



## **Merkmale und Risiken des Effektenhandels**

# INHALT

<b>VORWORT</b>	p. 4
<b>MERKMALE UND RISIKEN VON OPTIONS-GESCHÄFTEN</b>	
1.1 DEFINITIONEN	p. 5
1.2 FORMEN	p. 5
1.3 RISIKEN BEIM KAUF VON OPTIONEN	p. 6
1.4 RISIKEN BEIM SCHREIBEN VON OPTIONEN	p. 6
1.5 PREISBERECHNUNGSMODELLE	p. 6
1.6 KOMBINATIONSGESCHÄFTE	p. 6
1.7 «EXOTISCHE» OPTIONEN	p. 7
<b>MERKMALE UND RISIKEN VON TERMINGESCHÄFTEN</b>	
2.1 ALLGEMEINES	p. 8
2.2 DEFINITION	p. 8
2.3 MERKMALE	p. 8
2.4 RISIKEN	p. 8
2.5 KOMBINATIONSGESCHÄFTE	p. 9
<b>MERKMALE UND RISIKEN VON STRUKTURIERTEN PRODUKTEN</b>	
3.1 ALLGEMEINES	p. 9
3.2 KAPITALGARANTIERTE DERIVATE	p. 9
<b>MERKMALE UND RISIKEN VON SYNTHETISCHEN PRODUKTEN</b>	
4.1 ALLGEMEINES	p. 10
4.2 SYNTHETISCHE STILLHALTERGESCHÄFTE	p. 10
4.3 INDEX-, REGIONEN- UND BASKET-ZERTIFIKATE	p. 11
<b>MERKMALE UND RISIKEN VON INVESTITIONEN IN EMERGING MARKETS</b>	
5.1 ALLGEMEINES	p. 11
5.2 MERKMALE	p. 11
5.3 RISIKEN	p. 11
<b>MERKMALE UND RISIKEN VON «ALTERNATIVEN» ANLAGEN UND OFFSHORE-FUNDS</b>	
6.1 DEFINITIONEN	p. 12
6.2 RISIKEN	p. 12
<b>EMITTENTEN-/GEGENPARTEIENRISIKO</b>	
7.1 EMITTENTEN-/GEGENPARTEIENRISIKO IM ALLGEMEINEN	p. 13
7.2 EMITTENTEN-/GEGENPARTEIENRISIKO BEI DERIVATEN	p. 13
<b>GLOSSAR</b>	p. 13

## VORWORT

Das schweizerische Kapitalmarktrecht wurde 1997 mit dem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (BEHG) weiter ausgebaut. Es regelt zum Zweck des Anleger- und Funktionsschutzes die Voraussetzungen für die Errichtung und den Betrieb von Börsen sowie für den gewerbmässigen Handel mit Effekten. Das Gesetz definiert Effekten als Wertpapiere, die zum massenweisen Handel geeignet sind. Ein zentrales Anliegen des Anlegerschutzes ist die Information des Kunden durch den Effekthändler.

In der vorliegenden Broschüre haben wir für Sie die Merkmale und besonderen Risiken bestimmter Geschäftsarten zusammengestellt. Es handelt sich dabei um Geschäftsarten, die wegen ihrer Verbindung zu derivativen Instrumenten ein erhöhtes Gewinn-/Verlustpotential aufweisen. Wir sind dabei von der gängigen Unterteilung dieser Geschäftsarten in Options- und Termin-geschäfte sowie strukturierte und synthetische Produkte ausgegangen.

Da auch Anlagen in bestimmten Märkten ein erhöhtes Risiko aufweisen können, finden Sie in dieser Broschüre zusätzlich einige Informationen über die Risiken von Anlagen in sogenannten Emerging Markets.

Grundsätzlich gehen wir davon aus, dass Sie die Risiken kennen, die üblicherweise mit dem Kauf, Verkauf und Halten von Effekten verbunden sind. Dazu gehören insbesondere die Bonitäts-, Kurs-

und Marktliquiditätsrisiken von Aktien und Optionen sowie die Währungsrisiken. Auf diese Risiken wird, mit Ausnahme des Emittenten- und Gegenparteienrisikos, in dieser Broschüre deshalb nur vereinzelt hingewiesen. Im weiteren bleiben steuerliche Aspekte, Beteiligungen an Venture-Capital-Gesellschaften sowie die Transaktionskosten unberücksichtigt.

Bitte beachten Sie, dass für die Abwicklung von Geschäften an der EUREX weiterhin die entsprechenden Risikoinformationsschriften massgebend sind. Diese können Sie direkt bei der Eurex anfordern (vgl. p.14, Weiterführende Literatur).

In jedem Fall sollten Sie keine Wertschriftengeschäfte tätigen, ohne die damit verbundenen Risiken genau zu kennen und sich ein Bild über die finanzielle Tragbarkeit der substantiellen Verlustrisiken gemacht zu haben. Lesen Sie deshalb das entsprechende Kapitel in der vorliegenden Broschüre aufmerksam durch, bevor Sie eine der nachfolgend beschriebenen Geschäftsarten oder Investitionen in Emerging Markets tätigen.

Zögern Sie nicht, mit unseren Beratern Kontakt aufzunehmen, falls Sie weitere Fragen zu dieser Broschüre, einzelnen Geschäftsarten oder Produkten haben.

## MERKMALE UND RISIKEN VON OPTIONSGESCHÄFTEN

### 1.1 DEFINITIONEN

#### 1.1.1 RECHTE UND PFLICHTEN

Der Käufer einer Option erwirbt gegen Bezahlung des Optionspreises (der Prämie) das Recht, aber nicht die Pflicht, bis zu oder an einem bestimmten Zeitpunkt (dem Verfalltag) eine bestimmte Menge (die Kontraktgrösse) eines bestimmten Gutes (des Basiswertes) zu einem bestimmten Preis (dem Ausübungspreis) vom Schreiber der Option zu kaufen (Kauf- bzw. Call-Option) oder dem Schreiber zu verkaufen (Verkauf- bzw. Put-Option). Der Schreiber (Verkäufer) einer Option geht gegen Erhalt der Prämie bis zu oder an einem bestimmten Zeitpunkt die Verpflichtung ein, dem Käufer der Option den Basiswert zum Ausübungspreis zu liefern (Call-Option) oder den Basiswert zum Ausübungspreis vom Käufer der Option zu übernehmen (Put-Option). Bei Warrants (nachstehend Ziff. 1.2.2) bleibt stets der Emittent derselben gegenüber den jeweiligen Warrantinhabern verpflichtet. Die Kontraktspezifikationen bzw. Einzelheiten der Optionsverträge (wie Menge, Preis, Verfall usw.) sind entweder standardisiert oder werden zwischen Käufer und Schreiber individuell vereinbart.

#### 1.1.2 BASISWERTE

Als mögliche Basiswerte einer Option kommen in Betracht:

- Vermögenswerte wie Aktien, Obligationen, Rohstoffe, Edelmetalle;
- Referenzsätze wie Währungen, Zinsen, Indizes;
- Derivate oder
- beliebige Kombinationen von Vermögenswerten, Referenzsätzen und Derivaten (z. B. Futures).

#### 1.1.3 OPTIONEN «IN-THE-MONEY», «OUT-OF-THE-MONEY», «AT-THE-MONEY»

Eine Call-Option hat einen inneren Wert, d. h., sie ist «in-the-money», wenn der aktuelle Marktwert des Basiswertes höher ist als der Ausübungspreis. Eine Put-Option ist «in-the-money», wenn der aktuelle Marktwert des Basiswertes tiefer ist als der Ausübungspreis. Eine Call-Option ist «out-of-the-money», wenn der aktuelle Marktwert des Basiswertes tiefer ist als der Ausübungspreis. Eine Put-Option ist «out-of-the-money», wenn der aktuelle Marktwert des Basiswertes höher ist als der Ausübungspreis. Sind der aktuelle Marktwert des Basiswertes und der Ausübungspreis gleich hoch, so ist die Option «at-the-money».

#### 1.1.4 «AMERIKANISCHE» UND «EUROPÄISCHE» OPTIONEN

Als «amerikanisch» werden Optionen bezeichnet, die bis zu und an ihrem Verfalltag grundsätzlich an jedem Handelstag ausgeübt werden können. Exotische Optionen können hier Einschränkungen mit sich bringen. Als «europäisch» werden Optionen bezeichnet, die unabhängig von der Handelbarkeit nur an ihrem Verfalltag ausgeübt werden können.

#### 1.1.5 OPTIONEN MIT PHYSISCHER LIEFERUNG BZW. BARAUSGLEICH

Bei Ausübung einer Option mit «physischer Lieferung» hat der Käufer einer Call-Option Anspruch auf Lieferung des Basiswertes gegen Bezahlung des Ausübungspreises. Der Käufer einer Put-Option hat entsprechend Anspruch darauf, dass der Schreiber den Basiswert gegen Bezahlung des Ausübungspreises entgegennimmt. Bei Optionen mit Barausgleich (auch Barabgeltung genannt) ist die Differenz zwischen dem Ausübungspreis und dem Marktwert des Basiswertes geschuldet, sofern die Option «in-the-money» ist.

