

Dokument über die allgemeinen Risiken von Finanzanlagen

Inhalt

Teil A - Die Bewertung des Risikos einer Anlage in Finanzinstrumente	s. 8
1) Preisvariabilität	8
2) Liquidität	9
3) Fremdwährung	10
4) Andere allgemeine Risikofaktoren	10
Teil B - Die Risikointensität derivativer Finanzinstrumente	s. 11
1) Futures	11
2) Optionen	11
3) Andere allgemeine Risikofaktoren von Futures und Optionen	12
4) Außerhalb der geregelten Märkte ausgeführte Transaktionen mit Finanzderivaten-Swaps	12
Teil C - Die Risikointensität einer individuellen Vermögensverwaltung	s. 13
1) Die Risikointensität einer Vermögensverwaltung	13
2) Die für die Vermögensverwaltung zulässigen Finanzinstrumente	13
3) Der Leverage-Effekt	14
4) Andere, mit einer Vermögensverwaltung verbundene allgemeine Risiken	14

Dokument über die allgemeinen Risiken von Finanzanlagen

DIESES DOKUMENT BESCHREIBT NICHT ALLE RISIKEN UND NICHT ALLE BEDEUTENDEN ASPEKTE, WELCHE DIE ANLAGE IN FINANZINSTRUMENTE UND DIE DIENSTLEISTUNGEN DER INDIVIDUELLEN VERMÖGENSVERWALTUNG BETREFFEN; ES SOLL JEDOCH EINIGE BASISINFORMATIONEN ÜBER DIE MIT SOLCHEN FINANZANLAGEN UND DIENSTLEISTUNGEN VERBUNDENEN RISIKEN ZULIEFERN.

Allgemeine Hinweise

Bevor eine Finanzanlage getätigt wird, muss sich der Anleger beim eigenen Finanzintermediär über die Natur und die Risiken der von ihm geplanten Transaktionen informieren.

Der Anleger darf eine Transaktion nur tätigen, wenn er die Art und den Grad ihrer Risikointensität gut versteht. Nach Abschätzung des Risikogrades einer Transaktion muss der Anleger vor deren Abschluss zusammen mit seinem Finanzintermediär überprüfen, ob die Investition für ihn geeignet ist, wobei besonders seine Vermögenslage, Anlageziele und Erfahrung auf dem Gebiet der Finanzanlagen berücksichtigt werden müssen.

Teil A Die Bewertung des Risikos einer Anlage in Finanzinstrumente

Um das mit einer Anlage in Finanzinstrumente verbundene Risiko bewerten zu können, sind folgende Elemente zu berücksichtigen:

- 1) **die Preisvariabilität des Finanzinstrumentes;**
- 2) **seine Liquidität;**
- 3) **seine Währung;**
- 4) **andere allgemeine Risikofaktoren.**

1) Preisvariabilität

Der Preis jedes einzelnen Finanzinstruments hängt von mehreren Umständen ab und kann je nach seiner Natur mehr oder weniger schwanken.

1.1) Dividendenpapiere und Schuldtitel

Grundsätzlich muss zwischen den Dividendenpapieren (die Verbreitetsten dieser Kategorie sind Aktien) und den Schuldtiteln (die Verbreitetsten sind Anleihen und Depositenzertifikate) unterschieden werden, wobei berücksichtigt werden muss, dass:

a) man beim Kauf von Dividendenpapieren Teilhaber der ausgebenden Gesellschaft wird und somit voll an den wirtschaftlichen Risiken teilnimmt. Wer in Aktien investiert, hat das Recht auf Auszahlung der Dividende, sofern eine Ausschüttung von der Hauptversammlung

beschlossen wird. Natürlich kann die Hauptversammlung auch beschließen, keine Dividenden auszuzahlen.

b) man beim Kauf von Schuldtiteln Gläubiger der ausgebenden Gesellschaft oder Körperschaft wird und dass man Anrecht auf die von den Emissionsbedingungen festgelegten periodischen Zinsen und, bei Fälligkeit, auf die Rückzahlung des investierten Kapitals hat.

Bei gleichen Bedingungen ist ein Dividendenpapier risikoreicher als ein Schuldtitel, da die Rendite für den Inhaber vorrangig an die wirtschaftliche Entwicklung des Emittenten gekoppelt ist. Der Inhaber von Schuldtiteln riskiert nur im Insolvenzfall des Emittenten, sein Kapital und seine Verzinsung nicht zu erhalten. Außerdem können im Konkursfall des Emittenten die Inhaber von Schuldtiteln ihre Forderungen mit den anderen Gläubigern anmelden und werden anteilmäßig, soweit Vermögen vorhanden ist, durch den Erlös aus der Veräußerung des Betriebsvermögens befriedigt, wobei berücksichtigt werden muss, dass sich Konkursverfahren normalerweise in die Länge ziehen, während die Besitzer von Dividendenpapieren davon ausgehen müssen, dass sie das eingesetzte Kapital verlieren.

1.2) Spezifisches und allgemeines Risiko

Für die Dividendenpapiere und die Schuldtitel muss idealerweise zwischen zwei Risikokomponenten unterschieden werden: dem spezifischen und dem allgemeinen Risiko (systematischen Risiko). Das spezifische Risiko hängt von den besonderen Charakteristiken des Emittenten (siehe nachfolgenden Punkt 1.3) ab und kann durch die Verteilung der eigenen Anlage auf Wertpapiere verschiedener Emittenten (Diversifikation des Portfolios) deutlich vermindert werden, während das systematische Risiko durch die Kursschwankungen der einzelnen Wertpapiere bedingt ist und von den Fluktuationen des Marktes abhängt und somit nicht durch Diversifikation eliminiert werden kann. Das systematische Risiko von auf geregelten Märkten gehandelten Dividendenpapieren ist generell auf die Marktveränderungen zurückzuführen; diese Veränderungen können anhand der Bewegungen der Marktindizes ermittelt werden. Das systematische Risiko der Schuldtitel (siehe nachfolgenden Punkt 1.4) ist durch die Veränderungen der Marktzinssätze bedingt, die sich auf die Kurse (und somit auf die

Renditen) der Wertpapiere auswirken, wobei die Auswirkungen umso ausgeprägter sind, je länger ihre Restlaufzeit ist. Unter Restlaufzeit versteht man jene Zeitspanne, die zwischen einem gegebenen Datum und der Fälligkeit des Wertpapiers liegt.

1.3) Das Emittentenrisiko

Für die Investition in Finanzinstrumente ist von grundlegender Bedeutung, die Vermögenssituation des Emittenten und seine wirtschaftlichen Perspektiven, unter Berücksichtigung der Eigenschaften des Sektors, in dem er tätig ist, zu bewerten.

Es ist davon auszugehen, dass die Kurse der Dividendenpapiere jederzeit die durchschnittlichen Erwartungen der Marktteilnehmer bezüglich der Gewinnaussichten des Emittenten widerspiegeln.

Das Risiko, dass der Emittent von Schuldtiteln (Unternehmen oder Finanzinstitut) nicht in der Lage ist, die Zinsen auszuführen oder das geliehene Kapital zurückzuzahlen, spiegelt sich in der Höhe der Verzinsung der Schuldtitel wider. Je höher das Emittentenrisiko ist, desto höher muss der Zinssatz sein, der dem Anleger vom Emittenten bezahlt wird.

Um die Angemessenheit des Zinssatzes bewerten zu können, müssen die Renditen von Titeln mit gleicher Laufzeit weniger riskanter Emittenten sowie insbesondere die Rendite von Staatsanleihen mit gleicher Laufzeit berücksichtigt werden.

1.4) Das Zinsrisiko

Bei Schuldtiteln muss sich der Anleger vergegenwärtigen, dass sich die Höhe der Zinssätze auf Grund der Marktbedingungen laufend verändert und dass sich diese Veränderungen in den Kursen des Schuldtitels widerspiegeln. Die Rendite eines Schuldtitels kommt seiner Rendite zum Kaufzeitpunkt nur dann nahe, wenn der Anleger diesen Schuldtitel bis zum Ende seiner Laufzeit hält.

Wenn der Anleger das Wertpapier vor Ablauf seiner Laufzeit verkaufen muss, könnte die tatsächliche Rendite von der beim Kauf garantierten Rendite abweichen.

Dies trifft insbesondere bei Wertpapieren mit fester Verzinsung zu, d.h. bei Wertpapieren mit einem im Voraus festgelegten unveränderlichen Zinsertrag. Je länger dabei die Laufzeit des Wertpapiers ist, umso höher ist seine Preisvariabilität im Falle von Veränderungen des Marktzinssatzes. Nehmen wir zum Beispiel ein Nullkupon-Papier mit festem Zinssatz, das die Auszahlung der Zinsen am Ende der Laufzeit (also bei

Fälligkeit) vorsieht:

-Restlaufzeit = 10 Jahre

-Jährl. Rendite = 10%

Ein Anstieg der Marktzinsen um einen Prozentpunkt bewirkt für das oben aufgeführte Papier einen Kursrückgang um 8,6%. Demnach ist es für den Anleger besonders wichtig, um die Angemessenheit einer Anlage in diese Anlagekategorie bewerten zu können, zu überlegen, wann er die Wertpapiere eventuell verkaufen muss.

1.5) Auswirkungen der Diversifikation der Anlagen – Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren

Wie bereits angesprochen, kann das spezifische Risiko eines bestimmten Finanzproduktes durch Diversifikation eliminiert werden, d.h. das Anlagevermögen wird auf mehrere Finanzinstrumente aufgeteilt. Die Diversifikation kann für einen Anleger mit geringem Vermögen allerdings teuer und schwer umsetzbar sein. Der Anleger kann ein hohes Maß an Diversifikation kostengünstig erhalten, wenn er sein Vermögen in Anteile oder Aktien von Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (Anlagefonds, S.I.C.A.V.) investiert. Diese Organismen investieren die von den Anlegern eingezahlten Mittel in die verschiedenen, von den Anlagereglements oder -programmen definierten Wertpapierarten.

Bei offenen Investmentfonds können die Sparer beispielsweise ein- und austreten, indem sie die Fondsanteile zum theoretischen Wert kaufen oder verkaufen (zuzüglich oder abzüglich der vorgesehenen Gebühren). Der theoretische Wert errechnet sich, indem der Gesamtwert des verwalteten Portfolios, welches zu Marktpreisen bewertet wurde, durch die Gesamtzahl der im Umlauf befindlichen Anteile dividiert wird. Es ist zu beachten, dass Investitionen in diese Art von Finanzinstrumenten auf Grund der Eigenschaften der Finanzprodukte, in die sie wiederum investieren, (z.B. Fonds, die nur in Wertpapiere investieren, die von Gesellschaften ausgegeben wurden, die in einem spezifischen Wirtschaftssektor tätig sind, oder die in bestimmten Staaten ihren Sitz haben), oder auf Grund mangelnder Diversifikation der Anlage risikoreich sein können.

2) Liquidität

Die Liquidität eines Finanzinstrumentes besteht in seiner Neigung, sich sofort und ohne Wertverlust in Geld umwandeln zu lassen.

Die Liquidität des Finanzinstrumentes hängt primär von den Charakteristiken des Marktes ab, auf dem es gehandelt wird. Im Allgemeinen sind, bei sonst gleichen Bedingungen, auf geregelten Märkten

gehandelte Wertpapiere liquider als Wertpapiere, die an nicht geregelten Märkten gehandelt werden. Dies hängt damit zusammen, dass das Angebot und die Nachfrage solcher Wertpapiere größtenteils auf geregelten Märkten zusammentreffen und somit die dort erzielten Preise eher als verlässlicher Indikator für den effektiven Wert des Finanzinstrumentes angesehen werden können.

Trotzdem bleibt zu berücksichtigen, dass sich der Verkauf von Wertpapieren, die an (wegen ihres Sitzes in entfernten Ländern oder aus anderen Gründen) schwer zugänglichen, geregelten Märkten gehandelt werden, für den Anleger dennoch schwierig gestalten und folglich zusätzliche Kosten hervorrufen kann.

3) Fremdwährung

Wenn ein Finanzinstrument in einer anderen Währung als der Referenzwährung des Anlegers (z.B. Euro) ausgegeben wird, muss, um die gesamte Risikointensität der Anlage bewerten zu können, auch der Volatilität des Umrechnungsverhältnisses zwischen inländischer Referenzwährung und Fremdwährung Rechnung getragen werden.

Der Anleger muss berücksichtigen, dass die Wechselkurse der Währungen vieler Länder, insbesondere der Entwicklungsländer, eine hohe Volatilität aufweisen und dass die Wechselkursveränderungen einen bedeutenden Einfluss auf das Gesamtergebnis der Anlage haben können.

4) Andere allgemeine Risikofaktoren

4.1) Geld und hinterlegte Wertpapiere

Der Anleger muss sich über die Sicherheitsvorkehrungen informieren, die seine im Hinblick auf die Ausführung der Wertpapiergeschäfte hinterlegten Geldbeträge und Wertpapiere insbesondere im Insolvenzfall des Intermediärs schützen. Die Möglichkeit, das hinterlegte eigene Geld oder die hinterlegten eigenen Wertpapiere wiederzuerhalten, könnte sowohl von einschlägigen Rechtsvorschriften des Landes, in welchem der Intermediär seinen Sitz hat, als auch von der Haltung der Organe, die im Falle der Zahlungsunfähigkeit die Vermögensverhältnisse des insolventen Intermediärs, regeln, abhängen.

