklung des Basiswerts abweichen können. Basiswerte können theoretische Konstrukte sein, die auf bestimmten Annahmen beruhen. Fonds, deren Ziel in der Nachbildung von Basiswerten besteht, können Beschränkungen und Bedingungen unterliegen, die von den dem jeweiligen Basiswert zugrunde liegenden Annahmen abweichen. Faktoren mit Auswirkungen der Möglichkeit, die Wertentwicklung des Basiswerts abzubilden und sich damit auch für die Wertentwicklung des Fonds negativ niederschlagen können, können zum Beispiel sein:

- Transaktionskosten infolge von Neugewichtungen beim Basiswert und sonstige von den Fonds zu tragende Gebühren und Aufwendungen,
- rechtliche, aufsichtsrechtliche, steuerliche und/oder anlagebezogene Beschränkungen, die den Fonds betreffen,
- nicht genutzte Barmittel oder barmittelnahe Positionen, die den für eine Nachbildung des Basiswerts benötigten Bedarf überschreiten.

Regelbasierte **Fonds mit indirekter Anlagepolitik** können im Rahmen ihrer Anlagestrategie berechtigt sein, beispielsweise Pensions-, Termin-, Options- und Swap-Geschäfte zu tätigen oder andere derivative Techniken einzusetzen. Damit setzen sich die Fonds Risiken in Bezug auf die Bonität ihrer Kontrahenten und deren Fähigkeit aus, die Verpflichtungen aus diesen Verträgen zu erfüllen. Ein Ausfall eines Kontrahenten kann dazu führen, dass der Fonds möglicherweise erhebliche Verluste hinnehmen muss.

Bei regelbasierten **Fonds mit direkter Anlagepolitik** können außerordentliche Umstände wie zum Beispiel Marktstörungen oder extrem volatile Märkte eintreten, die zu einer wesentlichen Abweichung in Bezug auf die Abbildungsgenauigkeit zwischen dem Fonds und dem Basiswert führen können. Zudem kann in Bezug auf eine Neuzusammenstellung des Basiswerts, etwa bei einer Indexneugewichtung, und der Anlagen des Fonds eine zeitliche Verzögerung auftreten. Aufgrund verschiedener Faktoren kann die Neuzusammensetzung des Fonds mehr Zeit in Anspruch nehmen, was erhebliche Auswirkungen auf die Abbildungsgenauigkeit des Fonds haben kann.

## 12 Spezielle Risiken bei Investmentfonds, die in Rohstoffe investieren

Die Anlage von Investmentfonds, die in Rohstoffe investieren, ist mit ähnlichen Risiken verbunden wie ein Direktinvestment in Rohstoffe. Die Ursachen von Preisschwankungen bei Rohstoffen sind **sehr komplex**. Die Preise sind häufig größeren Schwankungen unterworfen als bei anderen Anlagekategorien. Zudem weisen Rohstoffmärkte unter Umständen eine geringere Liquidität als Aktien-, Anleihen- oder Devisenmärkte auf und reagieren dadurch drastischer auf Angebots- oder Nachfrageveränderungen.

Rohstoff-Indizes spiegeln die Preisbewegungen und Risiken einzelner Rohstoffe nicht ausreichend wider. Die Preise der einzelnen in einem Index zusammengefassten Rohstoffe können sich sehr unterschiedlich entwickeln.

Die Einflussfaktoren auf Rohstoffpreise sind derart vielschichtig, dass Prognosen zu Preisen von Rohstoffen schwierig zu treffen sind. Im Folgenden sind einige der Faktoren, die sich speziell in Rohstoffpreisen niederschlagen können, kurz erläutert.

### 12.1 Kartelle und regulatorische Veränderungen

Eine Reihe von Rohstoffproduzenten hat sich zu Organisationen oder Kartellen zusammengeschlossen, um das Angebot zu regulieren und damit den Preis zu beeinflussen. Ein Beispiel ist die OPEC, die Organisation Erdöl produzierender Länder.