#### 1.1.6 MARGENERFORDERNIS

Der Schreiber einer Option muss während deren Laufzeit entweder die entsprechende Anzahl Basiswerte hinterlegen oder andere Sicherheiten leisten (Margendeckung). Die Marge wird vom Effektenhändler festgelegt. Für Traded Options schreibt die Börse eine Mindestmarge vor. Erweist sich die Margendeckung als ungenügend, kann der Effektenhändler den Schreiber zur Leistung zusätzlicher Sicherheiten auffordern (Nachschussmarge). Falls diese zusätzlichen Sicherheiten ausbleiben, behält sich der Effektenhändler in der Regel das Recht vor, die Positionen glattzustellen.

#### 1.2 FORMEN

Das Wort «Option» ist ein Sammelbegriff für verschiedene Optionsformen. In der Praxis wird das Wort Option allerdings auch unpräzise für die Bezeichnung einzelner Optionsformen verwendet.

##### 1.2.1 TRADED OPTIONS

«Traded Options» sind standardisierte Optionen, deren Rechte und Pflichten nicht wertpapiermässig verbrieft sind und die an speziellen Börsen gemäss den dort massgebenden Vorschriften und Usanzen gehandelt werden.

##### 1.2.2 WARRANTS (AUCH OPTIONSSCHEINE GENANNT)

In einem Wertpapier verbriefte Optionen. Diese unterscheiden sich in «börsenkotierte» und «nicht börsenkotierte» Optionen.

##### Börsenkotierte Optionen

Börsenkotierte Optionen werden an traditionellen Effektenbörsen, wie der Schweizer Börse, gehandelt. Ein kleiner Teil dieser Warrants wurde zusammen mit einer Anleihe emittiert (sogenannte «Optionsanleihen»).

##### Nicht börsenkotierte Optionen

Kauf und Verkauf von nicht börsenkotierten Optionen werden vom Telefonhandel der Grossbanken bearbeitet.

##### 1.2.3 OVER-THE-COUNTER (OTC) OPTIONS

OTC-Optionen werden unmittelbar zwischen einem Käufer und einem Verkäufer ausserhalb einer Börse abgeschlossen. OTC-Optionen sind nur ausnahmsweise verbrieft und nicht kotiert. Eine Position aus dem Kauf oder Schreiben (Verkauf) einer OTC-Option kann daher nur mit der selben Gegenpartei durch ein entsprechendes Gegengeschäft aufgehoben (glattgestellt) werden.

##### Standardisierte OTC-Optionen

Insbesondere Währungs- und Edelmetalloptionen werden von professionellen Marktteilnehmern mit standardisierten Spezifikationen (sogenannte Marktusancen) öffentlich zum Kauf oder Verkauf angeboten. Der Markt gilt als transparent und liquide. Die vorzeitige Glattstellung eingegangener Optionspositionen verursacht deshalb grundsätzlich keine Schwierigkeiten.

##### Tailor-made OTC-Optionen

Die Rechte und Pflichten der Optionen können auch individuell, auf spezifische Bedürfnisse des Käufers oder Verkäufers zugeschnitten, vereinbart werden. Die Gestaltungsmöglichkeiten sind dadurch praktisch unbegrenzt. Aufgrund der individuellen Ausgestaltung dieser OTC-Optionen gibt es keinen eigentlichen Markt. Eine vorzeitige Glattstellung ist daher nur möglich, wenn die Gegenpartei ihre Einwilligung dazu gibt.

## 1.3 RISIKEN BEIM KAUF VON OPTIONEN

### 1.3.1 KAUF VON CALL- UND PUT-OPTIONEN

Unter der Voraussetzung, dass alle anderen preisbestimmenden Faktoren unverändert bleiben, vermindert sich der Wert einer Option, wenn bei der Call-Option der Marktwert des Basiswertes sinkt oder bei der Put-Option steigt. Die prozentuale Wertverminderung ist umso grösser, je weniger tief die Option «in-the-money» ist, beschleunigt sich in der Regel mit abnehmender Restlaufzeit und fällt in ihrem relativen Ausmass höher aus als beim Basiswert.

Der Optionswert kann aber auch abnehmen, wenn der Marktwert des Basiswertes unverändert bleibt oder sich sogar zugunsten des Käufers entwickelt, weil beispielsweise der Zeitwert der Option abnimmt oder sich Angebot und Nachfrage nachteilig entwickeln. Der Käufer muss deshalb damit rechnen, dass der Wert der Option abnimmt und sie sogar mit dem Auslaufen der Laufzeit wertlos verfällt und er einen Verlust in der Höhe der zu Beginn bezahlten Prämie erleiden kann.

### 1.3.2 KAUF VON CALL- UND PUT-OPTIONEN AUF FUTURES

Call-Optionen, die zum Kauf von Futures berechtigen, und Put-Optionen, die den Verkauf von Futures ermöglichen, unterliegen den unter Ziff. 1.3.1 beschriebenen Risiken analog. Nach Ausübung gelten die in Ziff. 2 beschriebenen «Merkmale und Risiken von Termingeschäften».

### 1.3.3 EMITTENTEN-/GEGENPARTEIENRISIKO BEI OTC-GESCHÄFTEN

Im Gegensatz zu den börsenkotierten Derivaten, deren Verpflichtungen durch die Margenhinterlegung der Marktteilnehmer garantiert wird, ist das Gegenparteienrisiko bei OTC-Geschäften auf ein Institut konzentriert (vgl. hierzu Ziff. 7, «Emittenten-/Gegenparteienrisiko»).

## 1.4 RISIKEN BEIM SCHREIBEN VON OPTIONEN

Der Schreiber muss mit der Ausübung des Rechts seitens des Käufers auch dann rechnen, wenn die Option bloss «at-the-money» oder «out-of-the-money» ist, bei «amerikanischen» Optionen sogar jederzeit vor Verfall.

### 1.4.1 GEDECKTE CALL-OPTIONEN

Der Schreiber einer gedeckten Call-Option ist im Besitz von Basiswerten im Umfang der gesamten Position (Anzahl Kontrakte x Kontraktgrösse : Bezugsverhältnis). Übersteigt deren Marktwert den Ausübungspreis, so entgeht dem Schreiber die entsprechende Gewinnmöglichkeit. Das Risiko drohender Verluste auf den Basiswerten infolge sinkender Marktwerte trägt er hingegen vollumfänglich. Verluste werden um die erhaltene Prämie reduziert. Ist nichts anderes vereinbart, sind die Basiswerte während der Laufzeit der Option zur Sicherstellung der Verpflichtung gesperrt und können nicht verkauft werden.

### 1.4.2 UNGEDECKTE CALL-OPTIONEN

Der Schreiber einer ungedeckten Call-Option ist nicht im Besitz der erforderlichen Basiswerte. Das drohende Verlustrisiko besteht in diesem Fall bei Optionen mit physischer Lieferung aus der Differenz zwischen dem Ausübungspreis, zu dem die Basiswerte bei Ausübung zu liefern sind, und dem Preis, der dann vom Schreiber für die Beschaffung der Basiswerte bezahlt werden muss bzw. bei Optionen mit Barabgeltung aus der Preisdifferenz zwischen dem Ausübungspreis und dem Marktwert des Basiswertes. Da dieser bei Ausübung den Ausübungspreis erheblich übersteigen kann, ist das Risiko eines Verlustes unbestimmbar und theoretisch unbegrenzt. Insbesondere der Schreiber von «amerikanischen» Optionen muss damit rechnen, dass die Ausübung in sehr ungünstigen

Marktsituationen erfolgen kann und es bei physischer Lieferverpflichtung schwierig und deshalb ausgesprochen teuer oder unmöglich sein kann, die geforderten Basiswerte zu beschaffen. Der Schreiber muss sich bewusst sein, dass ein möglicher Verlust seine ebenfalls hinterlegten Sicherheiten (Margendeckung) weit übersteigen kann. Der Effektenhändler behält sich überdies in der Regel das Recht vor, die Position bei Nichtleistung geforderter zusätzlicher Sicherheiten glattzustellen.

### 1.4.3 PUT-OPTIONEN

Dem Schreiber einer Put-Option drohen erhebliche Verluste, falls der Marktwert des Basiswertes unter den Ausübungspreis sinkt, nämlich in Höhe der Differenz dieser zwei Werte. Vor allem der Schreiber einer «amerikanischen» Option mit physischer Lieferung muss mit dem Kauf der Basiswerte in Marktsituationen rechnen, bei denen es schwierig und nur unter grossen Verlusten möglich, wenn nicht überhaupt unmöglich sein kann, die Basiswerte weiter zu veräussern, will sie der Schreiber nicht übernehmen. Ebenfalls muss der Markt genügend liquide sein, damit der Schreiber die Basiswerte kaufen kann. Dem Schreiber drohen Verluste, die seine allfällig hinterlegten Sicherheiten (die Margendeckung) weit übersteigen können.

### 1.4.4 CALL- UND PUT-OPTIONEN AUF FUTURES

Schreiber von Call- bzw. Put-Optionen verpflichten sich, bei Ausübung Futures zu kaufen bzw. zu verkaufen, und unterliegen somit den unter Ziff. 1.4.1-1.4.3 beschriebenen Risiken sinngemäss. Nach Ausübung gelten die unter Ziff. 2 beschriebenen «Merkmale und Risiken von Termingeschäften».

## 1.5 PREISBERECHNUNGSMODELLE

Zur Bestimmung von Optionspreisen gibt es verschiedene Preisberechnungsmodelle, die darauf abzielen, unter Einbezug verschiedener Faktoren (z. B. Höhe und Volatilität des Basispreises, Laufzeit der Option und kurzfristiger Zinssatz) den theoretisch richtigen Preis einer Option zu ermitteln. Eines der bekanntesten Modelle ist dabei das Black-Scholes-Modell. Sämtliche Modelle geben jedoch nur Anhaltspunkte, wie der Preis am Markt tatsächlich zustande kommt.

## 1.6 KOMBINATIONSGESCHÄFTE

### 1.6.1 DEFINITION

Unter einem Kombinationsgeschäft versteht man den Abschluss zweier oder mehrerer Optionen auf den gleichen Basiswert, die sich voneinander in mindestens der Optionsart (Call-, Put-Option), der Menge, dem Ausübungspreis, dem Verfalltag oder der eingegangenen Position (Kauf, Verkauf) unterscheiden.

### 1.6.2 BESONDERE RISIKEN

Wegen der Vielzahl möglicher Kombinationen können die sich im Einzelfall ergebenden Risiken im Rahmen dieser Broschüre nicht detailliert beschrieben werden. Daher sollte sich ein Anleger eingehend über die spezifischen Risiken von Kombinationsgeschäften orientieren, bevor er solche abschliesst. Da Kombinationen aus verschiedenen Optionen bestehen, können sich die Risiken der Kombination durch Glattstellung einzelner Optionen wesentlich verändern.

## 1.7 «EXOTISCHE» OPTIONEN

### 1.7.1 DEFINITION

Exotische Optionen enthalten gegenüber den in Ziff. 1.1 beschriebenen «gewöhnlichen» Call- und Put-Optionen («Plain-Vanilla»-Optionen) zusätzliche Bedingungen oder Vereinbarungen. Dadurch weisen sie Auszahlungs- und Risikostrukturen auf, die durch beliebige Kombinationen von «Plain-Vanilla»-Optionen allein oder zusammen mit Basiswerten nicht auftreten können. Exotische Optionen kommen sowohl als Tailor-made OTC-Optionen als auch in Form von Warrants (Optionsscheinen) vor.

### 1.7.2 BESONDERE RISIKEN

Wegen den praktisch unbegrenzten Gestaltungsmöglichkeiten bei exotischen Optionen können die sich im Einzelfall ergebenden Risiken im Rahmen dieser Broschüre nicht detailliert beschrieben werden. Der Anleger muss sich daher eingehend über die Risiken von exotischen Optionen orientieren, bevor er solche kauft oder schreibt. Überdies muss er sich bewusst sein, dass grössere Aufträge von Kunden oder Eigengeschäfte des Emittenten Kursbewegungen auslösen können, welche zu einem wertlosen Verfall der Option führen können.

### 1.7.3 BEISPIELE

Die folgende Übersicht beschreibt einige typische exotische Optionen, die zusätzlich zu den in Ziff. 1.3 beschriebenen Risiken besondere Risiken in sich bergen.

#### 1.7.3.1 PFADABHÄNGIGE OPTIONEN

Bei pfadabhängigen Optionen ist der Marktwert des Basiswertes nicht nur zum Zeitpunkt des Verfalls oder der Ausübung, sondern auch während der gesamten Laufzeit der Option von Bedeutung. Aufgrund dessen ist es unerlässlich, dass der Anleger bei diesen Produkten auch allfällige Schwankungen des Basiswertes während der Laufzeit der Option in seine Überlegungen mit einbezieht.

#### Barrier Options

Die Rechte aus Barrier Options entstehen («Knock-in Barrier Option») oder erlöschen («Knock-out Barrier Option»), wenn der Marktwert des Basiswertes in einem bestimmten Zeitraum eine festgelegte Grenze («Barrier», auch «In- bzw. «Outstrike») erreicht oder überschreitet. Liegt diese «Barrier» zwischen dem Wert des Basiswertes zum Zeitpunkt des Eingehens der Option und dem Ausübungspreis, spricht man auch von «Kick-in» bzw. «Kick-out» Barrier Options. «Double-Barrier Options» sind Barrier Options mit zwei «Barriers» (als obere bzw. untere Grenze) und können als «Knock-in» oder «Knock-out» Barrier Options vorkommen. Diese Art von Option wird auch als «Range Option» bezeichnet.

Risikohinweis: Der Käufer einer Barrier Option muss sich darüber im klaren sein, dass seine Optionsrechte mit dem Erreichen der «Barrier» durch den Marktwert des Basiswertes entweder erst entstehen («Knock-in» bzw. «Kick-in» Option) oder unwiederbringlich vollständig erlöschen («Knock-out» bzw. «Kick-out» Option).

#### Payout Options

Payout Options zahlen einen zum voraus festgelegten Betrag aus. Die Auszahlung bei einer «Digital» oder «Binary Option» erfolgt, wenn der Marktwert des Basiswertes während eines bestimmten Zeitraumes einmal («One-Touch Digital Option») bzw. am Verfalltag («All-or-Nothing Digital Option») einen festgelegten Wert (die «Barrier») mindestens erreicht. Die Auszahlung des fixierten Betrages findet bei der «One-Touch Digital Option» entweder sofort nach Erreichen der «Barrier» oder erst am

Verfalltag statt. Man bezeichnet die letzte Variante auch als «Lock-in Option». Bei einer «Lock-out Option» dagegen wird der festgelegte Betrag am Verfalltag nur dann ausbezahlt, wenn die «Barrier» vom Marktwert des Basiswertes während eines bestimmten Zeitraumes nicht erreicht wird.

Risikohinweis: Der Schreiber einer Payout Option schuldet bei Erreichen der «Barrier» den fixierten Betrag in vollem Umfang, unabhängig davon, ob und wie tief die Option bei Ausübung oder am Verfalltag «in-the-money» ist. Der Betrag kann deshalb für den Schreiber erheblich höher bzw. für den Käufer erheblich tiefer sein als der innere Wert der Option.

#### Asiatische Optionen

Bei einer asiatischen Option wird während eines bestimmten Zeitraumes der Marktwert des Basiswertes periodisch festgehalten. Der so ermittelte Durchschnittswert dient bei einer «Average-Rate Option» zur Ermittlung des Wertes des Basiswertes und bei der «Average-Strike Option» zur Berechnung des Ausübungspreises.

Risikohinweis: Die Durchschnittsberechnung kann bei einer «Average-Rate Option» zur Folge haben, dass der Wert der Option am Verfalltag für den Käufer wesentlich geringer bzw. für den Schreiber wesentlich höher ist als die Differenz zwischen Ausübungspreis und Marktwert am Verfalltag. Im Vergleich mit dem zu Beginn der Rechenperiode festgestellten, kann der tatsächliche Ausübungspreis bei der «Average-Strike Option» für den Käufer einer Call-Option bedeutend höher bzw. bei einer Put-Option bedeutend tiefer zu liegen kommen und beim Schreiber einer Call-Option aber wesentlich tiefer bzw. höher als bei einer Put-Option sein.

#### Lookback Options

Bei einer Lookback Option wird während eines bestimmten Zeitraumes der Marktwert des Basiswertes periodisch festgehalten. Bei der «Strike-Lookback Option» wird bei einer Call-Option der Tiefstwert zum Ausübungspreis und bei der Put-Option der Höchstwert festgehalten. Bei der «Price-Lookback Option» bleibt der Ausübungspreis unverändert; dafür wird zur Bewertung des Basiswertes bei einer Call-Option der Höchstwert und bei einer Put-Option der Tiefstwert festgehalten.

Risikohinweis: Bei einer Lookback Option können sowohl der ermittelte Ausübungspreis als auch der ermittelte Wert des Basiswertes deutlich von den am Verfalltag feststellbaren Werten abweichen. Handelt der Schreiber mit dieser Art von Optionen, muss er sich bewusst sein, dass immer zu dem für ihn ungünstigsten Ausübungspreis bzw. Marktwert abgerechnet bzw. ausgeübt wird.

#### Contingent Options

Bei Contingent Options wird die Prämie erst fällig, wenn der Marktwert des Basiswertes während der Laufzeit der Option (amerikanische Option) bzw. am Verfalltag (europäische Option) den Ausübungspreis erreicht.

Risikohinweis: Der Käufer einer europäischen Contingent Option muss damit rechnen, dass am Verfalltag die gesamte Prämie bezahlt werden muss, auch wenn die Option nur gerade «at-the-money» oder ganz knapp «in-the-money» ist.

#### Cliquet und Ladder Options

Bei der Cliquet Option (auch «Ratchet Option») wird in bestimmten, meist regelmässigen Zeitabständen der Ausübungspreis für die folgende Periode dem Stand des Marktwertes des Basiswertes angepasst, ein allfälliger innerer Wert der Option festgehalten («Lock-in») und während der Laufzeit der Option akkumuliert. Die Ladder Option weist ähnliche Merkmale auf wie die Cliquet Option, die Anpassungen erfolgen jedoch nicht periodisch, sondern bei Erreichen bestimmter Marktwerte des Basiswertes. Festgehalten wird im allgemeinen nur der höchste innere Wert (das «Lock-in»); seltener erfolgt eine Aufrechnung aller festgehaltenen inneren Werte.

Risikohinweis: Der Schreiber einer Cliquet Option schuldet zusätzlich zum allfälligen inneren Wert der Option am Verfalltag den akkumulierten, gesamten «Lock-in»-Betrag. Der Schreiber einer Ladder Option schuldet zusätzlich zum allfälligen inneren Wert der Option am Verfalltag den jeweils höchsten «Lock-in»-Betrag. Der Betrag kann deshalb für den Schreiber erheblich höher sein als der innere Wert der Option am Verfalltag.

### 1.7.3.2 OPTIONEN AUF MEHRERE BASISWERTE

#### Spread und Outperformance Options

Beide Optionsformen beziehen sich auf zwei Basiswerte. Während bei der Spread Option der absolute Unterschied in der Entwicklung der Basiswerte zur Ermittlung des Optionswertes herangezogen wird, ist bei der Outperformance Option der relative Unterschied, d. h. die prozentuale Besserentwicklung des einen über den anderen Basiswert, entscheidend.

Risikohinweis: Trotz positiver Entwicklung der Basiswerte kann bei beiden Optionsformen der Unterschied sowohl bei relativer als auch bei absoluter Betrachtung gleich bleiben oder sich sogar vermindern und negativ auf den Wert der Option auswirken.

### 1.7.3.3 COMPOUND OPTIONS

#### Compound Options

Compound Options sind Optionen auf Optionen als Basiswerte, d. h. Call-Optionen auf Call- oder Put-Optionen sowie Put-Optionen auf Call- oder Put-Optionen.

Risikohinweis: Compound Options können besonders grosse Hebelwirkungen haben. Für den Schreiber können dadurch sehr rasch sehr grosse Verpflichtungen entstehen.

## MERKMALE UND RISIKEN VON TERMINGESCHÄFTEN

### 2.1 ALLGEMEINES

Termingeschäfte können mit finanziellen Risiken besonderer Art verbunden sein. Sie sollten daher nur von Anlegern getätigt werden, welche diese Geschäftsart kennen und über ausreichend liquide Mittel verfügen. Ausserdem sollten sie in der Lage sein, mögliche Verluste zu tragen.

Diese Broschüre enthält einige grundsätzliche Angaben zu den wesentlichen Merkmalen von Termingeschäften und den üblicherweise mit Termingeschäften verbundenen Risiken.

### 2.2 DEFINITION

Ein Termingeschäft beinhaltet die Verpflichtung, eine bestimmte Menge eines bestimmten Basiswertes zu einem beim Abschluss des Kontraktes vereinbarten Preis an einem bestimmten Termin (am oder nach dem Verfalltag) zu übernehmen oder zu liefern.

Als Basiswerte kommen in Betracht:

- Vermögenswerte (Aktien, Obligationen, Rohstoffe, Edelmetalle);
- Referenzsätze (Währungen, Zinsen, Indizes).

### 2.3 MERKMALE

#### 2.3.1 ARTEN

Futures sind börsengehandelte und hinsichtlich Menge des Basiswertes und Verfalltag standardisierte Termingeschäfte (Kontrakte). Over-The-

Counter (OTC)-Termingeschäfte (auch Forwards genannt) sind nicht börsengehandelte Kontrakte mit standardisierten oder individuell zwischen Käufer und Verkäufer vereinbarten Kontraktsspezifikationen.

#### 2.3.2 MARGENERFORDERNIS BZW. MARGENDECKUNG

Sowohl für den Kauf als auch für den (Leer-)Verkauf eines Basiswertes auf Termin wird bei Abschluss des Kontraktes eine Anfangsmarge (initial margin) festgelegt. Diese kommt in der Regel in Form eines Prozentsatzes des Kontraktgegenwertes zum Ausdruck.

Zusätzlich wird während der gesamten Laufzeit des Kontraktes periodisch eine Nachschussmarge (variation margin) ermittelt. Diese stellt den aufgrund der Wertveränderung des Kontraktes bzw. des Basiswertes entstandenen Buchgewinn bzw. Buchverlust dar. Die Nachschussmarge kann ein Mehrfaches der Anfangsmarge betragen. Die Modalitäten der Berechnung der Nachschussmarge während der Laufzeit des Kontraktes oder im Falle seiner Glattstellung richten sich nach den im Einzelfall relevanten Börsenregeln bzw. Kontraktsspezifikationen.

Der Anleger hat während der gesamten Laufzeit des Kontraktes beim Effektenhändler eine Margendeckung im jeweils erforderlichen Umfang der Nachschussmarge zu hinterlegen und laufend anzupassen.

#### 2.3.3 GLATTSTELLUNG BZW. ERFÜLLUNG

Der Anleger kann Kontrakte grundsätzlich jederzeit vor dem Verfall bzw. bis zum letzten Handelstag des jeweiligen Kontraktes glattstellen. Je nach Kontraktart bzw. Börsenusanz erfolgt die Glattstellung entweder durch den Verkauf des Kontraktes oder durch den Abschluss eines bezüglich der Liefer- bzw. Abnahmeverpflichtung gegenläufigen Kontraktes mit ansonsten identischen Spezifikationen. Als Folge der Glattstellung mittels Abschluss eines gegenläufigen Kontraktes heben sich die aus den beiden Kontrakten resultierenden Liefer- bzw. Abnahmeverpflichtungen gegenseitig auf. Kontrakte, die bis zu ihrem Verfalltag bzw. letzten Handelstag nicht glattgestellt werden, haben beide Parteien zu erfüllen, wobei folgende Grundsätze gelten:

Kontrakte mit Vermögenswerten als Basiswert können sowohl durch Lieferung des Basiswertes als auch mittels eines Barausgleiches erfüllt werden. In der Regel werden solche Kontrakte durch effektive Lieferung des Basiswertes erfüllt, es sei denn, die Kontraktsspezifikationen oder die Praxis des betreffenden Börsenplatzes sehen ausnahmsweise einen Barausgleich vor. Für die weiteren Modalitäten der Erfüllung, insbesondere für die Bestimmung des Erfüllungsortes, sind die jeweiligen Kontraktsspezifikationen massgebend. Kontrakte mit Referenzsätzen als Basiswert (mit Ausnahme von Währungen) können nicht durch materielle Lieferung des Basiswertes erfüllt werden. Anstelle der Lieferung tritt immer ein Barausgleich. Im Falle der effektiven Lieferung des Basiswertes ist der volle Kontraktwert zu bezahlen, während im Falle des Barausgleiches nur die Differenz zwischen dem bei Abschluss des Kontraktes vereinbarten Preis und dem zum Zeitpunkt der Erfüllung aktuellen Marktwert bezahlt werden muss. Der Anleger muss daher für Kontrakte mit materieller Lieferung über mehr liquide Mittel verfügen als für Kontrakte mit Barausgleich.

### 2.4 RISIKEN

#### 2.4.1 WERTVERÄNDERUNGEN DES KONTRAKTES BZW. DES BASISWERTES

Jeder Anleger, der Strategien mit Termingeschäften anwendet, hat eine bestimmte Erwartung hinsichtlich der Wertveränderung des Kontraktes bzw. des Basiswertes innerhalb der relevanten Zeitspanne. Entspricht diese Wertveränderung nicht den Erwartungen des Anlegers, stellt sich sein Risiko wie folgt dar: Steigt der Wert des Kontraktes bzw. des Basiswertes, so muss der Verkäufer auf Termin den Basiswert dennoch zum ursprünglich

vereinbarten Preis liefern; dieser kann jedoch erheblich unter dem aktuellen Marktwert liegen. Für den Verkäufer besteht das Risiko also in der Differenz zwischen dem bei Abschluss des Kontraktes vereinbarten Preis und dem am Verfalltag aktuellen Marktwert. Da der Marktwert theoretisch unbegrenzt steigen kann, ist das Verlustpotential für den Verkäufer unlimitiert und kann die Margenerfordernisse (vgl. Ziff. 2.3.2) beträchtlich übersteigen. Sinkt der Wert des Kontraktes bzw. des Basiswertes, muss der Käufer auf Termin den Basiswert dennoch zum ursprünglich vereinbarten Preis abnehmen; dieser kann jedoch erheblich über dem aktuellen Marktwert liegen. Für den Käufer besteht das Risiko somit in der Differenz zwischen dem bei Abschluss des Kontraktes vereinbarten Preis und dem am Verfalltag aktuellen Marktwert. Der Käufer trägt ein begrenztes Risiko: der Verlust, den er erleiden kann, wird den ursprünglich vereinbarten Preis nicht übersteigen. Dieser Verlust kann allerdings die Margenerfordernisse (vgl. Ziff. 2.3.2) beträchtlich übersteigen.

#### 2.4.2 ERSCHWERTE ODER UNMÖGLICHE GLATTSTELLUNG

Um übermäßige Preisfluktuationen einzudämmen, kann eine Börse für bestimmte Kontrakte Preislimiten festlegen. Der Anleger muss sich bei solchen Kontrakten bewusst sein, dass bei Erreichen der Preislimite das Glattstellen von Kontrakten wesentlich erschwert oder vorübergehend verunmöglicht ist. Daher sollte sich jeder Investor über bestehende Preislimiten informieren, bevor er ein Termingeschäft eingeht.

#### 2.4.3 ANSCHAFFUNG DES BASISWERTES BEI LEERVERKÄUFEN

Wer einen Basiswert auf Termin verkauft, ohne zum Zeitpunkt des Kontraktabschlusses bereits in dessen Besitz zu sein (Leerverkauf), trägt zudem das Risiko, den Basiswert zu einem ungünstigen aktuellen Marktwert erst noch beschaffen zu müssen, um bei Verfall seine Pflicht zur effektiven Lieferung des Basiswertes erfüllen zu können.

#### 2.4.4 BESONDERE RISIKEN VON OVER-THE-COUNTER (OTC) TERMINGESCHÄFTEN

Für standardisierte OTC-Termingeschäfte ist der Markt in der Regel transparent und liquide. Die Glattstellung von Kontrakten ist deshalb im allgemeinen möglich. Für OTC-Termingeschäfte mit individuell vereinbarten Kontraktsspezifikationen besteht kein eigentlicher Markt. Die Glattstellung ist daher nur mit dem Einverständnis der Gegenpartei möglich.

Im Gegensatz zu den börsenkotierten Derivaten, deren Verpflichtungen durch die Margenhinterlegung der Marktteilnehmer garantiert wird, konzentriert sich das Gegenparteienrisiko bei OTC-Geschäften auf ein Institut (vgl. hierzu Ziff. 7, «Emittenten-/Gegenparteienrisiko»).

### 2.5 KOMBINATIONSGESCHÄFTE

Wegen der Vielzahl von möglichen Kombinationen können die sich im Einzelfall ergebenden Risiken im Rahmen dieser Broschüre nicht detailliert aufgezeigt werden. Da Kombinationsgeschäfte aus verschiedenen Komponenten bestehen, können sich die Risiken durch Glattstellen einzelner Elemente der Gesamtposition wesentlich verändern. Deswegen sollte sich ein Anleger vor dem Abschluss jeglicher Kombinationsgeschäfte eingehend über deren spezifische Risiken informieren.

## MERKMALE UND RISIKEN VON STRUKTURIERTEN PRODUKTEN

### 3.1 ALLGEMEINES

Strukturierte Produkte sind Kombinationen von zwei oder mehreren Finanzinstrumenten, die zusammengefasst ein neuartiges Anlageprodukt bilden. Derzeit werden vorwiegend strukturierte Produkte mit Kapitalerschutz im Markt angeboten (vgl. 3.2 «Kapitalgarantierte Derivate»). Die im nachfolgenden Kapitel beschriebenen und ebenfalls in jüngster Zeit angebotenen Produkte werden zwar ohne Kapitalschutz angeboten, vermindern jedoch auf andere Weise das Verlustrisiko.

Jedes strukturierte Produkt verfügt über ein eigenes Risikoprofil, da die besonderen Risiken einzelner Anlageprodukte entweder ganz oder teilweise vermindert, eliminiert oder verstärkt werden. Es ist folglich von grösster Bedeutung, dass sich der Kunde vor dem Geschäften mit solchen Produkten genauestens über dessen Risikoverhalten informiert, beispielsweise anhand der entsprechenden Produktebeschreibungen.

Strukturierte Produkte sind im allgemeinen nicht börsenkotiert. Der Emittent stellt jedoch meistens einen permanenten Sekundärhandel sicher. Abhängig vom Emittenten können die jeweiligen Kurse verschiedenen Schweizer Zeitungen entnommen werden.

### 3.2 KAPITALGARANTIERTE DERIVATE

#### 3.2.1 DEFINITION

Kapitalgarantierte Derivate bestehen aus zwei Finanzinstrumenten, nämlich einer Anleihe und einer Option. Diese Produkte schaffen die Möglichkeit, unter Miteinbezug des Optionsteils an der Entwicklung eines oder mehrerer Basiswerte (Vermögenswerte, Referenzsätze) zu partizipieren und mit Hilfe der Anleihe (kapitalgarantierter Teil) das Verlustpotential gleichzeitig zu limitieren (Kapitalschutz).

Der kapitalgarantierte Teil und der Optionsteil können bei einigen Produkten voneinander getrennt (gesplittet) werden. Dies gibt dem Anleger die Möglichkeit, die einzelnen Komponenten unabhängig voneinander zu halten oder zu veräussern. Der Wert eines kapitalgarantierten Derivates richtet sich demzufolge nach dem garantierten Kapitalanteil, der weniger oder mehr als 100% des eingesetzten Kapitals betragen kann, sowie nach einem zuvor festgesetzten Prozentsatz am Kursanstieg des Basiswertes, der unter, bei oder über 100% liegen kann.

#### 3.2.2 KAPITALGARANTIERTER TEIL

Der bei Verfall zurückbezahlte kapitalgarantierte Teil besteht aus einer Kapital- und einer Zinskomponente. Er bestimmt, in welchem Umfang der Kaufpreis des kapitalgarantierten Derivates ausbezahlt wird und welche minimale Rendite der Erwerber unabhängig von der Entwicklung des Optionsteils erhält. Der kapitalgarantierte Teil bezieht sich auf den Nominalwert und demzufolge nicht auf den bezahlten Preis zum Zeitpunkt der Emission oder auf den Handelspreis in einem allfälligen Sekundärmarkt. Der kapitalgarantierte Teil wird in Prozenten des investierten Kapitals geringer ausfallen, falls der Kaufpreis bzw. der bezahlte Preis bei Emission über dem Nominalwert liegt, bzw. höher ausfallen, falls der Kaufpreis tiefer ist als der Nominalwert.

#### 3.2.3 OPTIONSTEIL

Der Optionsteil ist massgebend für die Form, in welcher der Erwerber des kapitalgarantierten Derivates an der Entwicklung der Basiswerte teilnimmt und in welchem Umfang. Insofern bestimmt er das über den

kapitalgarantierten Teil hinausgehende Gewinnpotential. Die Gewinnpartizipation wird durch eine Option oder eine Kombination verschiedener Optionen ermöglicht. Deshalb entspricht das Risikoprofil des Optionsteils jenem der zugrundeliegenden Option bzw. der jeweiligen Optionenkombination. Je nach Kursentwicklung der Basiswerte kann der Optionsteil demnach wertlos verfallen.

### 3.2.4 RISIKEN

Steigt der Kurs des Basiswertes und liegt er am Verfalltag nicht im erwarteten Masse über dem Ausübungspreis, so kommt der Anleger neben dem garantierten Kapitalanteil zwar in den Genuss des zuvor festgesetzten Prozentsatzes am Kursanstieg des Basiswertes; der ausbezahlte Betrag kann jedoch immer noch unter oder nur unwesentlich über dem eingesetzten Kapital liegen, wodurch die Rendite tiefer ausfallen kann als im Falle einer Geldmarktanlage mit äquivalenter Laufzeit. Liegt der Kurs des Basiswertes am Verfalltag beim oder unter dem Ausübungspreis, so wird dem Investor einzig der garantierte Teil des eingesetzten Kapitals ausbezahlt. Für den Anleger besteht das Risiko im wertlosen Verfall des Optionsteils, was der Differenz zwischen dem bezahlten Preis und der vereinbarten Kapitalgarantie entspricht.

Fällt der Kurs des Basiswertes während der Laufzeit unter denjenigen zum Zeitpunkt des Erwerbs, so ist es möglich, dass der Wert des Gesamtproduktes aufgrund von Zinseinflüssen unter den kapitalgarantierten Betrag fällt.

Die nachstehenden Beispiele zeigen zur weiteren Erläuterung einige mögliche Formen der Partizipation. Der Einfachheit halber werden nur Szenarien aufgezeigt, die auf der Annahme beruhen, dass ein kapitalgarantiertes Derivat bis zum Verfall gehalten wird.

- Bei kapitalgarantierten Derivaten mit unbegrenztem Gewinnpotential ist der Erwerber proportional an der Entwicklung der Basiswerte beteiligt. Sein prozentualer Anteil an der Entwicklung der Basiswerte hängt unter anderem davon ab, inwieweit das investierte Kapital abgesichert ist. Die Partizipation kann sich dabei - je nach Produkt - entweder linear, progressiv oder degressiv im Verhältnis zur Entwicklung des Basiswertes verhalten.
- Bei kapitalgarantierten Derivaten mit begrenztem Gewinnpotential ist der Erwerber an der Entwicklung der Basiswerte nur bis zu einem bestimmten Grenzwert beteiligt. Bewegen sich die Basiswerte über diesen Grenzwert hinaus in dieselbe Richtung, ist er an diesem Wertzuwachs nicht mehr beteiligt. Dafür wird der Erwerber in der Regel jedoch bis zu diesem Grenzwert stärker an der Entwicklung der Basiswerte beteiligt sein als bei einem kapitalgarantierten Derivat mit unbegrenztem Gewinnpotential.
- Kapitalgarantierte Derivate mit fixem Gewinnpotential bieten dem Erwerber die Möglichkeit, zusätzlich zum abgesicherten Kapital in den Genuss einer bestimmten Auszahlung zu kommen, falls die Basiswerte am Verfalltag oder an bestimmten Stichtagen zum voraus festgelegte Schwellenwerte erreichen, über- oder unterschreiten (der Optionsteil besteht in diesem Fall aus einer «Barrier Option»; vgl. 1.7.3.1) oder
- sich die Basiswerte am Verfalltag, an bestimmten Stichtagen oder während der gesamten Laufzeit innerhalb einer vordefinierten Bandbreite bewegen (der Optionsteil besteht in diesem Fall aus einer «Range Option»; vgl. 1.7.3.1).

Dies bedeutet, dass der Anleger bei der Investition in diese Produktart neben den übrigen Überlegungen im Bezug auf die Entwicklung der Basiswerte auch eine klare Erwartung bezüglich möglicher Kursausschläge der Basiswerte während der massgebenden Laufzeit haben sollte.

## MERKMALE UND RISIKEN VON SYNTHETISCHEN PRODUKTEN

### 4.1 ALLGEMEINES

Synthetische Produkte duplizieren die Verlust- und Gewinnstruktur von einem oder mehreren konventionellen Finanzinstrumenten. Dupliziert werden zum Beispiel das Halten eines Aktienportfolios (vgl. 4.3) oder das Schreiben von Call-Optionen als Stillhalter (vgl. 4.2).

Synthetische Produkte sind Kombinationen von zwei oder mehreren Anlageprodukten zu einer Wertschrift, die zum massenweisen Handel geeignet ist. Der Investor muss wissen, dass - infolge der Unvollkommenheit der Märkte - die mit synthetischen Produkten verbundenen Risiken dennoch von den typischen Risiken der duplizierten Anlagen abweichen können. Es ist daher von grösster Bedeutung, dass sich der Kunde vor dem Erwerb eines synthetischen Produktes detailliert über dessen Risikoprofil informiert, beispielsweise anhand der massgebenden Produktebeschreibungen.

Synthetische Produkte sind im allgemeinen nicht börsenkotiert. Der Emittent stellt jedoch meistens einen permanenten Sekundärhandel sicher. Abhängig vom Emittenten können die jeweiligen Kurse verschiedener Schweizer Zeitungen entnommen werden.

### 4.2 SYNTHETISCHE STILLHALTERGESCHÄFTE

#### 4.2.1 DEFINITION

Bei Stillhaltergeschäften wird durch den Kauf eines Wertes (Aktie, Obligation, Währung) und den gleichzeitigen Verkauf einer Call-Option auf denselben Wert das Verlustpotential um den Betrag der für den Verkauf der Call-Option erhaltenen Prämie reduziert («Covered Short»). Gleichzeitig wird das Gewinnpotential auf den Wertzuwachs bis zum Ausübungspreis begrenzt. Beim synthetischen Stillhaltergeschäft wird diese Absicherung in einer einzigen Transaktion aufgebaut.

#### 4.2.2 MERKMALE

Bei synthetischen Stillhaltergeschäften handelt es sich um eine zeitlich befristete Anlage, welche am Fälligkeitstag in Form von Barem oder einer physischen Lieferung des entsprechenden Basiswertes zurückbezahlt wird. In der Regel dienen erstklassige Aktien oder Obligationen als Basiswert. Über die einzelnen Produkte geben die massgebenden Produktebeschreibungen zusätzliche Informationen.

Der Kaufpreis eines solchen Titels entspricht dem Preis des Basiswertes abzüglich der erhaltenen Optionsprämie für den Verkauf der Call-Option.

Liegt der Kurs des Basiswertes am Endbewertungstag beim oder unter dem festgelegten Preis (Ausübungspreis), so wird der Basiswert dem Anleger physisch ausgeliefert. In allen anderen Fällen wird ihm die bei der Ausstellung festgelegte Geldsumme bar ausbezahlt. Die Rendite wird im günstigen Fall höher ausfallen als im Falle einer Geldmarktanlage mit äquivalenter Laufzeit.

#### 4.2.3 RISIKEN

Anders als beim kapitalgarantierten Derivat besteht bei synthetischen Stillhaltergeschäften keine Absicherung gegen Kursverluste des Basiswertes. Durch den in dieser Geschäftsart miteingeschlossenen Optionsverkauf (der Call-Option) bzw. den damit im Produktpreis verrechneten Verkaufserlös fällt ein möglicher Verlust des Basiswertes geringer aus als bei einer Direktanlage in den Basiswert.

Je nach Kursentwicklung ergeben sich folgende Risiken:

- Steigt der Kurs des Basiswertes und liegt der Schlusskurs des Basiswertes per Schlussfixierung höher als der per Fixierung festgelegte Ausübungspreis der Option, erhält der Investor die Barzahlung des an der Fixierung festgelegten Rückzahlungspreises. Liegt der Schlusskurs nicht in der erwarteten Höhe, so kann die Rendite tiefer ausfallen als bei einer Geldmarktanlage mit äquivalenter Laufzeit.
- Liegt der Kurs des Basiswertes per Fixierung beim oder unter dem festgelegten Ausübungspreis der Option, wird dem Investor der Basiswert physisch ausgeliefert. Das Verlustpotential ist in diesem Fall vom Kursverlust des Basiswertes per Schluss-Taxierung abhängig. Ebenso wie beim effektiven Halten des Basiswertes ist der mögliche Kursverlust theoretisch unlimitiert.

### 4.3 INDEX-, REGIONEN- UND BASKET-ZERTIFIKATE

#### 4.3.1 DEFINITION

Jedes Zertifikat basiert auf einer bestimmten Anzahl ausgewählter Basiswerte:

- Die Index-Zertifikate spiegeln einen Gesamtmarkt wider. Sie basieren auf einem offiziellen Index (z. B. Swiss Market Index [SMI] für den Schweizer Aktienmarkt).
- Die Regionen-Zertifikate werden nach bestimmten Regionen (z. B. Osteuropa, pazifischer Raum) ausgewählt.
- Die Basket-Zertifikate setzen sich aus einer Auswahl nationaler oder internationaler Gesellschaften einer bestimmten Branche (z. B. Biotechnologie, Maschinen, Edelmetall), Indizes, Obligationen oder anderen Basiswerten zusammen.

#### 4.3.2 MERKMALE

Mit der Anlage in Index-, Regionen- und Basket-Zertifikate ist es jedem Investor möglich, mit geringem Kapitaleinsatz in eine ausgewählte grössere Anzahl von Aktientitel zu investieren. Damit kann das erhöhte Risiko einer Einzelanlage auf das tiefere Markt- oder Branchenrisiko reduziert werden.

Diese Zertifikate sind verbrieft und jederzeit handelbar. Die Laufzeit beträgt normalerweise ein bis drei Jahre. Zudem sind die Transaktionskosten geringer als bei Direktanlagen in die entsprechenden Aktien.

Die Rückzahlung erfolgt bei Verfall des Zertifikates

- auf einen Index in der Höhe einer Währungseinheit (z. B. CHF) pro Indexpunkt;
- auf eine Region oder einen Basket in der Höhe der Differenz zwischen dem Marktwert bei Verfall und dem Ausübungspreis.

#### 4.3.3 RISIKEN

Eine Anlage in ein Index-, Regionen- oder Basket-Zertifikat verfügt über dasselbe Gewinn- und Verlustrisikoprofil wie eine vergleichbare Direktinvestition in Aktien. Das Risiko wird jedoch durch die Diversifikation (Aufteilung auf verschiedene Anlagewerte) des Indexes, der Region oder des Baskets gegenüber einer Anlage in eine einzelne Aktie vermindert. Bei dieser Anlageform ist jedoch das Emittentenrisiko besonders zu beachten, d. h., die Bonität des Emittenten ist in die Risikobeurteilung mit einzu beziehen.

## MERKMALE UND RISIKEN VON INVESTITIONEN IN EMERGING MARKETS

### 5.1 ALLGEMEINES

Unter Emerging Markets versteht man Effektenmärkte, die sich in Ländern befinden, die u. a. von politischer Instabilität sowie relativ unsicheren Finanzmärkten geprägt sind. Emerging Markets umfassen Länder, deren Aktienmärkte sich im Aufbau befinden, die über eine schwache Wirtschaft verfügen oder als Entwicklungsland bezeichnet werden. Die Liste der Länder mit Emerging Markets befindet sich in stetem Wandel. Grundsätzlich lässt sich jedoch feststellen, dass dieser Begriff alle Länder umfasst ausser Australien, Belgien, Dänemark, Deutschland, Finnland, Frankreich, Grossbritannien, Hongkong, Irland, Italien, Japan, Kanada, Luxemburg, Niederlande, Neuseeland, Norwegen, Österreich, Portugal, Schweden, Schweiz, Singapur, Spanien sowie die USA, nachfolgend etablierte Märkte genannt.

Investitionen in Emerging Markets sollten ausschliesslich von Personen getätigt werden, die mit diesen Märkten gut vertraut sind und in der Lage sind, die verschiedenen Risiken zu beurteilen.

### 5.2 MERKMALE

Alle Arten von Investitionen in Emerging Market-Ländern sind mit spezifischen Risiken verbunden, die in entwickelten Märkten in dieser Art nicht auftreten. Dies gilt auch, wenn der Emittent/Anbieter eines Produktes seinen Sitz oder den Schwerpunkt seiner Tätigkeit in einem Emerging Market-Land hat. Nebst diesen spezifischen Risiken können noch weitere, u. a. die vorstehend in dieser Broschüre beschriebenen Risiken, hinzukommen.

Investitionen in Produkte dieser Anbieter oder Emittenten sind deshalb häufig spekulativ.

### 5.3 RISIKEN

Investitionen in Emerging Markets bringen folgende zusätzlichen Risiken mit sich (nicht abschliessend):

#### 5.3.1 POLITISCHES RISIKO

Politische Unerfahrenheit der Regierung oder Instabilität des politischen Systems bedeuten ein erhöhtes Risiko kurzfristiger und grundlegender Umwälzungen in Wirtschaft und Politik. Für den Investor kann dies u. a. zur Folge haben, dass seine Vermögenswerte ohne Entschädigung konfisziert, seine Verfügungsgewalt über diese beschränkt, durch staatliche Eingriffe in bestimmte Industriezweige entsprechende Werte drastisch vermindert oder staatliche Überwachungs- und Kontrollmechanismen eingeführt werden.

#### 5.3.2 WIRTSCHAFTLICHES RISIKO

Die Wirtschaft eines Emerging Market-Landes wird durch relativ starke Schwankungen der massgebenden Zinssätze und Inflationsraten beeinflusst. Es kommt hinzu, dass eine instabile Wirtschaft einseitiger ausgerichtet ist und sich deshalb ein Ereignis massgeblich auf die gesamte Wirtschaft eines betreffenden Landes oder einzelne Bereiche davon auswirken kann. Überdies verfügen solche Länder über eine dünnere Kapitalbasis. Schliesslich mangelt es diesen Ländern oft an einer genügenden Finanzmarktstruktur und -überwachung.

### 5.3.3 KREDITRISIKO

Investitionen in Schuldpapiere (z. B. Bonds, Notes) von Emerging Market-Regierungen oder -Unternehmen sind aufgrund mangelnder Bonität, hoher Staatsverschuldung, Umschuldungen, fehlender Transparenz im Markt oder Mangel an Informationen über den Markt und das Unternehmen tendenziell mit grösseren Risiken verbunden als solche in etablierten Märkten. Überdies ist es aufgrund unterschiedlicher Bewertungsstandards und dem Fehlen von Ratings viel schwieriger, Kreditrisiken abzuschätzen.

### 5.3.4 WÄHRUNGSRISIKO

Währungen von Emerging Market-Ländern sind stärkeren unvorhersehbaren Schwankungen unterworfen. Es ist ferner wichtig zu beachten, dass bei einem Teil der Länder Devisenausfuhrbeschränkungen herrschen oder solche kurzfristig eingeführt werden können. Mittels Hedging können Verluste aus Währungsschwankungen zwar abgefangen, jedoch nicht immer gänzlich ausgeschlossen werden.

### 5.3.5 MARKTRISIKO

Aufgrund unterentwickelter Finanzmarkt-Überwachungsinstrumente sind in den Emerging Markets die Transparenz des Marktes, die Liquidität sowie die Effizienz und Regulierung oft mangelhaft. Zudem weisen diese Märkte eine hohe Volatilität und grosse Preisunterschiede auf. Mangelnde oder fehlende Regulierung erhöhen die Gefahr von Marktmanipulationen und Insidergeschäften.

### 5.3.6 MARKTLIQUIDITÄTSRISIKO

Liquidität hängt von Angebot und Nachfrage ab. Dieses Verhältnis kann jedoch in Emerging Markets aufgrund sozialer, wirtschaftlicher und politischer Veränderungen sowie von Naturkatastrophen viel rascher und nachhaltiger beeinflusst werden. Im Extremfall ist Illiquidität die Folge, was für den Investor die Unveräusserlichkeit seiner Investition bedeuten kann.

### 5.3.7 REGULATORISCHES UND RECHTLICHES RISIKO

Fehlende oder mangelnde Finanzmarktaufsicht kann zur Folge haben, dass rechtliche Ansprüche nicht oder nur schwer durchsetzbar sind. Aufgrund mangelhafter Erfahrung der Justiz kann zudem eine grosse Rechtsunsicherheit bestehen.

### 5.3.8 ERFÜLLUNGSRISIKO

Einige Emerging Markets verfügen, wenn überhaupt, über unterschiedliche zentrale Clearing- und Settlementssysteme. Die oftmals veralteten Systeme können zu Fehlern in der Abwicklung sowie zu erheblichen Verspätungen in Lieferung und Erfüllung führen.

### 5.3.9 AKTIONÄRSRISIKO/GLÄUBIGERRISIKO

Vorschriften zum Schutz der Rechte von Aktionären und Gläubigern (z. B. Offenlegungspflichten, Verbot von Insidertrading, Pflichten des Managements, Minoritätenschutz) sind oft ungenügend oder fehlen gänzlich.

## MERKMALE UND RISIKEN VON «ALTERNATIVEN» ANLAGEN UND OFFSHORE-FUNDS

### 6.1 DEFINITIONEN

Unter alternativen Anlagen versteht man Investitionen in in- und ausländische Fonds und Beteiligungsgesellschaften, welche sich durch ihre Anlagestrategie von traditionellen Aktien- und Obligationenanlagen unterscheiden. Die bekanntesten Formen alternativer Anlagen sind beispielsweise «Hedge Funds», deren Anlagestrategie meist Leerverkäufe, Leverage oder derivative Finanzinstrumente beinhaltet. Anlagen in Private Equity Funds (Risikokapital, Übernahmefinanzierungen, etc.) zählen ebenfalls zu dieser Anlagekategorie.

Unter Offshore-Funds versteht man Anlagefonds, die in sogenannten Offshore-Zentren domiziliert sind. Hierzu gehören beispielsweise die Bahamas, Bermudas, Cayman Islands, Panama oder die Niederländischen Antillen.

### 6.2 RISIKEN

Investitionen in alternative Anlagen beinhalten Risiken, die sich von den Risiken der Aktien-, Obligationen- oder Anlagefondsanteile-Investitionen unterscheiden:

- Die Anlagestrategien in diesem Bereich können mit hohen Risiken verbunden sein. Beispielsweise kann durch den Einsatz von Leverage bereits eine minime Bewegung des Marktes zu hohen Gewinnen, aber auch zu grossen Verlusten führen. Unter Umständen kann der gesamte Wert der Anlage verloren gehen.
- Dem Anleger in alternative Anlagen stehen häufig nur wenig Informationen zur Verfügung. Die oft sehr komplexen Anlage-Strategien können vom Investor zum Teil kaum durchschaut werden. Strategiewechsel, die unter Umständen zu einer signifikanten Erhöhung des Risikos führen, können vom Anleger oft nur schwer oder gar nicht erkannt werden.
- Die Liquidität alternativer Anlagen ist sehr unterschiedlich. Sie kann beträchtlich eingeschränkt sein. Bei Hedge Funds sind Rücknahmen häufig nur monatlich, vierteljährlich oder jährlich möglich, bei Private Equity Funds kann die Lock-up Periode eine Dauer von mehr als zehn Jahren erreichen.
- Manche der in diesem Bereich aktiven Fonds haben ein Offshore-Domizil (sogenannte «Offshore-Funds»). Sie unterstehen oft nur minimaler Regulierung. Es kommt immer wieder vor, dass bei der Abwicklung von Kauf- oder Verkaufsaufträgen für Anteile von solchen «Offshore-Funds» Probleme oder Verzögerungen entstehen. Die Haftung für solche Mängel müssen wir leider ablehnen. Die Durchsetzbarkeit von Rechtsansprüchen ist unter Umständen nicht gewährleistet.

Wer in alternative Anlagen und insbesondere in sogenannte «Offshore-Funds» investiert, muss sich dieser Risiken bewusst sein. Alle betreffenden Fonds sind mit der nötigen Vorsicht zu prüfen, bevor eine entsprechende Investition getätigt wird.

## EMITTENTEN-/ GEGENPARTEIENRISIKO

### 7.1 EMITTENTEN-/GEGENPARTEIENRISIKO IM ALLGEMEINEN

Nebst den unter Ziff. 1 bis 4 in dieser Broschüre beschriebenen Risiken aus der Geschäftsart kommt noch das Emittenten- und Gegenparteienrisiko hinzu. Bei einem gewöhnlichen Kauf von Aktien oder Obligationen fällt dieses Risiko mit dem Bonitätsrisiko zusammen. Bei den in dieser Broschüre beschriebenen Geschäftsarten jedoch verhält es sich mit dem Emittenten- und Gegenparteienrisiko anders.

### 7.2 EMITTENTEN-/GEGENPARTEIENRISIKO BEI DERIVATEN

Gerade im Zusammenhang mit derivativen Instrumenten besteht durch die Fokussierung auf die Kursentwicklung des Basiswertes die Gefahr, das Risiko der Gegenpartei zu unterschätzen oder gar nicht in die Risiko- beurteilung beim Kauf eines derivativen Produktes mit einzubeziehen. Während bei börsengehandelten Optionen und Futures das entsprechende Clearinghouse der Börse Gegenpartei ist, sollte bei Warrants, OTC-Termingeschäften und strukturierten oder synthetischen Produkten beachtet werden, dass bei diesen Geschäftsarten berücksichtigt werden muss, inwieweit der Produkteherausgeber seinen Verpflichtungen nachkommen kann.

#### Beispiel

Ein Investor kauft einen Warrant auf die Aktien der Firma «Basiswert AG», der von der Bank «Herausgeber Bank» herausgegeben wurde. Während der Wert des Warrants weitgehend von der Kursentwicklung und von der Volatilität der Aktien der «Basiswert AG» abhängt (siehe oben), ist es die «Herausgeber Bank», die dem Investor gegenüber zur Erfüllung der im Warrant verbrieften Leistungen verpflichtet ist. Dies bedeutet, dass der Investor neben dem Risikoprofil von Warrants (vgl. Kapitel 1) auch die Bonität der «Herausgeber Bank» in seine Risiko- beurteilung mit einbeziehen soll.

## GLOSSAR

Die nachfolgende Liste enthält einige wichtige Begriffe, die Sie entweder in dieser Broschüre finden oder auf die Sie beim Lesen der Börsenkurse stossen.

#### At-the-money

Sind der aktuelle Marktwert des Basiswertes und der Ausübungspreis gleich gross, so ist die Option «at-the-money» («am Geld»).

#### Ausübungspreis (auch Strike- oder Bezugspreis)

Preis, zu welchem, der einer Option zugrundeliegende Basiswert gekauft bzw. verkauft werden kann.

#### Basiswert

Der einem Derivat zugrundeliegende Wert, von dessen Preisveränderungen der Preis des Derivates wesentlich bestimmt wird.

#### Brief

Der Preis, zu dem der Verkäufer bereit ist, die Effekte zu verkaufen (Angebotskurs).

#### Clearing

Zentrale Abrechnung von Forderungen und Verbindlichkeiten mit dem Ziel, die Geldflüsse durch gegenseitige Aufrechnungen möglichst gering zu halten; zum Clearing von Options- und Termingeschäften werden auch alle Aktivitäten zur Bonitätssicherung der Geschäfte (Marginverrechnung) gezählt.

#### Currency

Währung, auf der die Effekte basiert.

#### Delta

Risikoparameter; misst die Abhängigkeit des Optionswertes von der Veränderung des Basiswertes. Für Calls liegt das Delta zwischen 0 und 1, für Puts zwischen 0 und -1. Optionen mit hohem Delta folgen den Preisbewegungen des Basiswertes stärker als Optionen mit kleinem Delta. Je tiefer die Option «in-the-money» ist, um so höher ist ihr Delta. Beispiel: Delta 0.6. Bei einem Aktienkursanstieg von CHF 1.- steigt der Optionspreis um CHF -0.60.

#### Effekten

Vereinheitlichte und zum massenweisen Handel geeignete Wertpapiere, nicht verunkundete Rechte mit gleicher Funktion (Wertrechte) und Derivate.

#### Emerging Markets

Effektenmärkte in Ländern, die u.a. von politischer Instabilität sowie relativ unsicherer Finanzmarkt- und Wirtschaftsentwicklung geprägt sind.

#### Geld

Der Preis, zu dem der Käufer bereit ist, die Effekte zu kaufen (Nachfragekurs).

#### Glattstellung

Transaktion, die eine offene Position schliesst, d. h. eine Longposition mit einer entsprechenden Shortposition neutralisiert und umgekehrt.

#### Index

Der Index ist eine veränderliche Zahlengrösse, die aus einem nach bestimmten Kriterien festgelegten Bestand von Wertpapieren errechnet wird. Seine Veränderung widerspiegelt die Kursbewegungen der im Index enthaltenen Wertpapiere.

#### Innerer Wert (Intrinsic Value)

Positive Differenz zwischen dem aktuellen Tageskurs des Basiswertes und dem tieferen Strikepreis eines Calls beziehungsweise dem höheren Strikepreis eines Puts.

#### In-the-money

Eine Call-Option ist «in-the-money» («im Geld») und hat einen inneren Wert, wenn der aktuelle Marktwert des Basiswertes höher ist als der Ausübungspreis. Eine Put-Option ist «in-the-money», wenn der aktuelle Marktwert des Basiswertes tiefer ist als der Ausübungspreis.

**Kontrakt**

An den Options- und Terminmärkten standardisierte Menge für ein Options- oder Futuresgeschäft. Die standardisierten Kontraktsspezifikationen enthalten Angaben über Laufzeit, Menge und Qualität des Basiswertes, bei Optionskontrakten darüber hinaus noch die Angabe des Optionstyps (Call oder Put) und des Basispreises (Strike), zu dem der Basiswert zu liefern ist.

**Kontraktsspezifikation**

Bei der Option sind dies Optionstyp, Ausübungspreis, Basiswert und Laufzeit. Beim Future sind es Basiswert und Laufzeit.

**Letzter Handelstag**

Letzter Tag, an dem ein bestimmter Kontrakt gekauft bzw. verkauft werden kann (Glattstellung bzw. Eröffnung einer Position).

**Long-Position**

Position, die durch den Kauf eines oder mehrerer Wertpapiere entsteht und nicht durch den Verkauf entsprechender Wertpapiere ausgeglichen ist.

**Marge**

Betrag, der als Sicherheit für die Erfüllung des Kontraktes bei dessen Abschluss hinterlegt («Initial Margin») oder aufgrund der sich ergebenden Kursveränderungen dem Investor täglich belastet bzw. gutgeschrieben («Variation Margin») wird.

**Out-of-the-money**

Eine Call-Option ist «out-of-the-money» («aus dem Geld») und hat keinen inneren Wert mehr, wenn der aktuelle Marktwert des Basiswertes tiefer ist als der Ausübungspreis. Eine Put-Option ist «out-of-the-money», wenn der aktuelle Marktwert des Basiswertes höher ist als der Ausübungspreis.

**Over-The-Counter (OTC)**

Unstandardisierter, nichtbörslicher Wertpapierhandel mit individueller Vertragsgestaltung und deshalb erschwerter Übertragbarkeit.

**Schreiber**

Unter einem Schreiber versteht man den Verkäufer einer Option, der die Verpflichtung eingeht, eine bestimmte Ware zu oder bis zu einem zukünftigen Zeitpunkt zu einem vereinbarten Preis zu verkaufen bzw. zu kaufen, falls der Optionskäufer seinerseits von seinem Recht Gebrauch macht.

**Short-Position**

Position, die durch den Verkauf eines Wertpapiers entsteht und nicht durch den Kauf entsprechender Wertpapiere, d. h. durch keinen entsprechenden Bestand an Wertpapieren, abgedeckt ist.

**Strike**

Siehe Ausübungspreis.

**Strukturierte Produkte**

Finanzprodukte, die aus derivativen und nicht-derivativen Komponenten zusammengesetzt werden und die die Realisierung einer spezifischen Investitionsstrategie darstellen.

**Synthetische Produkte**

Ein hinsichtlich seiner Ausstattungsmerkmale nicht existierendes fiktives Produkt. Als künstlich geschaffenes, idealtypisches Instrument ist ein synthetisches Produkt nicht lieferbar. Wird als Grundlage für derivative Instrumente geschaffen.

**Titel**

Name der Effekte bzw. des zugrundeliegenden Basistitels bei Derivaten.

**Ungedeckter Call**

Generell: verkaufter Call (Leerverkauf), bei dem der Verkäufer den bei einer allfälligen Ausübung der Option zu liefernden Basiswert zum Zeitpunkt des Verkaufs nicht in seinem Bestand hat.

**Valorennummer**

Offizielle Schweizer Identifikationsnummer für Effekten.

**Venture Capital (Wagniskapital)**

Eine besondere Art von Risikokapital, welches neu gegründeten oder jungen Unternehmen zur Verfügung gestellt wird, bei denen mangels entsprechender Sicherheiten eine herkömmliche Finanzierung nicht möglich ist.

**Verfalltermin**

Festgelegter Zeitpunkt, nach dessen Erreichen (Verfalldatum) die Option das Ausübungsrecht verliert.

**Volatilität**

Im Optionsgeschäft Mass für die Schwankungsbreite der Rendite des Basiswertes. Normalerweise wird die Volatilität als Standardabweichung der täglichen Kursschwankungen ausgedrückt.

**Warrants**

In dieser Broschüre wird zwischen Traded Options und Warrants (Optionsscheine) unterschieden. Unter Warrants (in der Praxis seltener auch Optionsscheine genannt) versteht man Optionen, die von einem Emissionshaus herausgegeben werden und als Wertpapiere verbrieft sind. Diese können auch separat handelbar mit einer Optionsanleihe gekoppelt sein.

**WEITERFÜHRENDE LITERATUR**

Interessierten Kunden empfehlen wir, sich anhand nachfolgend genannter Literatur vertiefte Kenntnisse über das komplexe Gebiet des Effektenhandels anzueignen:

Optionen und Futures, Grundlagen und Strategien für das Termingeschäft in der Schweiz, Deutschland und Österreich; Ernst Müller-Möhl (†); NZZ Verlag

Produkte und Strategien im Aktien- und Indexbereich; Eurex; zu beziehen bei:

Eurex Zürich AG, Selnaustrasse 30, CH-8021 Zürich,  
Tel. +41 01 229 29 89, Fax +41 01 229 29 90

Eurex Frankfurt AG, Börsenplatz 7-11, D-60313 Frankfurt am Main,  
Tel. +49 - 69 21 011 510, Fax +49 - 69 21 011 511