4.2) Gebühren und andere Kosten

Vor Aufnahme der Geschäftstätigkeit muss der Anleger detaillierte Informationen über die Gebühren, Spesen und anderen Kosten erhalten, die der Intermediär erhebt. Diese Informationen müssen auf jeden Fall im Vertrag enthalten sein. Der Anleger muss wissen, dass diese Aufwendungen stets von eventuellen Erträgen abzuziehen sind und dass im Falle von Verlusten diese

Aufwendungen dennoch geschuldet sind und somit die Verluste erhöhen.

4.3) Transaktionen, die auf Märkten mit Sitz in einem anderen Rechtsgebiet durchgeführt wurden

Bei Transaktionen, die auf Märkten mit Rechtssitz im Ausland durchgeführt werden, einschließlich Transaktionen mit Finanzinstrumenten, die auch an inländischen Märkten gehandelt werden, könnte sich der Anleger zusätzlichen Risiken aussetzen. Diese Märkte können so organisiert sein, dass sie den Anlegern nur beschränkt Garantien und Schutz bieten. Vor Ausführung irgendeiner Transaktion auf den oben genannten Märkten hat sich der Anleger über die Regeln, die die genannten Transaktionen betreffen, zu informieren.

Außerdem muss der Anleger berücksichtigen, dass die Aufsichtsbehörden in solchen Fällen außerstande sind, die Einhaltung der in dem Rechtsgebiet, in dem die Transaktionen durchgeführt werden, geltenden Bestimmungen sicherzustellen. Der Anleger müsste sich also über die geltenden Bestimmungen auf solchen Märkten und die eventuellen rechtlichen Schritte, die in Bezug auf solche Transaktionen eingeschlagen werden können, informieren.

4.4) Elektronische Hilfssysteme für den Handel

Ein Großteil der elektronischen Handelssysteme oder der für den Parketthandel eingesetzten Systeme werden von Computersystemen unterstützt, die zur Übermittlung der Aufträge (Order Routing) sowie zur Zusammenführung, Registrierung und Kompensation der Transaktionen dienen. Wie alle automatisierten Abläufe können auch die oben beschriebenen Systeme einen zeitweiligen Stillstand oder Fehlfunktionen erleiden.

Die Möglichkeit, dass der Anleger im Fall von direkt oder indirekt aus den genannten Fehlfunktionen resultierenden Verlusten einen Schadenersatzanspruch geltend machen kann, wird gegebenenfalls durch entsprechende Haftungsbeschränkungen des Lieferanten der Systeme oder des Marktes gefährdet. Der Anleger muss sich beim eigenen Intermediär über die genannten Haftungsbeschränkungen, die im Zusammenhang mit den von ihm gewünschten Transaktionen auftreten können, informieren.

4.5) Elektronische Handelssysteme

Die computergesteuerten Handelssysteme können sich nicht nur von den Systemen des Parketthandels, sondern auch untereinander unterscheiden. Aufträge, die an Märkten, die sich der computergesteuerten Handelssysteme bedienen, ausgeführt werden sollen, werden gegebenenfalls nicht nach den vom Anleger spezifizierten Bedingungen ausgeführt oder

überhaupt nicht ausgeführt, wenn bei den erwähnten Handelssystemen Fehlfunktionen oder Ausfälle auftreten, die von der Hardware oder der Software der Systeme selbst bedingt sind.

4.6) Außerhalb der geregelten Märkte ausgeführte Transaktionen

Die Intermediäre können Transaktionen außerhalb der geregelten Märkte abwickeln. Der Intermediär, an den sich der Kunde wendet, kann auch als direkter Kontrahent auftreten, d.h. auf eigene Rechnung agieren. Bei außerhalb der geregelten Märkte ausgeführten Transaktionen kann es schwer oder sogar unmöglich sein, das Finanzinstrument zu liquidieren oder den tatsächlichen Wert festzulegen und das Risikoniveau zu bestimmen; dies trifft insbesondere zu, wenn das Finanzinstrument an keinem geregelten Markt gehandelt wird.

Deshalb bedingen solche Transaktionen die Übernahme eines erhöhten Risikos.

Vor Abschluss solcher Geschäfte muss der Anleger alle wichtigen Informationen über das Geschäft selbst, die anwendbaren Vorschriften und die damit verbundenen Risiken einholen.

Teil B Die Risikointensität derivativer Finanzinstrumente

Derivative Finanzinstrumente sind von einer sehr hohen Risikointensität gekennzeichnet, die von den Anlegern auf Grund ihrer Komplexität nur schwer bewertet werden kann.

Es ist also notwendig, dass der Anleger eine Transaktion mit derivativen Finanzinstrumenten (Finanzderivaten) nur abschließt, nachdem er die Natur und den Grad des Risikos verstanden hat. Der Anleger muss bedenken, dass die Komplexität der Finanzderivate leicht dazu führen kann, dass ungeeignete Transaktionen durchgeführt werden.

Ganz allgemein muss festgehalten werden, dass der Handel mit Finanzderivaten für viele Anleger ungeeignet ist.

Nach der Beurteilung der Risikointensität des Geschäftes müssen der Anleger und der Intermediär feststellen, ob die Finanzanlage insbesondere im Hinblick auf die Vermögenslage, die Anlageziele und die Erfahrung des Anlegers auf dem Gebiet der Finanzderivate für den Anleger geeignet ist. Nachfolgend werden einige Risikomerkmale der verbreitetsten Finanzderivate aufgezeigt.

1) Futures

1.1) Der Leverage-Effekt

Futures-Geschäfte bringen einen hohen Risikograd mit sich. Der anfänglich geleistete

Einschuss (Initial Margin) ist im Verhältnis zum Wert der Kontrakte gering (wenige Prozentpunkte) und führt somit zum so genannten Leverage-Effekt. Das bedeutet, dass eine relativ geringe Veränderung der Marktpreise proportional eine viel höhere Auswirkung auf die beim Intermediär hinterlegten Mittel hat. Diese Auswirkungen können zu Gunsten oder zu Lasten des Anlegers ausfallen. Die Initial Margin sowie die weiteren Nachschussleistungen (Maintenance Margin) zum Erhalt der Position können demzufolge auch ganz verloren gehen. Bei Marktveränderungen, die zu Lasten des Anlegers gehen, kann derselbe aufgefordert werden, kurzfristig weitere Einschüsse vorzunehmen, um die eigene Future-Position offen zu halten. Wenn der Anleger der Aufforderung zum weiteren Einschuss nicht innerhalb des mitgeteilten Zeitraums nachkommt, kann die Position mit Verlust glattgestellt werden. Dabei geht jede weitere Negativposition zu Lasten des Anlegers.

1.2) Aufträge und Strategien zwecks Risikoreduzierung

Bestimmte Arten von Aufträgen, die dazu bestimmt sind, Verluste innerhalb bestimmter Höchstgrenzen zu halten, können sich auf Grund besonderer Marktbedingungen, die die Durchführung der Aufträge selbst unmöglich machen, als unwirksam erweisen. Auch Anlagestrategien, die Kombinationen von Positionen verwenden, beispielsweise kombinierte Standardorder („proposte combine standard“) könnten die gleiche Risikointensität aufweisen wie einzelne Kaufs- oder Verkaufspositionen.

2) Optionen

Optionsgeschäfte bergen erhebliche Risiken. Der Anleger, der Optionen handeln möchte, muss vorweg die Funktionsweise der Kontraktarten (Put und Call), die er zu handeln gedenkt, verstehen.

2.1) Der Kauf einer Option

Der Kauf einer Option ist eine Anlage mit hoher Volatilität und es besteht eine sehr hohe Wahrscheinlichkeit, dass die Option bei Fälligkeit wertlos ist. In diesem Fall hat der Anleger den gesamten Betrag, den er für die Optionsprämie aufgewendet hat, zuzüglich der Gebühren verloren.

Nach dem Optionskauf kann der Anleger die Position bis zur Fälligkeit halten oder ein Gegengeschäft abschließen.

Bei Optionen amerikanischen Typs kann der Anleger die Option jederzeit vor Fälligkeit ausüben.

Die Ausübung der Option führt dazu, dass entweder ein Barausgleich der Differenz oder der Kauf bzw. die Auslieferung des Basiswerts der Option vorgenommen wird. Wenn die

Option Futures-Kontrakte zum Gegenstand hat, so führt die Ausübung der Option zur Übernahme einer Future-Position und der damit verbundenen Verpflichtung, die entsprechenden Nachschussleistungen zu tätigen.

Ein Anleger, der eine Option auf einen Basiswert erwirbt, dessen Marktpreis weit entfernt vom Preis liegt, der für eine Ausübung der Option angemessen wäre (deep out of the money), muss davon ausgehen, dass die Möglichkeit, durch die Optionsausübung Gewinne zu erzielen, schwindend gering ist.

2.2) Der Verkauf einer Option

Der Verkauf einer Option birgt im Allgemeinen ein noch höheres Risiko als der Kauf. Auch wenn die für den Verkauf der Option erhaltene Prämie festgelegt ist, kann der Verlust für den Verkäufer der Option theoretisch unbegrenzt sein.

Wenn sich der Marktpreis des Basiswerts negativ verändert, ist der Verkäufer der Option verpflichtet, die Sicherheitsmargen anzupassen, um die Position aufrechtzuerhalten. Wenn die verkaufte Option vom amerikanischen Typ ist, kann der Verkäufer der Option jederzeit dazu aufgefordert werden, einen Barausgleich zu leisten oder den Basiswert zu erwerben oder auszuliefern. Sollte die Verkaufsoption Futures-Kontrakte zum Gegenstand haben, übernimmt der Verkäufer eine Future-Position und die damit verbundenen Verpflichtungen bezüglich der Nachschussleistungen.

Der Verkäufer der Option kann sein Risiko reduzieren, indem er eine Position des entsprechenden Basiswerts (Wertpapiere, Indices oder Sonstiges) hält.

3) Andere allgemeine Risikofaktoren von Futures und Optionen

Neben den allgemeinen Risikofaktoren, die im Teil ‚A‘ angeführt sind, muss der Anleger die nachfolgenden Elemente berücksichtigen.

3.1) Fristen und Vertragsbedingungen

Der Anleger muss sich beim eigenen Intermediär über die Fristen und Bedingungen der Derivatekontrakte, die er handeln möchte, informieren. Besondere Aufmerksamkeit muss den Bedingungen gewidmet werden, die den Anleger zur Übergabe oder Übernahme der dem Futures- oder Optionskontrakt zugrunde liegenden Basiswert verpflichten; ebenso sind bei Optionen die Fälligkeitstermine und die Ausübungsmodalitäten besonders zu berücksichtigen.

Unter besonderen Umständen können die Vertragsbedingungen auf Beschluss der Aufsichtsbehörde des Marktes oder der Clearingstelle geändert werden, um den Auswirkungen von Änderungen der Basiswerte Rechnung zu tragen.

3.2) Aussetzung oder Beschränkung des Handels und der Preisrelation

Mangelnde Liquidität am Markt sowie die Anwendung bestimmter Regeln auf einigen Märkten (wie beispielsweise die Aussetzung auf Grund abnormaler Preisbewegungen, so genannter „circuit breakers“) können das Verlustrisiko erhöhen, da sie die Durchführung von Transaktionen oder die Liquidierung bzw. Neutralisierung von Positionen unmöglich machen. Bei Positionen, die aus dem Verkauf von Optionen stammen, könnte dies das Verlustrisiko erhöhen.

Zudem könnte das normalerweise zwischen dem Preis des Basiswerts und jenem des Finanzderivats bestehende Verhältnis nicht mehr existieren, wenn beispielsweise ein Futures-Kontrakt als Basiswert eines Optionskontrakts Preislimitierungen aufweist und die Option nicht. Fehlt ein Preis des Basiswerts, könnte die Bedeutung der Bewertung des Derivatekontrakts in Frage gestellt werden.

3.3) Das Kursrisiko

Gewinne und Verluste aus Kontrakten, die eine andere Währung als die Referenzwährung des Anlegers (z.B. Euro) aufweisen, könnten von den Wechselkursschwankungen abhängen.

4) Außerhalb der geregelten Märkte ausgeführte Transaktionen mit Finanzderivaten-Swaps

Die Intermediäre können Transaktionen mit Finanzderivaten außerhalb der geregelten Märkte ausführen. Der Intermediär, an den sich der Anleger wendet, könnte sich dem Kunden auch direkt als Kontrahent anbieten (also auf eigene Rechnung agieren). Bei Transaktionen, die außerhalb der geregelten Märkte durchgeführt werden, kann es schwierig oder unmöglich sein, eine Position zu liquidieren oder ihren tatsächlichen Wert festzulegen und ihr tatsächliches Risiko zu bewerten.

Aus diesen Gründen stellen solche Transaktionen ein erhöhtes Risiko dar.

Für diese Transaktionsarten könnten zudem andere Bestimmungen gelten, die dem Anleger einen geringeren Schutz bieten.

Vor der Durchführung dieser Art von Transaktionen muss der Anleger alle relevanten Informationen, anwendbaren Normen und damit verbundenen Risiken einholen.

4.1) Swapkontrakte

Swapkontrakte bergen einen hohen Risikograd. Für diese Kontrakte gibt es weder einen Sekundärmarkt noch eine Standardform. Es gibt nur Modelle für Standardkontrakte, die normalerweise von Fall zu Fall im Detail angepasst werden. Aus diesen Gründen ist es gegebenenfalls nicht möglich, den Kontrakt

ohne hohe zusätzliche Kosten vor vereinbarter Fälligkeit aufzulösen.

Bei Vertragsabschluss ist der Wert des Swaps immer Null; der Wert kann sich aber schnell ändern und je nach Entwicklung des Parameters, an den der Kontrakt gekoppelt ist, negative oder positive Veränderungen für den Anleger bringen.

Der Anleger muss vor Unterzeichnung des Kontrakts sicher sein, dass er verstanden hat, auf welche Weise und mit welcher Geschwindigkeit sich die Veränderungen des Referenzparameters in der Bestimmung des zu zahlenden oder zu erhaltenden Differenzbetrags widerspiegeln.

In bestimmten Situationen kann der Anleger auch vor dem Fälligkeitsdatum des Differenzbetrags vom Intermediär zur Einzahlung von Sicherheitsmargen aufgerufen werden.

Für diese Kontrakte ist es von besonderer Bedeutung, dass die Gegenpartei eine solide Vermögenslage aufweist, da der Anleger den sich aus dem Kontrakt ergebenden Unterschiedsbetrag nur dann erhält, wenn die Gegenpartei solvent ist.

Wird der Vertrag mit einem Dritten abgeschlossen, muss sich der Anleger über die Bonität desselben informieren und sicherstellen, dass im Insolvenzfall der Gegenpartei der Intermediär haftet.

Wird der Vertrag mit einem ausländischen Kontrahenten abgeschlossen, können die Risiken, die mit der korrekten Durchführung des Vertrages zusammenhängen, auf Grund der im konkreten Fall anwendbaren Bestimmungen erhöht sein.

Teil C Die Risikointensität einer individuellen Vermögensverwaltung

Die Dienstleistung der individuellen Vermögensverwaltung ermöglicht bei der Auswahl der für eine Anlage geeigneten Finanzinstrumente und bei der Abwicklung der entsprechenden Transaktionen den Einsatz des Know-hows und der Erfahrung von Experten des Sektors.

Der Anleger kann auf Grund der im Voraus vereinbarten Modalitäten in die Vermögensverwaltung direkt eingreifen, indem er dem Verwalter verbindliche Anweisungen erteilt.

Die Risikointensität der Vermögensverwaltung liegt in der Variabilität der vom Vermögensverwalter erwirtschafteten Rendite.

Der Anleger kann die Risikointensität der Vermögensverwaltung vertraglich festlegen, indem er

die Grenzen definiert, innerhalb welcher die Anlageentscheidungen getroffen werden dürfen. Diese Grenzen legen in ihrer Gesamtheit gesehen die Anlagecharakteristika einer **Vermögensverwaltung** fest und müssen im entsprechenden, schriftlich abgefassten Vertrag zwingend aufgeführt sein.

Auch wenn sich der Intermediär an die vertraglich vereinbarten Anlagebeschränkungen hält, hängt die tatsächliche Risikointensität einer Vermögensverwaltung insbesondere von den jeweiligen Anlageentscheidungen des Intermediärs ab, da dieser normalerweise über eine große Entscheidungsfreiheit bezüglich der zu kaufenden bzw. zu verkaufenden Wertpapiere oder des Zeitpunkts der Durchführung der Transaktionen verfügt.

Der Intermediär muss den Risikograd einer Vermögensverwaltung auf jeden Fall deutlich machen.

Der Anleger muss sich eingehend beim Intermediär über die Charakteristiken und den Risikograd der Vermögensverwaltung, die er auszuwählen gedenkt, informieren und darf den Vertrag nur abschließen, wenn er ausreichend sicher ist, die Natur und den Risikograd der Vermögensverwaltung verstanden zu haben.

Vor Abschluss des Vertrags und nach der Bewertung des Risikograds der gewünschten Vermögensverwaltung müssen der Anleger und der Intermediär überprüfen, ob die Anlage für den Anleger geeignet ist, wobei insbesondere seine Vermögenslage, seine Anlageziele und seine Erfahrung auf dem Gebiet der Finanzanlage berücksichtigt werden müssen.

1) Die Risikointensität einer Vermögensverwaltung

Der Anleger kann die Risikointensität einer Vermögensverwaltung mit der Festlegung folgender Punkte lenken:

- a) Festlegung der Anlagekategorien, in die das Vermögen des Sparers investiert werden darf, sowie der Anlagegrenzen für jede einzelne Anlagekategorie,
- b) Festlegung der Höhe des bei der Vermögensverwaltung verwendbaren Leverage-Effekts.

2) Die für die Vermögensverwaltung zulässigen Finanzinstrumente

Bezüglich der Kategorien von Finanzinstrumenten (Anlagekategorien) und der Bewertung der damit verbundenen Risiken für den Anleger wird auf jenen Teil des vorliegenden Dokuments verwiesen, welcher die Bewertung der Risiken einer Anlage in Finanzinstrumente behandelt. Die Risikomerkmale einer Vermögensverwaltung spiegeln tendenziell die Risikointensität der Finanzinstrumente wider, in die investiert werden kann.

Dabei wird dem jeweiligen Anteil der Anlagekategorien am verwalteten Gesamtvermögen Rechnung getragen.

So hat zum Beispiel eine Vermögensverwaltung, die einen beträchtlichen Prozentsatz des Vermögens

in Wertpapiere mit geringem Risiko investieren will, einen ähnlichen Risikocharakter wie die Wertpapiere selbst; im Gegensatz dazu ist eine Vermögensverwaltung, die plant, nur einen relativ geringen Prozentsatz des Vermögens in Finanzinstrumente mit geringem Risiko zu investieren, insgesamt entsprechend risikoreicher.

3) Der Leverage-Effekt

Im Vermögensverwaltungsvertrag muss das Höchstmaß des Leverage-Effekts der Vermögensverwaltung festgelegt sein; die Hebelwirkung kann eins oder ein Vielfaches von eins betragen.

Es wird darauf hingewiesen, dass für zahlreiche Anleger **ein Leverage-Effekt von eins als geeignet angesehen werden muss**. In diesem Fall wird die Risikointensität der Vermögensverwaltung davon nicht beeinflusst.

Zusammengefasst kann festgehalten werden, dass der Leverage-Effekt angibt, um welchen Faktor der Intermediär den Gegenwert der auf Rechnung des Kunden verwalteten Finanzinstrumente in Bezug auf das Vermögen dieses Kunden erhöhen kann. **Die Erhöhung des Leverage-Effekts bewirkt eine Erhöhung der Risikointensität der Vermögensverwaltung.**

Der Intermediär kann den Leverage-Effekt erhöhen, indem er auf Fremdmittel zurückgreift, mit den Geschäftspartnern einen Aufschub der Abwicklung der Transaktionen vereinbart oder sich Finanzderivaten bedient (wie von der Vermögensverwaltung vorgesehen - siehe Teil B des vorliegenden Dokuments).

Der Anleger muss vor der Wahl eines Leverage-Effekts mit einem Faktor von größer als eins zusammen mit dem Intermediär unter Berücksichtigung der persönlichen Eigenschaften überprüfen, ob ein solches Leverage geeignet ist, und:

- a) im Vermögensverwaltungsvertrag die Höchstgrenze für Verluste angeben, ab der der Intermediär die Hebelwirkung auf eins bringen muss (d.h. die Positionen schliessen muss);
- b) sich darüber im Klaren sein, dass geringfügige Preisveränderungen der sich im verwalteten

Portfolio befindenden Finanzinstrumente je nach Größe des Leverage-Effekts viel größere Veränderungen mit sich bringen können und dass das Vermögen im Fall von negativen Preisveränderungen der Finanzinstrumente beachtlich an Wert verlieren kann;

- c) sich darüber im Klaren sein, dass die Verwendung von Hebelwirkungen mit einem Faktor von über eins im Fall eines negativen Ergebnisses der Vermögensverwaltung dazu führen kann, dass auch über das dem Intermediär zur Verfügung gestellte Vermögen hinaus Verluste entstehen können und der Anleger somit Schuldner des Intermediärs wird.

4) Andere, mit einer Vermögensverwaltung verbundene allgemeine Risiken

4.1) Hinweis

Im Rahmen der Vermögensverwaltung führt der Intermediär auf Rechnung des Kunden Transaktionen mit Finanzprodukten durch. Es ist daher ratsam, dass der Anleger von den in den Teilen A und B des vorliegenden Dokuments enthaltenen Informationen Kenntnis nimmt.

4.2) Gebühren und andere Kosten

Vor Abschluss des Vermögensverwaltungsvertrags muss der Anleger detaillierte Informationen über sämtliche Gebühren und deren Berechnungsmodalitäten sowie über die Spesen und anderen Kosten, die der Intermediär erhebt, erhalten. Diese Informationen müssen auf jeden Fall im Vermittlungsvertrag aufgeführt sein. Bei der Bewertung der Angemessenheit der Gebühren der Vermögensverwaltung muss der Anleger auch berücksichtigen, welche Anwendungsmodalitäten der direkt oder indirekt mit der Anzahl der durchgeführten Transaktionen verbundenen Gebühren das Risiko, dass der Intermediär unnötige Transaktionen durchführt, erhöhen könnten.

Das vorliegende Dokument ist eine Übersetzung der Anlage Nr. 1 aus dem Amtsblatt der Republik Italien, Serie generale Nr. 244 vom 18.10.1997. Im Fall von Unstimmigkeiten gilt der italienische Wortlaut.