Auch der Handel mit Rohstoffen unterliegt gewissen Regeln von Aufsichtsbehörden oder Börsen. Jegliche Änderung dieser Regeln kann sich auf die Preisentwicklung auswirken.









## E Was Sie bei der Ordererteilung beachten sollten

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

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

können den Erfolg Ihrer Anlagedisposition ganz erheblich beeinflussen.

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

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

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

### 1 Festpreisgeschäfte

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

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

### 2 Kommissionsgeschäfte

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







dels gültig, während mit Preisgrenzen versehene Aufträge mit Ablauf des vorletzten Tags des Bezugsrechtshandels erlöschen.

## 2.4 Abwicklung von Kommissionsgeschäften

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

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

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

## 3 Zahlungen Dritter an die Bank

Im Zusammenhang mit der Durchführung Ihrer Wertpapiergeschäfte kommt es regelmäßig zu **Geldzahlungen oder der Gewährung von geldwerten Vorteilen** (z. B. Überlassen von IT-Hardware oder Software, Durchführung von Schulungen) **durch Dritte an Ihre Bank**. Beispiele für Geldzahlungen sind Vergütungen einer Fondsgesellschaft im Zusammenhang mit dem Verkauf von Investmentfonds (vgl. Kapitel B 4) sowie Vergütungen von Emittenten in Zusammenhang mit dem Verkauf von Zertifikaten oder Anleihen. Auch Vergütungen durch Broker, die Ihre Bank bei der Ausführung der Aufträge im Ausland einschaltet, sowie durch Börsen und Clearing-Organisationen sind international nicht unüblich. Nähere Einzelheiten erhalten Sie bei Ihrer depotführenden Bank.

## 4 Abrechnung von Wertpapiergeschäften

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

- Name des Kreditinstituts oder des beauftragten Unternehmens, das die Mitteilung macht,
- Name oder sonstige Bezeichnung des Kunden,
- Handelstag,
- Handelszeitpunkt,
- Art des Auftrags,
- Ausführungsplatz,
- Angaben zum Instrument,
- Kauf-/Verkauf-Indikator,
- Wesen des Auftrags, falls es sich nicht um einen Kauf-/Verkaufsauftrag handelt,
- Menge,
- Stückpreis,
- Gesamtentgelt,
- Summe der in Rechnung gestellten Provisionen und Auslagen sowie auf Wunsch des Kunden eine Aufschlüsselung nach Einzelposten, was – soweit relevant – auch die Höhe aller vorgeschriebenen Auf- bzw. Abschläge mit einschließt, sofern das Geschäft von einer im eigenen Auftrag handelnden Wertpapierfirma durchgeführt wurde und diese Wertpapierfirma gegenüber dem Kunden eine Verpflichtung zur bestmöglichen Durchführung dieses Geschäfts hat,
- erzielter Wechselkurs, sofern das Geschäft eine Währungsumrechnung umfasst,

- Aufgaben des Kunden in Zusammenhang mit der Abwicklung des Geschäfts unter Angabe der Zahlungs- oder Einlieferungsfrist sowie der jeweiligen Konten, sofern diese Angaben und Aufgaben dem Kunden nicht bereits früher mitgeteilt worden sind,
- sofern die Gegenpartei des Kunden die Wertpapierfirma selbst, eine Person der Gruppe, der die Wertpapierfirma angehört, oder ein anderer Kunde der Wertpapierfirma war, ein Verweis darauf, dass dies der Fall war, es sei denn, der Auftrag wurde über ein Handelssystem ausgeführt, das den anonymen Handel erleichtert.

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

## 5 Risiken bei der Abwicklung Ihrer Wertpapieraufträge

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

### 5.1 Übermittlungsrisiko

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

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

### 5.2 Fehlende Marktliquidität

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

Bei bestimmten Wertpapieren kann es vorkommen, dass das Phänomen der fehlenden Marktliquidität regelmäßig auftritt. Zu denken ist hier zum Beispiel an sogenannte Penny Stocks, aber auch bei anderen Papieren kann dies auftreten.

