PANORAMA DES ANLEGERS

ÜBERBLICK ÜBER FINANZINSTRUMENTE UND ANLAGEPRODUKTE SOWIE IHRE RISIKEN

BGL BNP PARIBAS

Die Bank für eine Welt im Wandel

Überblick über die Risiken von Finanzinstrumenten und Anlageprodukten	5
Die verschiedenen Risiken	6
Überblick über Nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungen	10
Anlagen in Einlagen- und Geldmarktprodukte	20
Anlagen in Anleihen	22
Anlagen in Aktien	28
Anlagen in Organismen für gemeinsame Anlagen (OGA)	32
Anlagen in Fonds mit alternativen Strategien	38
Anlagen in strukturierte Produkte	46
Anlagen in Private Equity	50
Anlagen in derivative Produkte	56
Anlagen in Warrants	60
Investition in einen nicht börsennotierte Immobilienfonds	64
Anlagen in Commodities	68
Anlagen in börsengehandelte Produkte („exchange traded products“ – ETPs)	72
Investition in private Infrastruktur	84
Investition in private Kreditfinanzierungen	90

ÜBERBLICK ÜBER DIE RISIKEN VON FINANZINSTRUMENTEN UND ANLAGEPRODUKTEN

In Anwendung der europäischen Richtlinie 2004/39/EG (MiFID), die am 1. November 2004 in Kraft getreten ist und die durch die am 3. Januar 2018 in Kraft getretene Richtlinie 2014/65/EU über Märkte für Finanzinstrumente (sogenannte MiFID II) aufgehoben und ersetzt wurde, hat BGL BNP Paribas diesen „Überblick über Finanzinstrumente und Anlageprodukte" erstellt, damit Sie die wichtigsten Eigenschaften und Risiken, die mit einer Anlage in bestimmte Produktfamilien oder Finanzinstrumente verbunden sind, einschätzen können.

Einleitende Informationen zum empfohlenen Anlageuniversum und zu den Anlagedienstleistungen:

BGL BNP Paribas bietet Ihnen Anlageberatungs- und Vermögensverwaltungsleistungen (auf nicht unabhängiger Basis) sowie Leistungen zur Entgegennahme und Übermittlung von Aufträgen. Die jeweiligen Bedingungen sind den geltenden Informationsbroschüren zu entnehmen, die Sie auf Anfrage von Ihrem Berater erhalten.

Im Rahmen unserer Anlageberatungsleistungen bieten wir unser empfohlenes Anlageuniversum an. Folgende Grundsätze werden bei der Auswahl und Überwachung der Finanzinstrumente, die Teil unseres empfohlenen Anlageuniversums sind, angewendet: angemessene und dokumentierte Auswahl und Überwachung der Finanzinstrumente sowie der Emittenten und Analyse hinsichtlich der Risiken, Komplexität und Kosten der Finanzinstrumente sowie der mit ihnen erzielten Gewinne. Dies wird im Rahmen des persönlichen Empfehlungsprozesses umgesetzt (außer Entgegennahme und Übermittlung von Aufträgen).

Das empfohlene Anlageuniversum kann von der Bank oder von anderen Einheiten, die enge Verbindungen (rechtliche oder wirtschaftliche) zu der Bank oder der BNP Paribas Gruppe haben, emittierte, platzierte oder vertriebene Finanzinstrumente sowie Finanzinstrumente von Dritten umfassen.

Die Finanzinstrumente:

Die vorliegende Beschreibung umfasst ganz allgemein die wichtigsten Risikoarten, auf die Sie bei der Anlage in unterschiedliche Produktfamilien oder Finanzinstrumentengruppen stoßen können (außer Devisenkassageschäften, physischen Edelmetallen und physischen Immobilien). Sie ergänzt verschiedene spezifische Dokumente, die auf die jeweilige Produktfamilie oder Finanzinstrumentengruppe zugeschnitten sind: „Anlagen in..." besteht aus 3 Teilen: verstehen, bewerten, auswählen. Sie können diese Dokumente von Ihrem Berater unter Berücksichtigung Ihres eventuell vorhandenen Bedarfs an Finanzinformationen erhalten.

Selbstverständlich sollte trotz der aufgeführten Risikofaktoren nicht vergessen werden, dass die vielfältigen Anlageinstrumente und -produkte zahlreiche Möglichkeiten bieten, um Ihr Vermögen zu vermehren. Das Verhältnis zwischen dem Risiko (eines Verlusts oder entgangenen Gewinns) und der erwarteten Rendite ist in der Regel ein wichtiger Anhaltspunkt für Ihre Entscheidungen und die Zusammenstellung eines Portfolios, das Ihren Anforderungen und Ihrem Anlageziel entspricht.

Wir empfehlen Ihnen, die verschiedenen für Sie relevanten Dokumente zu der jeweiligen Gruppe von Anlageprodukten aufmerksam zu lesen, damit Sie über die gesuchten Informationen über jede dieser Gruppen verfügen können. So können wir Sie auch besser bei Ihren Anlageentscheidungen unterstützen und beraten, wobei wir Sie so effizient wie möglich informieren.

Diese Dokumente haben nicht zum Ziel, alle Kategorien von Finanzinstrumenten oder alle mit der Anlage in die besagten Finanzinstrumente verbundenen Risiken vollständig zu behandeln.

Zu beachten ist, dass den meisten einzeln betrachteten Anlageprodukten ein Mindestanlagezeitraum zugeordnet wird, der an Ihren eigenen Anlagehorizont angepasst ist. Das trifft insbesondere für Produkte zu, die eine Garantie bei Fälligkeit enthalten, selbst wenn sie zwischenzeitliche Liquidität durch die Möglichkeit des Rückkaufs mit Gewinn vor Fälligkeit bieten.

Darüber hinaus möchten wir Sie darauf aufmerksam machen, dass Sie Ihre eigene Analyse der finanziellen, rechtlichen, buchhalterischen, steuerlichen und regulatorischen Aspekte einer jeden Transaktion von Finanzinstrumenten durchführen müssen, damit Sie die Vor- und Nachteile dieser Transaktion bestimmen und die damit verbundenen Risiken während des ganzen Anlagezeitraums abschätzen können.

Schließlich möchten wir Sie daran erinnern, dass es unerlässlich ist, Ihre Investments nicht zu konzentrieren, und darauf abzuzielen, ein Portfolio aufzubauen, das aus einer ausreichend großen Anzahl von Positionen und Produkten besteht. Die Diversifikation Ihres Portfolios stellt eine gute Möglichkeit dar, um die Risiken bei vielen Marktszenarien zu reduzieren.

DIE VERSCHIEDENEN RISIKEN

Die nachfolgende Beschreibung der wichtigsten Risiken von Finanzinstrumenten und Anlageprodukten soll Ihnen helfen, sich ein Bild über bestimmte Anlagerisiken zu machen.

1 Währungsrisiko

Kauft oder verkauft ein Anleger Währungen oder Finanzinstrumente, die nicht auf seine Referenzwährung lauten, entsteht zusätzlich zu den mit der Transaktion verbundenen Risiken ein Verlustrisiko oder ein zusätzlicher Gewinn, da der Wechselkurs der Fremdwährung gegenüber der Referenzwährung schwankt.

2 Risiko aufgrund von Kurs- oder Nettoinventarwertschwankungen

Das Risiko von Kurs- oder Nettoinventarwertschwankungen existiert auf allen Finanzmärkten. Der Kurs eines Finanzinstruments ergibt sich aus dem Zusammenspiel von Angebot und Nachfrage auf einem Markt. Möglicherweise unterliegen die Kurse unvorhergesehenen Schwankungen, die Verlustrisiken nach sich ziehen können. Ferner kann die historische Volatilität eines Finanzinstruments zusätzlich zu Kursreaktionen auf extreme Bedingungen auch Schwankungen im zeitlichen Verlauf unterliegen.

Irrationale markt- oder wertpapierbedingte Faktoren wie Trends, Mitteilungen von Unternehmen, Meinungen oder Gerüchte, die im Einzelfall rapide, unvorhersehbare und erhebliche Kursrückgänge verursachen können, obwohl sich die Finanzlage und die Geschäftsaussichten der betroffenen Unternehmen, in die ein Investor anlegt, ansonsten nicht verschlechtert haben, können die allgemeine Kursentwicklung ebenfalls beeinflussen.

3 Zinsrisiko

Aufgrund von Zinsschwankungen unterliegen Käufer festverzinslicher Wertpapiere einem Kapitalverlustrisiko. Auch wenn der Emittent die Emissionsbedingungen präzise einhält, können durch einen Anstieg der Zinsen auf dem Markt Verluste oder entgangene Gewinne entstehen. In der Regel führt ein Anstieg der Zinsen zu einem Rückgang der Kurse von Finanzinstrumenten mit mehr oder weniger hoher Zinssensitivität (festverzinsliche Anleihen, bestimmte strukturierte Produkte usw.), während ein Rückgang der Zinsen den gegenteiligen Effekt zur Folge hat.

4 Inflationsrisiko

Die Inflation kann zu einer Wertminderung der Anlagen und einem Kaufkraftverlust des investierten Kapitals führen, wenn die Inflationsrate die mit den Finanzinstrumenten erzielte Rendite übersteigt.

5 Liquiditätsrisiko

Liquidität ist für einen Anleger dann gegeben, wenn er die von ihm gehaltenen Finanzinstrumente jederzeit zu einem angemessenen Marktpreis verkaufen kann. Bei mangelnder oder unzureichender Liquidität des Marktes besteht das Risiko, dass der Investor seine Finanzinstrumente zu einem deutlich schlechteren Marktpreis verkaufen muss oder im Extremfall seine Anlage zu einem bestimmten Zeitpunkt nicht oder nur teilweise verkaufen kann.

Illiquidität kann entweder auf ein Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage, die Ausstattungsmerkmale eines Finanzinstruments oder die Marktusancen zurückzuführen sein. In diesem Fall ist die Ausführung eines Kauf- oder Verkaufsauftrags unter Umständen nicht sofort und/oder nur teilweise (Teilausführung) und/oder zu ungünstigen Bedingungen möglich. Darüber hinaus können unter Umständen höhere Transaktionskosten anfallen.

6 Länder- und Transferrisiko

Die durch die politische und wirtschaftliche Entwicklung in bestimmten Ländern eventuell bedingte Instabilität kann zu hohen und abrupten Kursschwankungen führen sowie dazu, dass ein ausländischer Schuldner zahlungsunfähig wird, eine Währung in Extremfällen nicht mehr oder nur teilweise konvertierbar ist, Vermögenswerte eingefroren oder die Rechte der Anleger beschnitten werden. Es ist grundsätzlich nicht möglich, sich gegen diese Art von Risiken zu schützen. Die in der Finanzpresse veröffentlichten Länderratings bieten Anlegern diesbezüglich jedoch nützliche Hinweise.

7 Emittenten- oder Kontrahentenrisiko

Die Zahlungsunfähigkeit des Emittenten von Finanzinstrumenten oder der Gegenpartei einer Finanztransaktion (oder auch des Clearingsystems, über das diese Finanzinstrumente gehandelt werden) kann zu einem Teil- oder Totalverlust des vom Anleger investierten Kapitals führen. Anleger müssen folglich die Bonität des Emittenten des Produktes, in das sie investieren möchten, berücksichtigen. Die Bonitätsbeurteilung (Rating) ist in diesem Fall ein wichtiges Kriterium zur Bewertung dieses Risikos, das sich jedoch während der Laufzeit eines Finanzinstruments, insbesondere aber bei Produkten mit langen Laufzeiten, ändern kann.

8 Konjunkturrisiko

Die Kursentwicklung von Finanzinstrumenten oder Wechselkurse werden in einer Marktwirtschaft stets von den Schwankungen der Wirtschaftsaktivität beeinflusst. Die Kurse schwanken im Rhythmus der Auf- und Abschwungsphasen der Wirtschaftskonjunktur. Dauer und Ausmaß der einzelnen Konjunkturphasen sowie ihre Auswirkungen auf die einzelnen Wirtschaftssektoren sind unterschiedlich. Darüber hinaus können die Konjunkturzyklen auch von Land zu Land verschieden sein.

9 Leverage-Risiko

Der mit einem Produkt verbundene Leverage-Effekt (Hebeleffekt) kann zu einer beträchtlichen Steigerung der Rendite, jedoch auch des Risikos des Produktes führen.

10 Kreditrisiko

Mit Krediten finanzierte Käufe von Finanzinstrumenten sind mit mehreren zusätzlichen Risiken verbunden. Zum einen können zusätzliche Garantien (zusätzlich zu stellende Sicherheiten) verlangt werden. Zum anderen kann der im Falle einer ungünstigen Kursentwicklung erlittene Verlust unter Umständen höher als das ursprünglich investierte Kapital sein. Kursschwankungen der verpfändeten Finanzinstrumente können folglich die Zahlungsfähigkeit für die Tilgung der Darlehen beeinträchtigen.

Es muss unbedingt berücksichtigt werden, dass die Hebelwirkung von kreditfinanzierten Käufen von Finanzinstrumenten den Effekt von Kursschwankungen überproportional verstärkt und somit zwar höhere Gewinnchancen bietet, gleichzeitig aber höhere Verlustrisiken birgt. Die Risiken solcher kreditfinanzierten Käufe nehmen in Abhängigkeit von der Hebelwirkung zu.

11 Zusätzliche Risiken der Schwellenländermärkte

Nach der Definition der Weltbank sind Schwellenländer Länder mit einem mittleren oder geringen Pro-Kopf-Einkommen. Es handelt sich um Märkte in Ländern, die eine gewisse politische Instabilität aufweisen können, in denen der Finanzmarkt und das Wirtschaftssystem noch im Entwicklungsprozess sind. Diese Märkte weisen unter Umständen eine hohe Volatilität auf. Bei Anlagen auf diesen Märkten kommen im Allgemeinen die vorstehend beschriebenen Risiken in verstärkter Form zum Tragen.

12 Informationsrisiko

Bei jeder Anlageentscheidung können fehlende, unvollständige oder falsche Informationen zu Fehlentscheidungen führen. Gründe können der Zugriff auf unzuverlässige Informationsquellen, Fehleinschätzungen des Anlegers bei der Auswertung bereitgestellter Informationen oder Übermittlungsfehler sein.

13 Operative Risiken

Bei der Erteilung von Aufträgen müssen Anleger ihrer Bank bestimmte obligatorische Informationen für die Auftragsausführung mitteilen (Finanzinstrument, Auftragsart, Menge, Ausführungsdatum usw.). Je präziser ein Auftrag formuliert ist, umso geringer ist die Gefahr eines Übertragungsfehlers.

15 Risiken in Verbindung mit den Transaktionskosten

Die Ausführung eines Auftrags kann die Intervention von BNP Paribas, aber auch anderer in- und ausländischer Intermediäre (z. B. Börsenmakler) erfordern, deren Gebühren und Provisionen dem Anleger in Rechnung gestellt werden. Eine Anlage ist erst dann rentabel, wenn mindestens alle diese Kosten abgedeckt sind.

16 Spezifische Produktrisiken

Termin- oder Optionsgeschäfte sind mit besonderen Risiken verbunden und erfordern besondere Aufmerksamkeit, sodass sie sich nur für erfahrene Investoren mit hoher Risikobereitschaft eignen. Die Anleger müssen ferner über ausreichende Barmittel verfügen, um Margeneinschüsse während der Laufzeit eines Produktes leisten zu können. Bestimmte Produkte (z. B. Private Equity) sehen von vornherein eine finanzielle Investitionszusage (Commitment) des Investors vor, während der Laufzeit (mehrere Jahre) innerhalb bestimmter, zuvor festgelegter und kurzer Fristen Kapitalabrufen nachzukommen, wobei die ursprüngliche Kapitaleinlage nur einen geringen Prozentsatz des Gesamtengagements darstellt. Folglich sollten sich Investoren in diesem Fall nur dann engagieren, wenn sie völlig sicher sind, dass sie über die erforderliche Liquidität verfügen, um den Kapitalabrufen voll und ganz nachzukommen.

17 Risiken aufgrund der Komplexität des Produkts oder des Modells

Es wird ausdrücklich darauf hingewiesen, dass einige Anlageprodukte oder Finanzinstrumente in den betrachteten Produktkategorien besonders komplexe Merkmale im Gegenzug für entsprechend hohe Renditeaussichten aufweisen können. Diese Komplexität kann auf die Kombination zahlreicher Risikofaktoren in Verbindung mit bestimmten komplexen Produkten zurückzuführen sein oder auf ihre Struktur, die je nach Marktkonfiguration und Entwicklung ihrer Basiswerte während der Laufzeit des Produktes zu sehr unterschiedlichen Ergebnissen führen kann, oder auf ihre komplexe rechtliche Ausgestaltung. Investoren sollten die Merkmale solcher Produkte deshalb eingehend prüfen, um sicherzugehen, dass sich diese tatsächlich für ihren Anlagebedarf eignen.
Die Anlageentscheidungen und Verwaltungsarten bestimmter Finanzprodukte beruhen auf quantitativen Modellen, die bei bestimmten historischen Marktkonstellationen unter Umständen gute Ergebnisse erzielt haben, welche aber während der Laufzeit des Produktes möglicherweise nicht mehr reproduzierbar sind.

18 Risiken aufgrund der Qualität des Produktmanagements

Bei Produkten, die während ihrer Laufzeit gemanagt werden, vor allem aber bei Produkten mit langen Laufzeiten, sind die Qualität und Stabilität der zuständigen Managementteams wichtige Kriterien für die Auswahl einer Anlage, damit insbesondere das Risiko einer Verschlechterung des Managements nach dem Ausscheiden bestimmter Spitzenmanager vermieden wird.

19 Nachhaltigkeitsrisiko

Nachhaltigkeitsrisiken sind Ereignisse oder Bedingungen im Bereich Umwelt, Soziales oder Unternehmensführung, deren Eintreten tatsächlich oder potenziell erhebliche negative Auswirkungen auf den Wert der Investition haben könnten.

Nachhaltigkeitsrisiken, die nicht gesteuert oder begrenzt werden, können sich auf die Renditen von Finanzprodukten auswirken. Zum Beispiel könnte das Eintreten eines Ereignisses oder einer Bedingung in den Bereichen Umwelt, Soziales oder Unternehmensführung tatsächlich oder potenziell erhebliche negative Auswirkungen auf den Wert einer Investition haben. Das Eintreten eines solchen Ereignisses oder einer solchen Bedingung könnte auch Anpassungen der Anlagestrategie eines Teilfonds zur Folge haben, etwa den Ausschluss von Wertpapieren bestimmter Emittenten. Konkret können die wahrscheinlichen Auswirkungen von Nachhaltigkeitsrisiken Emittenten auf unterschiedliche Weise schaden, unter anderem durch:

- niedrigere Umsätze,
- höhere Kosten,
- Schädigung oder Wertminderung von Vermögenswerten,
- höhere Kapitalkosten und,
- Geldstrafen oder regulatorische Risiken.

Aufgrund der Beschaffenheit von Nachhaltigkeitsrisiken, wie dem Klimawandel, und spezifischer Themen wie dem Klimawandel dürfte die Wahrscheinlichkeit, dass Nachhaltigkeitsrisiken die Renditen von Finanzprodukten beeinträchtigen, längerfristig zunehmen.

ÜBERBLICK ÜBER NACHHALTIGKEITSBEZOGENE OFFENLEGUNGEN

Gemäß der Verordnung (EU) 2019/2088 (SFDR oder auch „Offenlegungsverordnung"), die ab dem 10. März 2021 Anwendung findet, stellt Ihnen BGL BNP Paribas insbesondere Informationen über ihre Richtlinien zu Nachhaltigkeitsrisiken und nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen sowie Informationen über Finanzprodukte zur Verfügung.

BGL BNP Paribas trifft Aussagen über Richtlinien zur Einbeziehung von Nachhaltigkeitsrisiken und zur Berücksichtigung der wichtigsten nachteiligen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren in der Anlageberatung, der Portfolioverwaltung und der Versicherungsberatung.

1 Allgemeine Informationen

Die BNP Paribas Gruppe möchte durch die Finanzierung der Wirtschaft und die Beratung von Kunden nach hohen ethischen Standards zu einem verantwortungsvollen und nachhaltigen Wachstum beitragen. Die CSR-Strategie (Corporate Social Responsibility) der Gruppe ist ein zentraler Bestandteil dieses Ansatzes. Im Einklang mit den Zielen für nachhaltige Entwicklung der Vereinten Nationen (Sustainable Development Goals - SDGs) fußt sie auf vier Säulen (Wirtschaft, Mitarbeitende, Gesellschaft und Umwelt), die die Herausforderungen im Bereich der CSR sowie die konkreten Leistungen der Bank widerspiegeln.

Im Jahr 2019 hat die BNP Paribas Gruppe ihren „Company Purpose" veröffentlicht. Er wurde vom Executive Committee von BNP Paribas übernommen und basiert auf drei Texten, die gemeinsam mit vielen verschiedenen Mitarbeitern erstellt wurden: den „Shared Convictions" (Mission, Vision), dem „Code of Conduct" (Verhaltenskodex) und dem „Engagement Manifesto".

Darüber hinaus hat sich die BNP Paribas Gruppe seit vielen Jahren in einigen sensiblen Sektoren zusätzliche Selbstverpflichtungen auferlegt, und zwar durch:

- Finanzierungs- und Anlagerichtlinien in den folgenden Sektoren: Landwirtschaft, Palmöl, Verteidigung, Kernenergie, Papierzellstoff, Kohleenergie, Bergbau, unkonventionelle Kohlenwasserstoffe ... (eine aktuelle Liste der Richtlinien finden Sie unter SFDR (bgl.lu)),
- eine Liste mit ausgeschlossenen Gütern und Aktivitäten wie Tabak, Treibnetze, die Herstellung von Asbestfasern, PCB -haltige Produkte (PCB : polychlorierte Biphenyle) oder der nicht genehmigte Handel mit Arten, die unter das Washingtoner Artenschutzübereinkommen (übereinkommen über den internationalen Handel mit gefährdeten Arten freilebender Tiere und Pflanzen) fallen,

Restriktionslisten, in denen festgelegt ist, wie streng Unternehmen, die die CSR-Anforderungend er Gruppe nicht vollständig erfüllen, überwacht werden und welche Einschränkungen für sie gelten.

Im Einklang mit den SDGs der Vereinten Nationen beteiligt sich die Gruppe aktiv an der Entwicklung und Einführung langfristiger sozialer und ökologischer Lösungen im Rahmen der Prinzipien für verantwortliches Investieren (Principles for Responsible Investment - PRI) und der Prinzipien für verantwortliches Bankwesen (Principles for Responsible Banking - PRB).

2 Angaben von BGL BNP Paribas zu Richtlinien für die Einbeziehung von Nachhaltigkeitsrisiken bei der Anlageberatung, bei Portfolioverwaltungstätigkeiten und bei der Versicherungsberatung.

Gemäß Artikel 3 der Verordnung (EU) 2019/2088 (SFDR), die zum 10. März 2021 in Kraft getreten ist, stellt BGL BNP Paribas Ihnen Informationen über die eigenen Richtlinien in Bezug auf Nachhaltigkeitsrisiken zur Verfügung.

Der Ausdruck „Nachhaltigkeitsrisiko" bezeichnet ein Ereignis oder eine Bedingung in den Bereichen Umwelt, Soziales oder Unternehmensführung, dessen beziehungsweise deren Eintreten tatsächlich oder potenziell wesentliche negative Auswirkungen auf den Wert der Investition haben könnte.

BGL BNP Paribas S.A. berücksichtigt Nachhaltigkeitsrisiken als Finanzberater und Finanzmarktteilnehmer soweit möglich bei der Auswahl oder Empfehlung von Finanzinstrumenten für die eigenen Kunden[1)].

Langfristig ist, vor allem aufgrund des Klimawandels, mit einer Zunahme dieser sogenannten „Outside-in"-Nachhaltigkeitsrisiken zu rechnen.

Daher bezieht BGL BNP Paribas S.A. neben der Risiko-Rendite-Analyse so weit wie möglich auch das Outside-in-Nachhaltigkeitsrisiko mit ein.

Zunächst berücksichtigt BGL BNP Paribas S.A. Nachhaltigkeitsrisiken, indem die zutreffenden Sektorrichtlinien auf Wertpapiere, Anleihen und Anlageprodukte angewendet werden, die vollumfänglich von BNP Paribas S.A. und den Tochtergesellschaften von BNP Paribas S.A. hergestellt werden. Bei Anlageprodukten anderer Vermögensverwalter oder Produkthersteller werden Informationen über deren Sektorrichtlinien gesammelt und im Rahmen der firmeneigenen Kleeblatt-Ratingmethode von BNP Paribas Wealth Management berücksichtigt.

Nach Anwendung dieses ersten Filters auf das empfohlene Anlageuniversum kann BGL BNP Paribas S.A. das firmeneigene Kleeblatt-Rating von BNP Paribas Wealth Management nutzen, um das Verantwortungsniveau der Finanzinstrumente in jeder Anlageklasse zu ermitteln. Zusätzlich zu regulatorischen Informationen bietet es Aufschluss darüber, wie die Produkte Herausforderungen im Bereich der nachhaltigen Entwicklung berücksichtigen.

Es wird innerhalb des empfohlenen Anlageuniversums von BNP Paribas Wealth Management angewendet; den emp-

[1)] Bei Versicherungsprodukten, die von BGL BNP Paribas vertrieben werden, werden die Nachhaltigkeitsrisiken und die wichtigsten nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen von Cardif Lux Vie bei der Gestaltung dieser Produkte berücksichtigt. Weitere Angaben hierzu können Sie der Erklärung von Cardif Lux Vie entnehmen.

fohlenen Produkten, die analysiert werden, wird dabei ein Rating auf einer Skala von ein bis fünf Kleeblättern zugewiesen. Mithilfe dieser Bewertung kann BGL BNP Paribas so weit wie möglich ermitteln, inwieweit die einzelnen Produkte Nachhaltigkeitsrisiken berücksichtigen, und diese Informationen je nach Fall bei Investitionsentscheidungen oder bei der Beratung von Kunden zu Finanzinstrumenten oder Versicherungsprodukten miteinbeziehen. Weitere Informationen zu dieser Ratingmethode finden Sie auf unserer **Website**.

Es kommen fünf Methoden zur Anwendung:

- eine für Aktien und Unternehmensanleihen;
- eine für Staatsanleihen;
- eine für Fonds und ETFs;
- eine für alternative Fonds;
- und eine für Private Assets.

Für jede analysierte Anlageklasse und sowohl für die Produkte von BNP Paribas als auch die Produkte anderer Vermögensverwalter oder Hersteller von Finanzinstrumenten bewerten die Experten des Sustainability Office von BNP Paribas Wealth Management gemeinsam mit den zuständigen Produktexperten die Nachhaltigkeitsrisiken der Finanzinstrumente mithilfe der Kleeblatt-Ratingmethode. Das Kleeblatt-Rating spiegelt die bewerteten Nachhaltigkeitsrisiken wider:

Je niedriger das Kleeblatt-Rating ausfällt, desto höher ist das potenzielle Nachhaltigkeitsrisiko.

Mit dem Kleeblatt-Rating kann BGL BNP Paribas S.A. als Finanzberater und Finanzmarktteilnehmer Anlageprodukte identifizieren, bei denen das Eintreten eines Ereignisses oder einer Situation im Bereich Umwelt, Soziales oder Unternehmensführung tatsächliche oder potenzielle negative Auswirkungen auf den Wert dieser Produkte haben könnte.

Anlageprodukte mit einem hohen Nachhaltigkeitsrisiko können jedoch als Investitionsobjekt ausgewählt oder Kunden empfohlen werden, wenn sie den anderen Anlagezielen, dem Anlegerprofil oder den Diversifizierungsbedürfnissen des Kunden entsprechen.

Schließlich verpflichtet sich BGL BNP Paribas S.A. zur Aufrechterhaltung einer offenen und konstruktiven Beziehung zu den externen Interessenträgern (Kunden, Lieferanten, nachhaltige Investoren usw.), um drei Ziele zu erreichen: Veränderungen in den eigenen Geschäftsbereichen zu antizipieren sowie die betreffenden Produkte und Dienstleistungen zu verbessern, das Risikomanagement zu optimieren und einen positiven Einfluss auf Gesellschaft und Umwelt auszuüben.

3 Angaben von BGL BNP Paribas als Finanzmarktteilnehmer in Bezug auf die Berücksichtigung der wichtigsten nachteiligen Auswirkungen (Principal Adverse Impacts, PAI) auf Nachhaltigkeitsfaktoren bei der Anlageberatung, bei Portfolioverwaltungstätigkeiten und bei der Versicherungsberatung

Gemäß Artikel 4 der Verordnung (EU) 2019/2088 (SFDR), die zum 10. März 2021 in Kraft getreten ist, stellt BGL BNP Paribas Ihnen Informationen über die eigenen Richtlinien in Bezug auf nachteilige Nachhaltigkeitsauswirkungen zur Verfügung.

„Wichtigste nachteilige Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren" bezieht sich auf nachteilige Auswirkungen von Investitionsentscheidungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren, d. h. auf die Bereiche Umwelt, Soziales und Beschäftigung, Achtung der Menschenrechte und Bekämpfung von Korruption und Bestechung .

3.1 Berücksichtigung der wichtigsten nachteiligen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren bei der Anlageverwaltung[2)]

Als Finanzmarktteilnehmer berücksichtigt BNP Paribas Wealth Management die Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren der zugrundeliegenden Investitionen (Umwelt-, Sozial- und Arbeitnehmerbelange, die Achtung der Menschenrechte und die Bekämpfung von Korruption und Bestechung).

Bei seinen Entscheidungen im Portfoliomanagement berücksichtigt BNP Paribas Wealth Management die wichtigsten nachteiligen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren mit Hilfe des folgenden Ansatzes.

Der Ansatz von BNP Paribas Wealth Management zu den wichtigsten negativen Auswirkungen beruht auf einer Reihe zusätzlicher finanzieller Datenquellen und Analysen.

3.1.1 Für Einzeltitel

a. Daten, die verpflichtend genutzt werden, um bestimmte Produkte beim Aufbau des Universums empfohlener Wertpapiere auszuschließen

Als Teil der BNP Paribas Gruppe berücksichtigt BNP Paribas Wealth Management die **Positionen und die Sektorrichtlinien der Gruppe** Sie enthalten strenge Nachhaltigkeitskriterien, die Finanzierungen und Investitionen in sensiblen Bereichen regeln.

Sofern vorhanden umfassen sie für jeden Sektor verbindliche Anforderungen, Bewertungskriterien und bewährte Praktiken der Branche. Im Rahmen seiner Anlagetätigkeit setzt BNP Paribas Wealth Management insbesondere auf die Haltung und die Sektorrichtlinien der Gruppe und berücksichtigt hierbei die RBC-Richtlinie („Responsible Business Conduct") von BNP Paribas Asset Management. Im Vergleich zum Rahmenwerk der Gruppe umfasst die RBC-Richtlinie ein breiteres Spektrum von Emittenten und steht im Einklang mit dem Anlageuniversum von BNP Paribas Asset Management. Die RBC-Richtlinie zielt darauf ab, Reputationsrisiken und regulatorische Risiken zu vermeiden. Sie fördert die Einhaltung von Grundrechten durch Unternehmen in den Bereichen Menschenrechte und Arbeitsrecht, Umweltschutz und Korruptionsbekämpfung auf Grundlage der 10 Grundsätze des Global Compact der Vereinten Nationen („United Nations Global Com-

[2)] Artikel 2 (7) der Delegierten Verordnung 2017/565 zur MiFID

pact Principles"). Die RBC-Richtlinie gilt definitionsgemäß ebenso für Produkte von BNP Paribas Asset Management.

Auf Ebene des Wealth Managements von BNP Paribas wird die RBC-Richtlinie als Ausschlussfilter für Einzeltitel angewandt. Basierend auf diesem ersten Filter wählt BNP Paribas Wealth Management jene Produkte des von ihm empfohlenen Universums unter Berücksichtigung weiterer nicht-finanzieller und finanzieller Kriterien aus.

b. Ergänzende Informationen, die zur Produktauswahl oder zur vertiefenden Analyse der Produkte innerhalb des von BNP Paribas Wealth Management empfohlenen Universums herangezogen werden: Das ESG-Screening von Anleihen und Aktien von BNP Paribas Asset Management

- Die **ESG-Bewertung** erfolgt auf Grundlage von Wesentlichkeit, Messbarkeit, Datenqualität und Verfügbarkeit. Dabei konzentriert sich die Bewertung auf eine begrenzte Anzahl solider ESG-Kennzahlen, darunter folgende Quellen:
  - **Externe Anbieter:** Spezialisierte Datenanbieter für ESG-Daten und Forschung sowie Mainstream ESG- Datenanbieter;
  - **Interne qualitative Recherche:** Daten von ESG-Analysten des BNP Paribas Asset Managements, welche die jeweilige ESG-Leistung bewerten und Anbieterdaten überprüfen (basierend auf dem direkten Kontakt zu Unternehmen, Wissenschaftlern, Institutionen, zivilgesellschaftlicher Forschung sowie dem Zugang zu offiziellen Veröffentlichungen der Unternehmen);
  - **Internationale Institutionen:** Eurostat, Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD), Vereinte Nationen (UN), Weltbank, Internationale Energieagentur (IEA), Weltgesundheitsorganisation (WHO).
- Die „Stewardship-Strategie" umfasst das proaktive Engagement mit Unternehmen und anderen Emittenten sowie mit politischen Entscheidungsträgern in Fragen der Nachhaltigkeit.
- Die zukunftsweisende Perspektive („3 E's-Methode" gemäß der englischen Bezeichnung: „Energy Transition, Environmental healthy Ecosystems sustainability and Equality and inclusive growth") orientiert sich an den drei wesentlichen Voraussetzungen für eine nachhaltigere und inklusivere Wirtschaft. Die Kernbereiche sind die Energiewende, umweltverträgliche und nachhaltige Ökosysteme, Gleichstellung sowie ein inklusionsbasiertes Wachstum.

Basierend auf den Daten der BNP Paribas-Gruppe und BNP Paribas Asset Management ist BNP Paribas Wealth Management in der Lage:

- Emittenten auszuwählen und auszuschließen (Aktien und Anleihen),
- soweit möglich, Aktien und Anleihen entsprechend der MIFID II „Nachhaltigkeitspräferenzen"[3] zu klassifizieren,
- Aktien und Anleihen gemäß der von BNP Paribas Wealth Management eigens entwickelten Kleeblatt-Bewertung zu beurteilen,
- PAI 10 zu berücksichtigen, indem es sich auf eine Reihe internationaler Standards stützt, insbesondere die Grundsätze des Global Compact der Vereinten Nationen („UNGC") sowie die Leitsätze der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) für multinationale Unternehmen. Diese können zu einem Ausschluss von Unternehmen in bestimmten Sektoren führen. BNP Paribas Asset Management berücksichtigt PAI 10, indem es anhand der „Responsible Business Conduct"-Richtlinie (RBC) Unternehmen bewertet und ausschließt, die gegen die UNGC-Grundsätze und/oder die OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen verstoßen.
- PAI 14 zu berücksichtigen, das Engagement in umstrittene Waffen. Folgende Konventionen werden im Hinblick auf PAI 14 adressiert und berücksichtigt: Oslo-Konvention über Streumunition (2008) und Ottawa-Abkommen über Antipersonenminen (1999), Biologische und Toxinwaffenkonvention (1972), Chemiewaffenkonvention (1993). Ausgeschlossen sind alle Unternehmen, die an der Herstellung oder dem Verkauf umstrittener Waffen beteiligt sind.

Weitere Informationen zur Kleeblatt-Bewertung finden Sie auf der **Website** von BNP Paribas Wealth Management

Mithilfe des oben beschriebenen Verfahrens ist BGL BNP Paribas dazu in der Lage,

- Emittenten auszuschließen oder auszuwählen (Aktien und Anleihen),
- Aktien und Anleihen wenn möglich gemäß den in der Delegierten Verordnung zur MiFID definierten „Nachhaltigkeitspräferenzen"[4] zu identifizieren

3.1.2 Für Fonds und ETFs

a. Bei Fonds und ETFs setzt BNP Paribas Wealth Management die RBC-Richtlinie von BNP Paribas Asset Management nach bestem Wissen und Gewissen um, da die entsprechenden Ausschlusslisten nicht extern kommuniziert werden dürfen. Dies gilt nicht für Fonds, die von BNP Paribas Asset Management[5] gemanagt werden und von BNP Paribas Wealth Management vertrieben werden, da sie definitionsgemäß der RBC-Richtlinie von BNP Paribas Asset Management entsprechen.

b. Analyse von Kapitalverwaltungsgesellschaften und empfohlenen Fonds und ETF[6]:

BNP Paribas Wealth Management erhebt nachhaltigkeitsbezogene Informationen von Kapitalverwaltungsgesellschaften auf Grundlage eines eigenen Due-Diligence-Fragebogens:

- **Fonds:** umfassende Fragen, die sich auf sieben Bereiche beziehen: (1) Verantwortung der Kapitalverwaltungsgesellschaft (ESG-Integration und CSR-Initiativen); (2) ESG-Praktiken und -Ausschlüsse, die vom Fonds und der Kapitalverwaltungsgesellschaft angewandt werden (Qualität der ESG-Analyse, Selektivität, Überwachung und Kontrollen, sektorale und normative Ausschlüsse); (3) Stimmrechtspolitik und Mitwirkungspolitik in Bezug auf die gehaltenen Finanzinstrumente; (4) Transparenz

[3] Artikel 2 (7) der Delegierten Verordnung 2017/565 zur MiFID

[4] Artikel 2 (7) der Delegierten Verordnung 2017/565 zur MiFID
[5] Sofern nicht anders angegeben
[6] ETF: Exchange-traded fund – börsengehandelter Fonds

der Investitionen und Analysemethodik; (5) Relevanz und Umsetzung des Nachhaltigkeitsthemas; (6) Qualität des Investitionsansatzes für grüne, soziale und Nachhaltigkeitsanleihen; (7) Positive Auswirkungen auf die Gesellschaft oder die Umwelt;

- **ETFs:** Fragen rund um die sieben oben genannten Bereiche;
- **Offene alternative Investmentfonds:** umfassende Fragen zu sieben Themenfeldern sowie einem Bereich speziell für Hedgefonds.

BNP Paribas Wealth Management überwacht den Prozentsatz an exkludierten Finanzinstrumenten nach Anwendung der folgenden ESG-Berücksichtigungen: sektorbasierte Ausschlüsse, normbasierte Ausschlüsse, aktivitätsbasierte Ausschlüsse sowie die schlechtesten ESG-Ratings unter Peers.Teil der Due Dilligence ist es auch festzustellen, wie ESG-Kontroversen während des Investitionsprozesses berücksichtigt werden.

BNP Paribas Wealth Management verlässt sich auf Informationen über ESG-Merkmale eines Finanzinstruments, die von den Kapitalverwaltungsgesellschaften zur Verfügung gestellt werden. Hierbei wird die sog. Europäische ESG-Datenvorlage (European ESG Template, kurz EET) genutzt, die durch das Europäische Fachgremium FinDatEx definiert wurde:

- Daten über taxonomiekonforme Investitionen innerhalb des Finanzinstruments (Prozentsatz der Ausrichtung auf Grundlage der EU-TaxonomieVerordnung),
- Daten über nachhaltige Investitionen innerhalb des Finanzinstruments (Anteil an nachhaltigen Investitionen im Sinne der Offenlegungsverordnung (SFDR)) und
- Daten zu den verpflichtenden wichtigsten nachteiligen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren.

Dank dieses doppelten Analyseverfahrens bei der Auswahl von Fonds und ETFs, ist BNP Paribas Wealth Management somit in der Lage:

- soweit möglich, Fonds und ETFs entsprechend der MIFID II „Nachhaltigkeitspräferenzen"[7] zu klassifizieren;
- PAI 10 zu berücksichtigen, indem es sich auf internationale Standards stützt, zu deren Einhaltung sich BNP Paribas Wealth Management verpflichtet, insbesondere die Grundsätze des Global Compact der Vereinten Nationen („UNGC") und die Leitsätze der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) für multinationale Unternehmen. Zu diesem Zweck prüft BNP Paribas Wealth Management die „European ESG-Templates" (EET) der Kapitalverwaltungsgesellschaften. Hierdurch wird sichergestellt, dass PAI 10 berücksichtigt wird. Bei Nichtberücksichtigung unternimmt BNP Paribas Wealth Management Schritte, um Risiken zu mindern und/oder die Exposition gegenüber PAI 10-Verstößen zu minimieren.
- PAI 14 zu berücksichtigen, insbesondere das Engagement in umstrittene Waffen (Antipersonenminen, Streumunition, chemische Waffen und biologische Waffen). Zu diesem Zweck prüft BNP Paribas Wealth Management die von den Kapitalverwaltungsgesellschaften zur Verfügung gestellten „European ESG-Templates" (EET). Hierdurch wird sichergestellt, dass PAI 14 berücksichtigt wird. Bei Nichtberücksichtigung und/oder einer Exposition wird das Finanzprodukt ausgeschlossen.

Mithilfe des oben beschriebenen Verfahrens ist BGL BNP Paribas dazu in der Lage,

- Vermögensverwalter, Fonds und ETFs auszuwählen.
- Fonds und ETFs wenn möglich gemäß den in der Delegierten Verordnung zur MiFID definierten „Nachhaltigkeitspräferenzen"[8] zu identifizieren.

Zur Klarstellung wird darauf hingewiesen, dass BGL BNP Paribas und BNP Paribas Wealth Management die wichtigsten nachteiligen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren bei Derivaten und Finanzprodukten[9] im Sinne des Artikels 6 der Offenlegungsverordnung im Rahmen der Kleeblatt-Ratingmethode nicht berücksichtigen.

3.2 Berücksichtigung der wichtigsten nachteiligen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren bei der Anlageberatung[10]

Gemäß Artikel 4 der Verordnung (EU) 2019/2088 (SFDR), die zum 10. März 2021 in Kraft getreten ist, stellt BGL BNP Paribas Ihnen Informationen über die eigenen Richtlinien in Bezug auf nachteilige Nachhaltigkeitsauswirkungen zur Verfügung.

„Wichtigste nachteilige Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren" bezieht sich auf nachteilige Auswirkungen von Investitionsentscheidungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren, d. h. auf die Bereiche Umwelt, Soziales und Beschäftigung, Achtung der Menschenrechte und Bekämpfung von Korruption und Bestechung.

Nachhaltigkeitsklassifizierung von BGL BNP Paribas und Auswahl der Finanzinstrumente:

Die Klassifizierung und Auswahl von Finanzinstrumenten im Hinblick auf die wichtigsten nachteiligen Auswirkungen beruht auf verschiedenen methodischen Ansätzen je nach Art des Finanzinstruments:

a. **Fonds und strukturierte Produkte:** Als Grundlage dienen die von den Vermögensverwaltern oder den Herstellern von strukturierten Schuldverschreibungen veröffentlichten Indikatoren für die wichtigsten nachteiligen Auswirkungen (PAI[11]): Es gilt als zutreffend, dass ein Finanzinstrument die PAI-Kategorie Umwelt oder Soziales berücksichtigt, wenn mindestens eine der vorgeschriebenen PAI der Kategorie Umwelt oder Soziales berücksichtigt wird.

b. **Aktien und Anleihen:** Die Bewertung der Nachhaltigkeit von Instrumenten erfolgt anhand der Datenerhebung von BNP Paribas Asset Management und berücksichtigt die ESG-Kriterien der Tätigkeit und Praxis des jeweiligen Unternehmens sowie die ESG-Kriterien des Sektors, in dem es tätig

[7] Artikel 2 (7) der Delegierten Verordnung 2017/565 zur MiFID

[8] Artikel 2 (7) der Delegierten Verordnung 2017/565 zur MiFID
[9] ETFs und externe Fonds
[10] Artikel 11 der Delegierten Verordnung zur Offenlegungsverordnung
[11] PAI sind in Tabelle 1 in Anhang 1 der technischen Regulierungsstandards (RTS) zur Offenlegungsverordnung aufgeführt.

ist. BNP Paribas Asset Management berücksichtigt im firmeneigenen ESG-Bewertungsrahmen die vorgeschriebenen PAI. Nähere Informationen darüber, wie verschiedene PAI jeweils in die Bewertungsmethode eingebunden sind, finden Sie in Anhang 1 der SFDR-Offenlegungserklärung von BNP Paribas Asset Management.

Anhand der von BGL BNP Paribas als Finanzberater durchgeführten Analyse können Finanzinstrumente, soweit möglich, gemäß der MiFID-Definition von „Nachhaltigkeitspräferenzen"[12] klassifiziert werden.

Im Rahmen der Anlageberatung in Bezug auf Aktien und Anleihen berücksichtigt BGL BNP Paribas bei der Beratung zu Nachhaltigkeitsfaktoren die folgenden wichtigsten nachteiligen Auswirkungen und geht auf sie ein:

- PAI Nr. 10, wobei dies durch die Einbeziehung einer Reihe von internationalen Standards geschieht, die von BNP Paribas eingehalten werden. Hierzu zählen im Speziellen die Grundsätze des UNGC und die Leitsätze der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) für multinationale Unternehmen. Ihre Anwendung kann zum Ausschluss von Unternehmen führen, die in bestimmten Sektoren tätig sind. Die Responsible Business Conduct Policy von BNP Paribas Asset Management berücksichtigt PAI Nr. 10 und geht darauf ein. In diesem Rahmen werden Unternehmen bewertet und ausgeschlossen, wenn sie in Emittenten engagiert sind, die gegen die Grundsätze des UNGC und/oder die Leitsätze der OECD für multinationale Unternehmen verstoßen.
- PAI Nr. 14, im Speziellen mit Blick auf Engagements in umstrittenen Waffen. Die folgenden Abkommen in Bezug auf umstrittene Waffen werden herangezogen, um PAI Nr. 14 zu berücksichtigen und darauf einzugehen: Das Oslo-Übereinkommen über Streumunition (2008) und die Ottawa-Konvention über Landminen (1999), das Übereinkommen über biologische Waffen und Toxinwaffen (1972), das Chemiewaffenübereinkommen (1993). Alle Unternehmen, die an der Herstellung oder am Verkauf umstrittener Waffen beteiligt sind, werden von Investitionen ausgeschlossen.

Im Rahmen der Anlageberatung in Bezug auf Fonds und ETFs von Drittunternehmen aus dem Bereich der Vermögensverwaltung berücksichtigt BGL BNP Paribas die folgenden wichtigsten nachteiligen Auswirkungen und geht auf sie ein:

- PAI Nr. 10 für den Teil der Kundenportfolios mit Nachhaltigkeitspräferenzen gemäß MiFID II. Dies geschieht durch die Einbeziehung verschiedener internationaler Standards, die von BNP Paribas eingehalten werden. Hierzu zählen im Speziellen die Grundsätze des UNGC und die Leitsätze der OECD für multinationale Unternehmen. Zu diesem Zweck überprüft BNP Paribas Wealth Management die von den Vermögensverwaltungsgesellschaften bereitgestellten EET, um sicherzustellen, dass PAI Nr. 10 berücksichtigt wird. Werden diese Aspekte nicht berücksichtigt, tritt BNP Paribas S.A. in einen Dialog mit der Vermögensverwaltungsgesellschaft ein, der zu einer Desinvestition führen kann.
- PAI Nr. 14 für den Teil der Kundenportfolios mit Nachhaltigkeitspräferenzen gemäß MiFID II, im Speziellen mit Blick auf Engagements in umstrittenen Waffen (Antipersonenminen, Streumunition, chemische und biologische Waffen). Zu diesem Zweck überprüft BNP Paribas Wealth Management die von den Vermögensverwaltungsgesellschaften bereitgestellten EET, um sicherzustellen, dass PAI Nr. 14 berücksichtigt wird. Im Falle einer Nichtberücksichtigung oder eines Engagements wird das Finanzprodukt ausgeschlossen.

Zur Klarstellung wird darauf hingewiesen, dass BGL BNP Paribas die wichtigsten nachteiligen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren zum gegenwärtigen Zeitpunkt bei Derivaten und bei Finanzprodukten[13] im Sinne des Artikels 6 der Offenlegungsverordnung nicht berücksichtigt.

Im Rahmen der Annahme und Übermittlung von Aufträgen (Reception and Transmission of Orders, RTO) erhält der Kunde keine Beratung und keine Anlageempfehlungen. In diesem Fall werden die oben genannten PAI nicht von BGL BNP Paribas berücksichtigt.

3.3 Berücksichtigung der wichtigsten nachteiligen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren bei der Versicherungsberatung[14]

Cardif Lux Vie, die Offenlegungspflichten gemäß der SFDR unterliegen. