

1 Einleitung

- 1.1 Diese für Retail- und professionelle Kunden gedachte Broschüre besteht aus zwei Teilen: Im ersten werden die Risiken im Portfolio und deren Einfluss auf die Performance dargelegt; der zweite enthält Hinweise bezüglich der Merkmale und Risiken verschiedener Arten von Anlagen. Die Broschüre wurde im Rahmen der Informationspflicht der Banken gemäß den Anlegerschutzbestimmungen erstellt.
- 1.2 Die Broschüre berücksichtigt weder alle Risiken noch alle Arten von Anlagen. Sie soll lediglich auf die wichtigsten eventuellen Risiken im Zusammenhang mit Ihrem Portfolio hinweisen und auf das Risiko, das sich in Verbindung mit den Transaktionen mit den betroffenen Produkten ergibt. Die verschiedenen Arten von Finanzinstrumenten werden in Kapitel 2 und die einzelnen Arten von Risiken in Kapitel 3 genauer beschrieben.

2 Mit einem Portfolio verbundene Risiken

- 2.1 In der Finanzwelt gibt es einen Grundsatz: Höhere Risiken sollten durch höhere langfristige Renditen kompensiert werden. Die Renditen von Staatsanleihen gelten als risikofreie Renditen und dienen als Referenz für alle Finanzrenditen. Zu diesen risikofreien Renditen kommen noch verschiedene Zusatzerträge hinzu (*Risikoprämien*), die die Anleger bei entsprechend risikobehafteten Anlagen erhalten.

Rendite einer riskanten Anlage = risikofreie Rendite + Erträge in Form der verschiedenen Risikoprämien

Historische Renditen:

- Langfristige Rendite von US-Aktien: 9,5% in USD
- Langfristige Rendite von US-Staatsanleihen: 3,5% in USD
- *Risikoprämie* von US-Aktien auf lange Sicht: 6%

Gründe:

- Volatilität des Konjunkturzyklus
- Risiko des Totalverlusts des Kapitals
- Fundamentale Risiken im Zusammenhang mit den Gesellschaften
- Risiken der Finanzmärkte

2.2 Performance und Risiko

Betrachtet man die Performance des US-Aktienmarkts über knapp 200 Jahre, so liegt diese bei etwa 9% in US-Dollar. Das sind 6% mehr als die Performance von Staatsanleihen. Diese Prämie stellt die Vergütung für ein höheres Risiko dar: Aktien unterliegen Zyklen von ausgeprägtem Optimismus oder Pessimismus, in denen die Jahresperformance zwischen -60% und +150% schwanken kann.

Diese Risikoprämien sind leider weder fest noch garantiert. So ist die Risikoprämie von 6% der US-Aktien ein historischer Durchschnitt. Wie das erste Jahrzehnt der 2000er Jahre gezeigt hat, konnte man über mehrere Jahre hinweg starke Verluste erleiden, obwohl die Risikoprämie auf lange Sicht klar positiv ausfällt. Der Index Dow Jones Total Return¹ verbuchte von Oktober 2007 bis März 2009 ein Minus von 56% und brauchte fast fünf Jahre, um wieder zu seinem vorherigen Niveau zurückzufinden.

Auch auf lange Sicht gibt es keine Gewähr für den Anlageertrag. Das Risiko von extremen Verlusten (*Drawdowns*)² ist bei Aktien durchaus real. Einige große Märkte wurden nach einem Regimewechsel ziemlich abrupt geschlossen: in Russland Anfang des 20. Jahrhunderts nach Machtübernahme durch die Kommunisten, in China und Shanghai nach Regierungsantritt von Mao, die Kairoer Börse nach Machtübernahme durch Nasser in den 1950er Jahren oder auch die

¹ US-Index der 30 größten US-Aktien einschließlich Dividendenausschüttungen.

² *Drawdown*: Verlust zwischen dem höchsten und dem tiefsten Punkt einer Anlage oder eines Fonds in einem bestimmten Zeitabschnitt.

Börse von Teheran. Jedes Mal mussten die Anleger von einem Tag auf den nächsten einen kompletten Wertverlust ihrer Aktien hinnehmen.

Die mit künftigen Renditen verbundene Ungewissheit lässt sich nicht vermeiden. Das zeigt sich in der Existenz von Risikoprämien. Doch in Bezug auf den Gesamtmarkt und eine relativ lange Anlagedauer besteht eine ziemlich hohe Wahrscheinlichkeit, dass diese historischen Risikoprämien einen zuverlässigen Hinweis auf die Zusatzerträge geben, die zu erwarten sind, wenn man in eine Kapitalanlage investiert.

2.3 Risikofaktoren

Ein Risikofaktor ist zum Beispiel die Größe einer Gesellschaft. US-Anleger mit Indexfonds, die in geringer kapitalisierte Unternehmen investieren, konnten in der Vergangenheit eine Performance von mehr als 10% erzielen. Diese Anleger wurden für das mit diesem Marktsegment verbundene zusätzliche Risiko vergütet. Das Segment umfasst in der Regel Gesellschaften, die bei einer Offensive eines Branchenriesen anfälliger und kommunikationsscheuer sind und meist von weniger Analysten beobachtet werden.

Zahlreiche Faktoren spielen eine Rolle: Die Erträge sind höher, wenn man in eine stark verschuldete oder wenig liquide Gesellschaft investiert, oder auch in eine Firma mit einer sehr zyklischen Endnachfrage (z. B. aus der Papierbranche). Die Lehre kennt mehr als 200 systematische Risikofaktoren³, die im Gegenzug für ein höheres Risiko bessere Renditen bieten als der Markt.

2.4 Klassifizierung der Risikofaktoren

Weil Studien in diesem Bereich erst seit kurzem durchgeführt werden, gibt es bisher auch keine offizielle Klassifizierung. Der Einfachheit halber unterscheiden wir zwei große Kategorien.

- a. Das Risiko in Verbindung mit der Anlage selbst (**zugrundeliegendes Risiko**): Wenn ein Anleger eine Anleihe von einem Unternehmen aus der Papierbranche erwirbt, unterliegt er vor allem dem Risiko im Zusammenhang mit der Entwicklung der Papierindustrie, die von sehr volatilen Margen geprägt ist. Außerdem ist er von der Qualität der von der Geschäftsleitung gewählten Strategie und ihrer – mehr oder weniger großen – Vorsicht bei der Bilanzführung der Gesellschaft abhängig.
1. Fundamentales Risiko: Risiko in Verbindung mit der Wirtschaftstätigkeit.
 - Risiko in Verbindung mit Konjunkturzyklen⁴
 - Das Ausmaß der Konjunkturzyklen kann bedeutende Verluste mit sich bringen oder sogar den Konkurs der Gesellschaft, wenn die Rezession zu lange dauert.
 - Dieses Risiko kann auch mit dem Produktzyklus in Verbindung stehen. Ein Beispiel sind veraltete Technologien, wenn neue Verfahren entdeckt wurden.
 - Governance- und Informationsrisiko⁵
 - Die Interessen der Aktionäre und der Geschäftsführung müssen nach der Agenturtheorie in Einklang stehen⁶; wie die Erfahrung zeigt, wird dieser Einklang nicht systematisch erzielt.
 - Die Gesellschaft kann ungenügend oder ungeschickt kommunizieren, und ihre Informationen können von den Anlegern falsch verstanden werden.
 2. Kreditrisiko: Risiko, seine Anlage ganz oder teilweise zu verlieren, weil zu viel Fremdkapital eingesetzt wird. Die Aufnahme von Fremdkapital ist das am häufigsten verwendete Mittel, um die Vergütung der Eigenmittel zu erhöhen. Allerdings führt die Hebelwirkung im Gegenzug zu einem Bilanzrisiko, das im Wesentlichen in einem Konkursrisiko durch Überschuldung besteht⁷.
- b. Das Risiko in Verbindung mit den Rahmenbedingungen für Anlagen (**Finanzmarktrisiko**): Anleihen von Unternehmen der Papierbranche sind nicht die einzigen am Finanzmarkt gehandelten Wertpapiere. Den Anlegern steht eine Vielzahl von Anlagemöglichkeiten zur Verfügung und sie können sich für die eine oder die andere Rendite entscheiden – je nachdem, welche Marktchancen und Risiken mit der jeweiligen Anlage verbunden sind. Das Vorgehen der Zentralbanken spielt bei der Festlegung der kurzfristigen Zinsen eine wichtige Rolle, während sich der restliche Teil der Zinsstrukturkurve je nach Optimismus oder Pessimismus der Anleger entwickelt. Die Regierungen der Kotierungsländer erweisen sich politisch oder reglementarisch als mehr oder weniger offen gegenüber Auslandsanlegern.

³ Diese Zahl dürfte übertrieben sein, denn sie enthält statistisch wenig gesicherte Phänomene, da statistische Berechnungen im Finanzbereich weniger anspruchsvoll sind als in den Naturwissenschaften (Chemie, Physik).

⁴ Weiter erwähnen könnte man noch Risiken in Verbindung mit Rohstoffen, mit der unzureichenden Größe des Unternehmens, mit unzureichender Diversifizierung der Industrietätigkeiten, was anfällig für einen spezifischen Schock macht, usw.

⁵ Zusätzlich erwähnen könnte man spezifische Risiken in Verbindung mit der Aktienklasse (Dividendenrisiko, Wiederalagerisiko) oder mit dem Immobilienzyklus (spezifische Besteuerung, Bestimmung der Nettoinventarwerte), des REITS-Zyklus (Real Estate Investment Trust oder Immobilienanlagegesellschaft).

⁶ Die Agenturtheorie ist sehr alt. Schon Adam Smith erwähnte sie im 18. Jahrhundert. Sie zeigt die bisweilen unterschiedlichen Interessen von Auftraggeber und Beauftragtem auf.

⁷ Weitere Risiken: Gegenpartierisiko (Garantie, Risiken in Verbindung mit OGAW, d. h. Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren, usw.).

1. Risiken in Verbindung mit den wirtschaftlichen Rahmenbedingungen
 - Zinsrisiko⁸
 - Staatliche Haushaltsdefizite sind Grund für Befürchtungen, dass es zu Steuererhöhungen kommt.
 - Eine nicht auf den Preisanstieg (wenn die Inflationsrate zu hoch ist) oder die Arbeitslosenquote (wenn die Realzinsen zu hoch sind) abgestimmte Geldpolitik der Zentralbank.
 - Risiken in Verbindung mit der Anlagedauer: Zeit hat einen Wert, wenn es um Geldanlagen geht («*time value of money*»), und eine längerfristige Anlage muss über den gesamten Konjunkturzyklus hinweg mehr Ertrag erzielen.
 - Risiko in Verbindung mit der Zinsstrukturkurve: Wenn man in eine Anlage mit einer Laufzeit von 5 statt 2 Jahren investiert, ist man längere Zeit dem Inflationsrisiko ausgesetzt. Die tatsächliche Rendite bis zur Fälligkeit könnte nicht ausreichen, um dieses Risiko bis zur Fälligkeit auszugleichen.
 - Risiko in Verbindung mit dem Zeitverlauf: Bei einer Optionsverkaufsstrategie sinkt der Preis der Option mit jedem Tag, der verstreicht, insbesondere wenn der Verfalltermin naht. Umgekehrt geht bei bestimmten Strategien das Risiko im Zeitverlauf zurück, so bei „Buy & Hold“-Strategien, die von der rückläufigen Volatilität profitieren, welche historisch bei Aktien mit zunehmender Haltedauer festgestellt wurde.
2. Politische⁹ und regulatorische Risiken
 - Relative Besteuerung von Arbeit und Kapital.
 - Maßnahmen, die die Handelsfreiheit einschränken.
 - Verschärfung der Haftung von Gesellschaften für Umweltschäden oder Schäden, die in Verbindung mit ihren Produkten stehen.
 - Einschränkung des Zugangs zu bestimmten Branchen.
 - Einschränkung des Rechts auf Privatbesitz (Verstaatlichungen).
3. Risiken in Verbindung mit der Organisation der Finanzmärkte
 - Risiken in Verbindung mit der Preisfestsetzung¹⁰: Der Markt ist ein Ort, an dem die Anleger ihre Anlagen möglichst effizient kaufen und verkaufen und Preise festlegen können, die dem inneren Wert möglichst nahe kommen. Um diese Käufe und Verkäufe zu erleichtern, muss ein Markt möglichst liquide sein. Wie jedoch die Krise von 2008 zeigte, kann eine übermäßige weltweit herrschende Unsicherheit diese Preissetzungsmechanismen beeinträchtigen. Insbesondere in Baissephasen sind die Preise der verschiedenen Anlagen tendenziell gleichzeitig rückläufig, was die Vorteile eines diversifizierten Portfolios verringert.
 - Illiquiditätsrisiko: Risiko, seine Anlage nicht am Markt verkaufen zu können, wenn keine fortlaufende Notierung besteht. Solche illiquiden Anlagen werden daher höher vergütet: *Private Equity*, *Hedgefonds*.
 - Risiken in Verbindung mit Volatilität: Volatilität ist der „Angstindex“ schlechthin, der bei fehlender Visibilität von Anlagen reagiert. Mit Optionen kann man am direktesten auf dieses Risiko setzen, ebenso mit Derivaten und strukturierten Produkten.
 - Gegenpartierisiken in Verbindung mit der Solidität des Finanzintermediärs¹¹, der das Produkt ausgegeben hat (Konkurs, Ausführung, Wertpapierleihe u. a.).

2.5 Diversifizierungsrisiko

Auf das **Risiko unzureichender Diversifizierung**, das zu den Risiken in Verbindung mit Finanzmärkten zählt, gehen wir ausführlich ein. An eine Anlagekategorie gebundene Produkte erlauben es, durch die Diversifizierung das Risiko einer zu starken Konzentration in einem Portfolio zu vermeiden. Die Volatilität eines Portfolios mit 50 Titeln ist daher geringer als die Volatilität eines Portfolios, das nur einen einzigen Titel hält. Dies ist darauf zurückzuführen, dass die 50 Gesellschaften in verschiedenen nicht miteinander korrelierten Sektoren tätig sind und sie zum Beispiel bei einer Wirtschaftskrise nicht alle gleich betroffen sind. Laut Schätzungen reichen 25 bis 50 Titel aus verschiedenen Sektoren aus, um die Volatilität eines Portfolios an einem Markt erheblich zu verringern.

⁸ Diese verschiedenen Maßnahmen wirken sich auf den Wechselkurs der Anlagewährung aus.

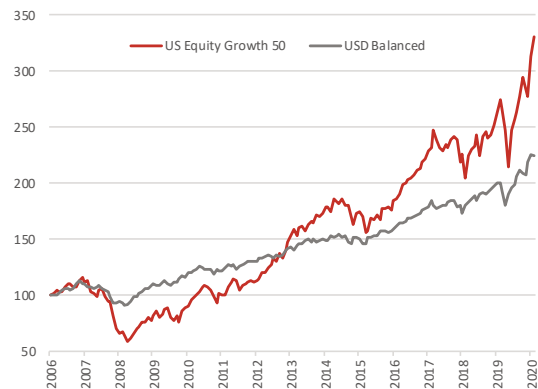
⁹ Für Schwellenländer gelten spezifische Risiken, weil sie noch nicht so lange an den Finanzmärkten präsent sind.

¹⁰ Weitere Risiken in Verbindung mit Finanzprodukten: Risiko der vorgezogenen Rückzahlung, Liquidationsrisiko.

¹¹ Finanzintermediäre unterliegen spezifischen Risiken, wie möglichen Interessenkonflikten, Risiko der Titelverwahrung, operative Risiken usw.

Ebenso ist ein Portfolio mit einer einzigen Anlagekategorie weniger diversifiziert als ein ausgewogenes Portfolio und weist daher größere Verlustrisiken und eine höhere Volatilität auf. Das Risiko eines an eine einzige Anlagekategorie gebundenen Produkts bewegt sich daher meist zwischen dem Risiko eines Portfolios mit einem einzigen Titel und jenem eines ausgewogenen Portfolios, das in mehrere nichtkorrelierte Anlagekategorien investiert ist.

Hier als Beispiel die historische Entwicklung eines Aktienmandats US Equity Growth 50¹² im Vergleich zu einer ausgewogenen Allokationstabelle in USD. Das US Equity Growth 50-Mandat verzeichnete vom 30.9.2007 bis zum 28.2.2009 einen Verlust von 47,7% im Vergleich zu 32% bei einer USD-Allokationstabelle, bei einer jährlichen Volatilität von 14,6% für das US Equity Growth 50-Mandat bzw. 6,5% für die USD-Allokationstabelle.



2.6 Die zwei Aspekte des Risikos

Das Risiko lässt sich unter zwei Aspekten betrachten.

- Unter einem negativen Aspekt: Das Auftreten von Risiken ist niemals angenehm, und das Ziel von Compliance und Regulierung ist es, die Anleger auf diese Risiken hinzuweisen. Ein Anleger darf niemals sagen können: „Das habe ich nicht gewusst.“
- Unter einem positiven Aspekt: Der Anleger erhält eine zusätzliche Prämie als Ausgleich für eventuelle Nachteile.

3 Ausführliche Definitionen der allgemeinen Risiken in Verbindung mit den Basiswerten und den Finanzmärkten

3.1 Kreditrisiko

Als Kreditrisiko wird das Risiko bezeichnet, das mit der Kreditvergabe zusammenhängt, d. h. die Gefahr, dass die Gegenpartei ihren Verpflichtungen nicht nachkommt. Da es verschiedene Arten von Gegenparteien (Einzelpersonen, Staaten usw.) und verschiedene Arten von Verpflichtungen (aus Leasing-Verträgen, Derivattransaktionen usw.) gibt, nimmt auch das Kreditrisiko verschiedene Formen an (z. B. das Risiko eines Konkurses oder das Risiko, dass eine Nachschusszahlung nicht geleistet wird). Finanzinstitute verwenden sehr unterschiedliche Methoden zur Steuerung des Kreditrisikos.

Das Kreditrisiko hängt auch eng mit der Wahrscheinlichkeit der Zahlungsunfähigkeit der Gegenpartei sowie mit dem Kreditengagement gegenüber der zahlungsunfähigen Partei und der Verwertungsrate im Konkursfall zusammen.

Das Kreditrisiko von Instituten, die Finanzinstrumente ausgeben, bzw. deren Fähigkeit, ihren finanziellen Verpflichtungen nachzukommen, wird von sogenannten Rating-Agenturen (Moody's, Standard & Poor's, Fitch usw.) analysiert und bewertet. Die Bestnote AAA bedeutet, dass das Institut solide ist, während die Note D aussagt, dass der Emittent seinen Finanzverpflichtungen nicht nachkommt.

¹² Das Mandat investiert in 50 US-Gesellschaften, die ohne fundamentale Begründung als untergewichtet gelten.

Verschiedene Ratings

	S&P	Fitch	Moody's	
 Am wenigsten	AAA	AAA	Aaa	Bestnote
	AA+	AA+	Aa1	Hoch
	AA	AA	Aa2	
	AA-	AA-	Aa3	
	A+	A+	A1	Oberer mittlerer Bereich
	A	A	A2	
	A-	A-	A3	
	BBB+	BBB+	Baa1	Unterer mittlerer Bereich
	BBB	BBB	Baa2	
	BBB-	BBB-	Baa3	
Am riskantesten 	BB+	BB+	Ba1	Spekulativ
	BB	BB	Ba2	
	BB-	BB-	Ba3	
	B+	B+	B1	Sehr spekulativ
	B	B	B2	
	B-	B-	B3	
	CCC+	CCC	Caa1	Erhebliche Risiken
	CCC		Caa2	Höchst spekulativ
	CCC-	DDD	Caa3	Ausfall

Quelle: Websites von Standard & Poor's, Fitch und Moody's

3.2 Zinsrisiko

Als Zinsrisiko gilt das Risiko, dem Marktwert und Ertrag einer verzinslichen Vermögensanlage infolge von Zinsschwankungen ausgesetzt sind. Die Zinsen können steigen und sinken und wirken sich nicht immer zu Ihren Gunsten aus. Grundsätzlich unterliegen Anleihen und sonstige Wertpapiere diesem Risiko. Bei solchen Anlagen ist es daher wichtig, auf dieses Risiko zu achten, um bei ungünstiger Zinsentwicklung die richtigen Maßnahmen zu treffen.

Ein typisches Beispiel ist die Auswirkung einer Zinssenkung auf den Wert einer Anleihe. Wird eine bestehende Anleihe mit einem Zins von 3% und eine neue Anleihe mit einem Zins von 2% vergütet, so steigt der Wert der bestehenden Anleihe. Das Gegenteil geschieht bei steigenden Zinsen.

3.3 Währungsrisiko

Ein Währungsrisiko besteht bei Geldanlagen in anderen Währungen als Ihrer Referenzwährung. Wenn Sie also in Europa wohnen und auf US-Dollar lautende Aktien kaufen, hängt die Performance Ihrer Anlage nicht nur vom Aktienkurs, sondern auch von den Dollarschwankungen gegenüber dem Euro oder dem Schweizer Franken ab.

Währungsrisiken können auch bei in Euro oder Schweizer Franken notierten Finanzinstrumenten (z.B. strukturierten Produkten) bestehen, wenn sie mit Basiswerten verbunden sind, die auf andere Währungen lauten.

3.4 Inflationsrisiko

Unter Inflation ist ein allgemeiner Preisanstieg bei bestimmten Basiskonsumgütern wie Nahrungsmitteln, Getränken, Energieprodukten usw. zu verstehen. Bei steigenden Preisen können mit dem gleichen Geldbetrag weniger Güter gekauft werden als vor dem Preisanstieg.

Das Inflationsrisiko beschreibt die Gefahr, dass der Anleger infolge einer Geldentwertung, d. h., wenn die Inflation höher ist als die Rendite (oder der Zins) einer bestimmten Anlage, einen Wertverlust beim anfänglich investierten Kapital erleidet.

3.5 Regulatorisches oder rechtliches Risiko

Von regulatorischen oder rechtlichen Risiken spricht man dann, wenn eine Änderung von Gesetzen oder anderen Bestimmungen eine materielle Auswirkung auf Wertpapiere oder Anlagen in bestimmten Sektoren oder Märkten haben. Von Regierungen oder Regulierungsbehörden beschlossene Änderungen von Gesetzen und Bestimmungen können die Betriebskosten eines Unternehmens erhöhen, die Attraktivität einer Anlage vermindern und/oder das Wettbewerbsumfeld beeinflussen und dementsprechend die Gewinnaussichten einer Anlage verändern.

Dieses Risiko ist unvorhersehbar und je nach Markt unterschiedlich. In Schwellenländern kann dieses Risiko größer sein als in den Industrieländern. In Schwellenländern beispielsweise kann die Unangemessenheit oder das Fehlen

von regulatorischen Maßnahmen die Gefahr von Marktmanipulation oder Insidergeschäften erhöhen, und das Fehlen einer Finanzmarktaufsicht kann die Durchsetzbarkeit von Rechtsansprüchen erschweren.

3.6 Marktrisiko

Märkte können sich unterschiedlich entwickeln. So hängt auch der Preis für Anlagen an den einzelnen Märkten von verschiedenen Faktoren wie Angebot und Nachfrage oder anderen wirtschaftlichen Faktoren ab. In Schwellenländern können soziale, politische und wirtschaftliche Veränderungen einen Einfluss auf diese Faktoren und folglich die Rendite von Kapitalanlagen an diesen Märkten haben.

Zudem können auch die Handelsbedingungen an jedem Markt anders sein. Unter gewissen Handelsbedingungen ist es vielleicht schwierig oder unmöglich, eine Position glatt zu stellen. Dies kann zum Beispiel der Fall sein, wenn die Kurse an einem Börsentag derart stark schwanken, dass der Handel laut geltendem Börsenreglement unterbrochen oder eingeschränkt werden muss.

Zur Begrenzung des Risikos können Stop-Loss- und Limiten-Aufträge erteilt werden, die Sie jedoch nicht unbedingt im beabsichtigten Ausmaß vor Verlusten schützen werden, weil solche Aufträge aufgrund der Marktbedingungen möglicherweise nicht zum festgelegten Preis ausgeführt werden können.

Ein marktstörendes Ereignis wie der Zahlungsausfall eines Emittenten von Finanzinstrumenten kann spürbare Folgen für strukturierte Produkte haben, die mit diesem Instrument verbunden sind. Strukturierte Produkte werden daher bei marktstörenden Ereignissen oft vor Fälligkeit zurückgezahlt, allerdings in der Regel nicht zu pari.

3.7 Liquiditätsrisiko

Liquiditätsrisiko ist die Gefahr, dass Finanzinstrumente nicht jederzeit zu einem angemessenen Preis verkauft werden können, weil am entsprechenden Markt keine Nachfrage danach besteht. Wenn bestimmte Wertpapiere und Derivate nicht oder nur schwer und zu stark reduziertem Preis verkauft werden können, spricht man von einem illiquiden Markt.

Liquiditätsrisiken treten am häufigsten bei Wertpapieren von nichtkотиerten oder schlecht kapitalisierten Gesellschaften, bei Anlagen mit Verkaufsrestriktionen und bestimmten strukturierten Produkten auf.

3.8 Schutz von Clearing-Häusern

An zahlreichen Börsen bietet die Börse selbst oder ein Clearing-House Gewähr für die Abwicklung von Transaktionen, die die Bank für Sie direkt oder über eine Drittpartei ausführt.

Diese Gewährleistung bedeutet aber nicht, dass Sie stets auch für den Fall abgesichert sind, dass Pictet oder eine Drittpartei die Verpflichtungen Ihnen gegenüber nicht erfüllen.

3.9 Abwicklungsrisiko

Das Abwicklungsrisiko ist das Risiko, dass eine Partei ihre Verpflichtung aus dem Vertrag über das Finanzinstrument nicht erfüllt. Die erfüllende Partei hat somit ihrer Pflicht Genüge getan, ohne eine Gegenleistung dafür zu erhalten.

Bei Finanzinstrumenten geschieht dies meistens, wenn bei Transaktionen eine gewisse Zeitspanne zwischen der Vertragserfüllung der beiden Vertragsparteien besteht. Am häufigsten kommt dies bei Devisentransaktionen vor, weil jede Währung in ihrem Emissionsland geliefert werden muss. Aufgrund der Zeitzonen können mehrere Stunden zwischen der Einzahlung in einer Währung und der Auszahlung in einer anderen Währung verstreichen.

3.10 Insolvenzrisiko

Die Zahlungsunfähigkeit eines Kreditinstituts oder eines an der Transaktion beteiligten Brokers kann ohne Ihre Zustimmung zur Auflösung oder Schließung von Positionen führen. Unter gewissen Umständen besteht daher die Gefahr, dass Sie die als Sicherheit übertragenen Vermögenswerte nicht zurückerhalten und jede verfügbare Barzahlung akzeptieren müssen.

3.11 Risiko im Zusammenhang mit Eventualverbindlichkeiten

Bei Transaktionen mit Eventualverbindlichkeiten, für die eine Sicherheitsleistung zu stellen ist, müssen Sie eine Reihe von Zahlungen auf den Kaufpreis leisten, statt den ganzen Kaufpreis auf einmal zu bezahlen. Wenn Sie Differenzkontrakte (CFDs) handeln oder Optionen verkaufen, für die eine Einschusszahlung zu leisten ist, um eine Position aufzubauen oder aufrechtzuerhalten, können Sie diese vollständig verlieren. Wenn sich der Markt für Sie ungünstig entwickelt, können Sie aufgefordert werden, innerhalb kurzer Zeit einen bedeutenden Betrag nachzuschießen, um die Position aufrechtzuerhalten. Falls Sie dieser Aufforderung in der gesetzten Frist nicht nachkommen, kann Ihre Position mit einem Verlust aufgelöst werden, wobei Sie die sich dadurch ergebenden Fehlbeträge zu tragen haben.

Selbst bei einer Transaktion ohne Sicherheitsleistung ist es möglich, dass Sie unter gewissen Umständen zu weiteren Zahlungen verpflichtet werden, die über den bei Vertragsabschluss bezahlten Betrag hinausgehen können.

4 Risiken im Zusammenhang mit Finanzprodukten

Die oben beschriebenen Risikofaktoren treffen in unterschiedlichem Maß auf die für Anleger bestimmten Finanzprodukte zu.

4.1 Geldmarktinstrumente

Unter den Begriff Geldmarktinstrumente fallen Finanzinstrumente wie Baranlagen bei Banken und Anlagen in Anleihen von Banken, Unternehmen und Regierungen mit kurzer Laufzeit (höchstens 397 Tage). Sie haben oft die Form von Investmentfondsanteilen und Zertifikaten.

Da das Ziel dieser Instrumente eine kurzfristige, mit niedrigem Risiko behaftete Kapitalanlage ist, sind deren Erträge und Risikoprofile ähnlich wie bei Geldmarktanlagen.

Hauptrisiken:

- Kreditrisiko
 - Zinsrisiko
 - Inflationsrisiko
-

4.2 Anleihen

Eine Anleihe ist ein Finanzinstrument, mit dem man einem Unternehmen, einem Staat oder einer überstaatlichen Organisation sozusagen ein Darlehen gewährt. Wenn man eine Anleihe (in der Schweiz: Obligation) zeichnet oder kauft, erwirbt man eine Forderung gegenüber dem Gläubiger, d. h. dem Herausgeber oder Emittenten der Anleihe. In der Regel erhält der Kreditgeber einen Zins für den geliehenen Betrag, der bei Fälligkeit zurückbezahlt wird. Einige Anleihen werfen Erträge ab, die an die Performance eines bestehenden oder fiktiven Pools von Basiswerten gebunden sind. In diesem Fall hängt der Ertrag, den man erhält, von der Entwicklung dieses zugrunde liegenden Pools ab.

Anleihen haben einen Nominalwert, der dem Rückzahlungswert bei deren Fälligkeit entspricht. Nach ihrer Emission werden Anleihen jedoch am „Sekundärmarkt“ zu einem Preis gehandelt, der höher oder niedriger sein kann als der Nominalwert.

Wenn man in Anleihen investiert, besteht die Gefahr, dass man das eingesetzte Geld ganz oder teilweise verliert. Der Wert der Anlage kann durch verschiedene Faktoren geschmälert werden, z. B. steigende Zinsen, Inflation, Verschlechterung der Kreditwürdigkeit oder gar Zahlungsunfähigkeit des Emittenten.

Anleihen können am Markt gemäß Börsennotierung oder freihändig gekauft und verkauft werden. Ihr Preis kann sich täglich ändern. Ein Anstieg oder Rückgang des Marktpreises der Anleihe wirkt sich nicht immer auf den Betrag aus, den man erhält, wenn man die Anleihe bis zu ihrer Fälligkeit hält.

Bei Fälligkeit bekommt man nur den Nominalwert (zuzüglich der während der Haltedauer der Anleihe erhaltenen Zinszahlungen), unabhängig davon, wie viel man für die Anleihe zum Zeitpunkt des Kaufs bezahlt hat.

Es gibt verschiedene Arten von Anleihen:

- **Nullzins-Anleihen** werden ohne Zinskupon, aber dafür mit einem Abschlag vom Nennwert ausgegeben und zu pari (=100%) zurückgezahlt. Eine Nullzins-Anleihe wird beispielsweise zu 80% des Nennwerts ausgegeben und fünf Jahre später zu 100% zurückgezahlt.
- **Floating Rate Bonds** sind Anleihen mit variablem Zinssatz, der von bestimmten vorab definierten Kriterien abhängt. Der Zinssatz kann beispielsweise an die Jahresteuern gekoppelt werden.
- Bei **Wandelanleihen/Cum Warrants** haben die Anleger die Wahl, die Rückzahlung in bar oder in Form einer vorher festgelegten Anzahl von Wertpapieren zu verlangen.
- **Nachrangige Anleihen** werden bei Zahlungsunfähigkeit oder Konkurs des Emittenten erst nach den gewöhnlichen Anleihen bedient.

Hauptrisiken:

- Kreditrisiko
 - Zinsrisiko
 - Inflationsrisiko
 - Liquiditätsrisiko
-

4.3 Aktien

Eine Aktie ist ein Teilhaberpapier, das die Rechte des Aktionärs an einem Unternehmen verbrieft. Bei Aktien ist der Gewinnanspruch veränderlich (fixe oder variable Dividende oder keinen Anspruch auf Dividenden). Der Eigentumsanteil des Aktionärs am Unternehmen hängt von der Anzahl Aktien in seinem Besitz ab. Aktionäre sind Teilhaber eines Unternehmens. Sie profitieren vom Erfolg des Unternehmens (z. B. Gewinn), sind aber auch dem unternehmerischen Risiko ausgesetzt (z. B. Verlust).

Der an der Börse gehandelte oder „börsennotierte“ Teil der Aktien unterliegt Wertschwankungen, die von den Marktbedingungen abhängig sind. Bei nichtbörsennotierten Aktien oder Aktien von kleinen Unternehmen besteht beim Kauf und Verkauf ein zusätzliches Verlustrisiko, weil die Marktliquidität möglicherweise gering ist.

Für Aktien gelten alle wichtigen unten erwähnten Risiken, und Kursschwankungen können sowohl Gewinne als auch Verluste zur Folge haben. Anlagen in Aktien von Unternehmen eines bestimmten Wirtschaftszweigs werden aufgrund der Konzentration auf einen Marktbereich als riskantere Strategie erachtet.

Aktien von Unternehmen aus Schwellenländern sind weniger leicht zu kaufen und zu verkaufen als Aktien von Unternehmen aus Industrieländern. Auch können die Marktregulierungen in Schwellenländern weniger strikt sein als in Industrieländern.

Bei der Liquidation eines Unternehmens haben die Aktionäre nur Anrecht auf ein mögliches Liquidationsergebnis nach Bedienung der Gläubiger (bevorrechtigt sind auch die nachrangigen Gläubiger). Der Aktionär erhält daher erst Geld aus dem Liquidationserlös, wenn alle Gläubiger des Unternehmens vollständig ausbezahlt wurden.

Besondere Aktienarten und mit Aktien verbundene Instrumente:

- **Private Equity:** außerbörsliches Beteiligungskapital zur Finanzierung neuer Unternehmen/Geschäftstätigkeiten. Diese Art von Anlagen ist oft bestimmten (professionellen) Anlegern vorbehalten, weil sie relativ riskant sind und in einem engen Markt gehandelt werden.
- **Depository Receipts** (Global Depository Receipts/GDR, American Depository Receipts/ADR usw.): Hinterlegungsscheine, die einen Anspruch auf eine bestimmte Anzahl ausländischer Aktien verbrieften, die vom Herausgeber des Hinterlegungsscheins für den Anspruchsinhaber gehalten werden. Im Einzelnen kann die Ausgestaltung variieren. Sie werden an ausländischen Börsen oder außerbörslich (OTC) weltweit wie Aktien gehandelt. Ihr Kurs hängt vom Kurs der zugrundeliegenden Aktie/n ab. In der Regel sind GDRs/ADRs mit einem Anspruch auf Dividende, nicht aber mit einem Stimmrecht verbunden.
- **Vorzugsaktien:** Aktien, die gegenüber den Stammaktien mit besonderen Vorzügen, z. B. hinsichtlich der Dividende, ausgestattet sind. In der Regel gewähren sie dem Inhaber kein Stimmrecht in der Hauptversammlung (CH: Generalversammlung).

Hauptrisiken:

- Marktrisiko
 - Währungsrisiko
 - Insolvenzrisiko
 - Liquiditätsrisiko
-

4.4 Reverse Convertibles

Aktienanleihen (*Reverse Convertibles*) sind hybride Instrumente, d. h. eine Kombination aus Hochzinsanlage und Finanzderivat (*Short Put*). Sie sind mit einem Nennwert und einem vorab festgelegten Zinssatz ausgestattet. Die Zins- und/oder Rückzahlungen hängen aber von der Entwicklung eines Basiswerts – einer Aktie oder eines Aktienindex – ab. Entwickelt sich der Basiswert positiv, erfolgt die Rückzahlung bei Fälligkeit in der Regel in bar. Bei ungünstiger Entwicklung des Basiswerts erhält der Anleger entweder eine Anzahl Aktien oder einen unter dem Nennwert liegenden Barbetrag, was einem Kapitalverlust entspricht.

Hauptrisiken:

- Kreditrisiko
 - Zinsrisiko
 - Marktrisiko
 - Liquiditätsrisiko
-

4.5 Warrants (Optionsscheine)

Ein Warrant ist ein handelbares Anlageinstrument, das dem Inhaber während eines bestimmten Zeitabschnitts ein vertragliches Recht (jedoch ohne Verpflichtung) gibt, zu einem im Voraus festgelegten Preis Wertpapiere des gleichen Emittenten oder – bei Ausgabe durch eine Finanztochtergesellschaft – des Stammhauses zu zeichnen. Der Optionsschein („Warrant“) ist danach zu unterscheiden, welche Art von Wertpapier mit ihm bezogen werden kann. Optionsscheine, die zum Bezug von Aktien des Warrant-Emittenten berechtigen, werden als Aktienoptionsschein (= *Equity Warrants*) bezeichnet. Optionsscheine, deren Basiswert(e) einzelne Anleihen sind, nennt man *Bond Warrants* (in Deutschland auch Zinsoptionsscheine). Eine relativ geringe Kursveränderung des Basiswerts bewirkt eine stärkere – günstige oder ungünstige – Veränderung des Warrantpreises.

Das im Optionsschein verbriefte Bezugsrecht ist zeitlich immer begrenzt und verfällt wertlos, wenn es nicht fristgerecht ausübt wird.

Man sollte keine Warrants erwerben, wenn man nicht bereit ist, schlimmstenfalls einen Totalverlust des Kapitaleinsatzes zu akzeptieren und zusätzlich Kommissionen und Transaktionsgebühren zu bezahlen. Andere Finanzinstrumente werden zwar auch als Optionsschein bezeichnet, jedoch handelt es sich dabei eigentlich um eine Option (z. B. das Recht, ein Finanzinstrument von einer anderen Person als dem ursprünglichen Emittenten zu erwerben, sog. *Covered Warrants*).

Haupttrisiken:

- Kreditrisiko
 - Marktrisiko
 - Liquiditätsrisiko
-

4.6 Kollektive Kapitalanlagen

Zu den kollektiven Kapitalanlagen zählen Investmentfonds, die unterschiedliche Rechtsformen haben können und entweder „open-end“ oder „closed-end“ sind. Open-end-Fonds geben auf Basis des Nettoinventarwerts laufend neue Anteile aus und nehmen alte zurück. Die charakteristischen Merkmale eines Closed-end-Fonds sind ein fixes Fondskapital und das Fehlen einer Rücknahmeverpflichtung der Anteile. Solche Investmentfonds umfassen Mutual Funds, Investment Trusts, Unit Trusts, Investmentgesellschaften mit variablem Kapital (SICAV), Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW), Exchange Traded Funds, Real Estate Investment Trusts und Hedgefonds. All diese Anlagevehikel investieren ihr Vermögen in Übereinstimmung mit ihren internen Bestimmungen oder ihrer Anlagepolitik in Wertpapiere anderer Emittenten oder in Cash.

Der Wert einer Anlage in einem kollektiven Anlageinstrument entspricht dem Wert der von den Fondsmanagern getätigten zugrundeliegenden Anlagen des jeweiligen Fonds (dem NIW, der in der Regel, jedoch nicht immer täglich berechnet wird). Erträge aus Anlagen in einem kollektiven Anlagevehikel können daher je nach Anlageerträgen wie Zinsen und Dividenden der Basisanlagen schwanken. Bestimmte Fonds, z. B. Hedgefonds¹³, sehen unter anderem Rückzahlungsbeschränkungen, Leerverkäufe und Hebeltechniken vor. Kollektive Kapitalanlagen mit Schwerpunkt auf einem Landes-, Sektor- oder Marktindex können stärkere Volatilität (Kursschwankungen) aufweisen als der breitere Markt und sollten als riskanter erachtet werden als breiter diversifizierte kollektive Anlagevehikel. Bei fehlender Marktliquidität kann es sein, dass Anteile oder Aktien eines kollektiven Anlagevehikels nicht gehandelt werden können.

Wir weisen Sie darauf hin, dass Sie als Anleger in ein kollektives Anlagevehikel oft keine der Rechte ausüben können, die mit den einzelnen im Anlagevehikel enthaltenen Direktanlagen verbunden sind (z. B. Vermögensrechte wie Anspruch auf Dividende und Bezugsrechte oder Mitgliedschaftsrechte wie Stimm- und Wahlrecht an der Hauptversammlung (CH: Generalversammlung)).

Bei Exchange Traded Funds, die passiv gemanagt werden, d. h. die gleiche Zusammensetzung haben wie der zugrundeliegende Index, können die Kurse täglich schwanken, weil ETFs an der Börse gleich wie einzelne Titel gehandelt werden.

¹³ Siehe auch Punkt 4.8 für eine allgemeine Beschreibung anderer Finanzderivate.

Hauptrisiken:

- Zinsrisiko
 - Marktrisiko
 - Liquiditätsrisiko
 - Währungsrisiko
-

4.7 Strukturierte Produkte

Strukturierte Produkte bestehen aus mehreren im Rahmen einer spezifischen Anlagestrategie festgelegten Finanzinstrumenten, oft Nullzins-Anleihen oder Geldmarktinstrumenten, und einer derivativen Komponente. Sie haben meistens die Form von sogenannten Euro Medium Term Notes (EMTN), die wie Anleihen einen Nennwert haben und (in manchen Fällen) eine Zins- oder Bonuszahlung, die in % ausgedrückt wird.

Es bestehen verschiedenste Varianten wie index- oder auf einen Wertpapierkorb bezogene Produkte oder auch Ölzertifikate.

Generell können strukturierte Produkte aufgeteilt werden in solche mit Kapitalschutz bei Fälligkeit und solche ohne Kapitalschutz.

Zu beachten gilt, dass die Kapitalgarantie erst bei Fälligkeit zum Tragen kommt und nur wenn weder der Emittent noch der Garant zahlungsunfähig sind.

Aufgrund der unterschiedlichen Arten von strukturierten Produkten ist es wichtig, dass vor jeder Anlage die produktspezifischen Dokumente mit Angaben zu Merkmalen und Risikoprofilen der verschiedenen Produkte sorgfältig gelesen werden.

Schließlich gilt zu beachten, dass der Wert eines strukturierten Produkts während seiner Laufzeit am Sekundärmarkt unter 100% des Nennwerts (unter pari) gehandelt werden kann. Dies gilt auch für Produkte mit einer Kapitalgarantie bei Fälligkeit.

Hauptrisiken:

- Kreditrisiko
 - Zinsrisiko
 - Marktrisiko
 - Liquiditätsrisiko
 - Währungsrisiko
-

4.8 Derivate

Derivate sind Finanzinstrumente, deren Wert vom Kurs anderer Vermögenswerte (Basiswerte) abhängt. Anstelle der Basiswerte werden Kontrakte gehandelt. Ein Derivat ist ein Vertrag zwischen zwei oder mehreren Parteien, der einen Preis für den Erwerb eines Wertpapiers, einer Währung oder beliebiger anderer Dinge zu einem bestimmten Datum oder davor festlegt. In manchen Fällen muss beim Erwerb eines Finanzderivats eine Prämie bezahlt werden.

Es gibt verschiedene Arten von Derivaten. Die gängigsten sind Optionen, Futures und Swaps. Ein Derivat Anleger geht oft ein hohes Risiko ein. Daher sollten Anleger bei Derivatanlagen sehr vorsichtig sein, vor allem wenn sie nicht sehr erfahren sind oder nur über begrenztes Kapital verfügen. Derivate bergen in der Regel ein hohes Risiko, weil sie sich auf einen Basiswert beziehen und somit von dessen Entwicklung abhängig sind.

Mit Optionen und Futures ist es möglich, allein durch die Zahlung einer Prämie an der Entwicklung des Basiswertes teilzuhaben. Wenn der Anleger die Entwicklung des Basiswerts richtig einschätzt, kann er hohe Gewinne einfahren, im gegenteiligen Fall kann er das gesamte investierte Kapital (die bezahlte Prämie) verlieren. Leerverkaufte oder ungedeckte Optionen (d. h. Verkäufe, bei denen der Verkäufer zum Zeitpunkt des Verkaufs nicht im Besitz der zugrundeliegenden Anlage ist) können Verluste zur Folge haben, die höher sind als der investierte Betrag, wenn der Preis des Basiswerts je nach Art des Derivats deutlich sinkt oder steigt.

Wenn eine Derivatstransaktion besonders groß oder der relevante Markt illiquide ist (was oft bei privat verhandelten, außerbörslich gehandelten Derivaten der Fall ist), kann eine Transaktion möglicherweise nicht ausgeführt oder eine Position nicht zu einem vorteilhaften Preis glatt gestellt werden.

„Börsengehandelte Derivate“ sind zudem den allgemeinen an den Wertpapierbörsen bestehenden Handelsrisiken ausgesetzt und mit einer Nachschusspflicht versehen. „Außerbörslich gehandelte Derivate“ können die Form von nichtbörsennotierten übertragbaren Wertpapieren oder bilateralen OTC-Kontrakten haben („OTC“). Obwohl diese beiden Derivatformen möglicherweise separat behandelt werden, können sie (bei übertragbaren Wertpapieren) mit dem Emittenten-Kreditrisiko und (bei OTC) mit dem Kontrahenten-Kreditrisiko verbunden sein und unterliegen wie bei jedem Vertrag den Vertragsbedingungen (ob außerbörslich gehandelte übertragbare Wertpapiere oder OTC oder Rahmenvertrag) und sind mit den unten erwähnten Risiken verbunden. Insbesondere bei einem OTC-Kontrakt ist es möglich, dass die Gegenpartei nicht verpflichtet ist, ihre Position zu schließen oder zu liquidieren, womit ein verlustbringender Vertrag möglicherweise nicht gekündigt werden kann.

Derivate können zu Spekulationszwecken oder zur Absicherung gegen andere Anlagerisiken eingesetzt werden. In allen Fällen muss sorgfältig abgeklärt werden, ob eine Transaktion für einen bestimmten Anleger geeignet ist. Es empfiehlt sich daher, sich über die mit spezifischen Derivaten verbundenen Bedingungen und Verpflichtungen zu informieren (z. B. unter welchen Umständen die Lieferung von Basiswerten entgegengenommen oder ausgeführt werden muss und bei Optionen über das Verfalldatum und die Einschränkungen bezüglich des Ausübungszeitpunkts). Unter bestimmten Umständen können die Vorgaben eines laufenden Kontrakts (einschließlich des Ausübungspreises der Option) zur Widerspiegelung von Änderungen beim Basiswert von der Börse und/oder Clearingstelle geändert werden.

Ein normaler Preiszusammenhang zwischen Basiswerten und Derivaten ist nicht in allen Fällen gegeben. Fehlt der Referenzpreis des Basiswerts, kann es schwierig sein, den fairen Wert zu bestimmen. Für ausführlichere Informationen zu Derivatanlagen verweisen wir auch auf die Broschüre „Risiken im Handel mit Finanzinstrumenten“ der Schweizerischen Bankiervereinigung.

Hauptrisiken:

- Kreditrisiko
 - Zinsrisiko
 - Marktrisiko
 - Liquiditätsrisiko
 - Währungsrisiko
 - Abwicklungsrisiko (vor allem bei OTC-Derivaten)
 - Ausfallrisiko (vor allem bei OTC-Derivaten)
-

5 Nachhaltigkeitsrisiko

Das Nachhaltigkeitsrisiko betrifft das Eintreten von Umwelt-, Sozial- oder Governance-Ereignissen oder -Bedingungen, die einen erheblich negativen Einfluss auf den Wert einer Anlage haben können. Nachhaltigkeitsrisiken unterscheiden sich je nach Anlage und können u. a. folgende Risiken umfassen:

Umweltrisiken:

Risiken infolge des Engagements bei Emittenten, die möglicherweise Umweltschäden und/oder einen Raubbau an natürlichen Ressourcen verursachen oder von solchen betroffen sind. Umweltrisiken können durch Luft- und Wasserverschmutzung, Abfallerzeugung, Erschöpfung von Trinkwasserreserven und Meeresressourcen, Verlust der Artenvielfalt oder Schäden an Ökosystemen entstehen. Umweltrisiken können den Wert einer Anlage ungünstig beeinflussen, indem sie den Vermögenswerten, der Produktivität oder den Einnahmen schaden oder Verbindlichkeiten, Kapitalausgaben oder Betriebs- und Finanzierungskosten erhöhen.

Übergangsrisiken:

Risiken infolge des Engagements bei Emittenten, die negativ durch den Übergang zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft betroffen sein können, weil sie an Suche, Abbau, Verarbeitung, Handel oder Verkauf von fossilen Brennstoffen beteiligt sind oder von kohlenstoffintensiven Materialien, Prozessen, Produkten oder Dienstleistungen abhängen. Übergangsrisiken können sich aus verschiedenen Faktoren ergeben, darunter steigende Kosten und/oder Begrenzung der Treibhausgasemissionen, Energieeffizienzanforderungen, Rückgang der Nachfrage nach fossilen Energieträgern oder der Wechsel zu alternativen Energiequellen wegen Veränderungen in Politik, Regulierung, Technologie oder Marktnachfrage. Übergangsrisiken können den Wert einer Anlage ungünstig beeinflussen, indem sie Vermögenswerten oder Einnahmen schaden oder Verbindlichkeiten, Kapitalausgaben oder Betriebs- und Finanzierungskosten erhöhen.

Physische Risiken:

Risiken infolge des Engagements bei Emittenten, die durch den Klimawandel möglicherweise physische Schäden erleiden. Physische Risiken umfassen akute Risiken infolge extremer Wetterereignisse wie Stürme, Überschwemmungen, Dürren, Brände oder Hitzewellen, und chronische Risiken infolge gradueller Veränderungen im Klima wie veränderte Niederschlagsmuster, steigende Meeresspiegel, Versauerung der Ozeane oder Verlust der Artenvielfalt. Physische Risiken können den Wert einer Anlage ungünstig beeinflussen, indem sie den Vermögenswerten, der Produktivität oder den Einnahmen schaden oder Verbindlichkeiten, Kapitalausgaben oder Betriebs- und Finanzierungskosten erhöhen.

Soziale Risiken:

Risiken infolge des Engagements bei Emittenten, die möglicherweise unter sozialen Faktoren wie schlechten Arbeitsbedingungen, Menschenrechtsverletzungen, Schäden der öffentlichen Gesundheit, Datenschutzverletzungen oder zunehmenden Ungleichheiten leiden. Soziale Risiken können den Wert einer Anlage ungünstig beeinflussen, indem sie den Vermögenswerten, der Produktivität oder den Einnahmen schaden oder Verbindlichkeiten, Kapitalausgaben oder Betriebs- und Finanzierungskosten erhöhen.

Governance-Risiken:

Risiken infolge des Engagements bei Emittenten, die möglicherweise schwache Führungsstrukturen aufweisen. Für Unternehmen können sich Governance-Risiken aus schlecht funktionierenden Verwaltungsräten, unangemessenen Vergütungsstrukturen, Missachtung von Minderheitsaktionären oder der Rechte von Anleiheninhabern, ungenügender Kontrolle, aggressiver Steuerplanung und Buchhaltungspraxis oder fehlender Geschäftsethik ergeben. Bei Ländern können Governance-Risiken die Instabilität der Regierung, Bestechung und Korruption, Verstöße gegen den Datenschutz und fehlende Unabhängigkeit der Richter umfassen. Governance-Risiken können den Wert einer Anlage infolge von schlechten strategischen Entscheidungen, Interessenkonflikten, Rufschädigungen, erhöhten Verbindlichkeiten oder Verlust des Anlegervertrauens ungünstig beeinflussen.

Unsere Anlagen berücksichtigen Nachhaltigkeitsrisiken, indem sie Umwelt-, Sozial- und Governance-Faktoren (ESG) in das Anlageverfahren einbeziehen. Diese stützen sich auf eigene und Drittparteianalysen, um Chancen und Risiken einer Anlage zu beurteilen.

Das Eintreten von Nachhaltigkeitsrisiken kann je nach Risiko, Region oder Anlageklasse vielfältige und ganz unterschiedliche Folgen haben. Ganz allgemein wirkt sich das Eintreten eines Nachhaltigkeitsrisikos auf eine Anlage negativ aus und bewirkt möglicherweise einen Teil- oder Totalverlust ihres Werts. Die Integration der Nachhaltigkeitsrisikoanalyse dürfte die Auswirkungen solcher Risiken auf den Wert der Anlage begrenzen und könnte helfen, die langfristigen risikoadjustierten Renditen für Anleger zu verbessern.

6 Ein Beispiel:

Hier ein Beispiel für die Risikoprämien: Ein Anlageberater schlägt seinen Kunden eine Anlage in 10-jährigen US-Staatsanleihen mit einer Rendite bei Fälligkeit von 3%, in einer 30-jährigen Anleihe mit Rating BBB der Gesellschaft Petrobras in brasilianischen Real und in Aktien von Petrobras vor. Nachfolgend werden die Risikoprämien dieser verschiedenen Anlagen ermittelt.

6.1 Kreditrisiko

Es vergütet die Anlage in einem diversifizierten Portfolio mit BBB-Unternehmensanleihen in USD mit einer Rendite auf Verfall in 10 Jahren von 4,7%. Zu den 3% der risikofreien Rendite kommen:

- eine Prämie von 1,3%, die das Bilanzrisiko vergütet
- eine Prämie von 0,4%, die den Bonitätsspread AAA-BBB der Bilanz vergütet.

Solche Spreads variieren je nach Geldpolitik der Zentralbanken und Risikoappetit der Anleger.

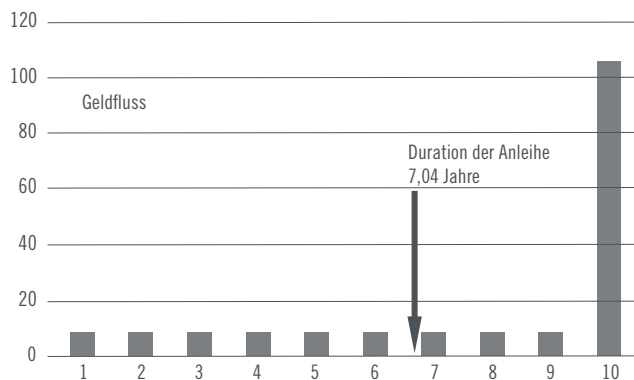
6.2 Inflations- und Währungsrisiko

Es vergütet das Währungsrisiko, indem man eine identische BBB-Anleihe (aber nun *in brasilianischen Real*) mit einer Rendite auf Verfall von 5,4% nimmt, also eine neuerliche Prämie von 0,7% für den Inflationsunterschied auf zehn Jahre zwischen Brasilien und den Vereinigten Staaten (man nimmt dabei an, dass dieser Unterschied den Wechselkurs vollständig erklärt).

6.3 Zeitlicher Wert des Geldes:

Die Anlage in einer 30-jährigen US-Staatsanleihe bietet eine Rendite von 3,5%. Die zusätzlichen 0,5% vergüten das Inflationsrisiko auf 30 Jahre gegenüber den vorherigen 10 Jahren. Die 30-jährigen Anleihen sind definitionsgemäß wegen des Gewichts des letzten Finanzflusses in der Berechnung des Wertes der Anleihen stärker für Zinsbewegungen

anfällig. Dies ist das Durationsrisiko. Nebenstehende Tabelle verdeutlicht die Durationsberechnung für eine Anleihe mit einer Laufzeit von 10 Jahren.



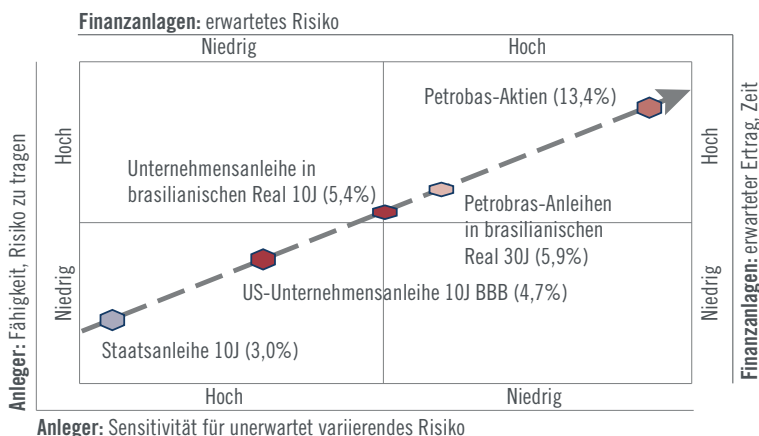
In diesem Beispiel nimmt man an, dass es 30-jährige Unternehmensanleihen von Petrobras gibt und die Laufzeitprämie für alle Anleihekategorien feststeht.

6.4 Aktienrisiko

Es vergütet das höhere Risiko, das Aktionäre bei einem Konkurs im Vergleich zu Anleihehabern zu tragen haben. Die Eigenkapitalkosten der Firma Petrobras werden auf 13,4% geschätzt.

Die erwarteten Renditen bewegen sich entlang einer Geraden, ausgehend von der Arbitrage-Hypothese in Verbindung mit der Effizienz der Märkte: Jede zusätzliche Risikoeinheit liefert eine identische Zusatzrendite. Diese Annahme gilt, wenn man alles unter einem langfristigen Horizont betrachtet.

Hier die Tabelle mit den wichtigsten Risikoprämien für die Aktien und 30-jährige Unternehmensanleihen von Petrobras in brasilianischen Real für einen Anleger mit dem US-Dollar als Basiswährung. Die Kurse sind im Gleichgewicht und die Renditeerwartungen sind stabil.



Zwischen bestimmten Prämien besteht ein Zusammenhang: Die mit Aktien verbundene Risikoprämie umfasst beispielsweise das Ausfallrisiko, das man auch bei Anleihen wiederfindet, aber das Risiko der Volatilität von Renditen bei Aktien findet man bei Anleihen nicht. Die erwartete Rendite von Petrobras-Aktien von 13,4% ist also wesentlich höher als die ursprünglich vorgesehenen 3% für 10-jährige US-Staatsanleihen, aber die Risiken sind auch wesentlich höher.

	Aktien	Anleihen	
Risikofreie Rendite in USD	3,0%	3,0%	Risikofreie Rendite in USD
Währungs-/Inflationsrisiko in Brasilien (Schwellenländern)	0,7%	0,7%	Währungs-/Inflationsrisiko in Brasilien (Schwellenländern)
Aktienrisikoprämie in Brasilien	8,8%	1,3%	Bilanz/Bonitätsrisiko AAA
		0,5%	Laufzeitprämie 30 Jahre
Aktienrisikoprämie für Petrobras (Tätigkeit, Bilanz, Beta = 1,1)	0,9%	0,4%	Zusätzliches Rating AAA-BBB
	13,4%	5,9%	