### 5.3 Preisrisiko

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

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

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

### 5.4 Kursaussetzung und ähnliche Maßnahmen

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





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

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

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

## 7.2 Festpreisverfahren

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

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

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







<b>Rating</b>	Eingruppierung von Emittenten entsprechend ihren wirtschaftlichen Verhältnissen.
<b>Referenzzinssatz</b>	Repräsentativer, meist kurz- bis mittelfristiger Zinssatz, an dem bzw. an dessen Veränderungen sich andere Zinssätze (vor allem solche für Floating Rate Notes) orientieren. Wichtige internationale Referenzzinssätze sind der EURIBOR und der LIBOR.
<b>Rentabilität</b>	Prozentuales Verhältnis des Ertrags zu dem eingesetzten Kapital in einem bestimmten Zeitraum.
<b>Schwellenländer</b>	Hauptsächlich ehemalige Entwicklungsländer, die durch den forcierten Ausbau des Dienstleistungs- und/oder Industriesektors Fortschritte erzielt haben. Englisch: Emerging Markets.
<b>Skontroführer</b>	Ein Skontroführer – auch Börsenmakler genannt – ist für das Feststellen von Börsenkursen an einer deutschen Wertpapierbörse zuständig. Als Grundlage dient ihm dabei das Orderbuch, in dem alle vorliegenden Kauf- und Verkaufsaufträge zusammenlaufen.
<b>Smallcaps</b>	Bezeichnung für Aktien mit einer relativ geringen Marktkapitalisierung.
<b>Spotgeschäft</b>	Englische Bezeichnung für Geschäfte an Warenbörsen, bei denen die sofortige oder sehr kurzfristige Erfüllung vereinbart wird.
<b>Spotkurs</b>	Kurs, der bei Spotgeschäften zustande kommt.
<b>Spread</b>	Auf- oder Abschlag auf einen Referenzzinssatz (z.B. EURIBOR oder LIBOR), dessen Höhe sich nach der Bonität und der Marktstellung des betreffenden Schuldners richtet. Auch: Differenz (Spanne) zwischen dem besten Kauf- und Verkaufskurs für ein Wertpapier zu einem bestimmten Zeitpunkt; eine enge Geld-Brief-Spanne ist ein Zeichen für hohe Marktliquidität.
<b>Swap</b>	Ein Swap ist ein außerbörsliches Derivat, das den Austausch von Zahlungsströmen zwischen den beiden Swap-Vertragspartnern bewirkt.
<b>Unternehmensanleihen</b>	Schuldverschreibungen von Wirtschaftsunternehmen; auch Industrieobligationen genannt.
<b>Usancenbedingte Erfüllungsfrist</b>	Frist, in der der Verkäufer die Wertpapiere zur Verfügung zu stellen und der Käufer die Zahlung zu leisten hat (in Deutschland ist die Erfüllungsfrist zwei Börsentage nach Abschlusstag).
<b>Volatilität</b>	Maß für die Schwankungsintensität eines Wertpapierkurses innerhalb einer bestimmten Periode. Die Berechnung erfolgt aufgrund historischer Daten nach bestimmten statistischen Verfahren.
<b>WAI</b>	Abkürzung für wesentliche Anlegerinformation, auch KIID (Abkürzung für englisch: Key Investor Information Document) genannt. Von Fondsgesellschaft zu erstellen für offene und geschlossene Publikumsfonds, die in Deutschland vertriebsberechtigt sind. Gibt Auskunft über Funktionsweise, Risiken und Kosten einer Anlage in einen Fonds.
<b>Zentrale Gegenpartei</b>	An Börsen tritt die zentrale Gegenpartei als Käufer für jeden Verkäufer und als Verkäufer für jeden Käufer in Erscheinung. Die Aufspaltung des Geschäfts in zwei neue Geschäfte dient sowohl der Anonymisierung des Handels als auch der Effizienz der Abwicklung. Auch Central Counterparty (CCP) genannt.



SN:ickGF2kUF2kUF2BUv21GFx+UF2+cF/mUDX1cF2kdK2

ISBN 978-3-86556-501-3



Art.-Nr. 22.248-1700

9 783865 565013

**ebase**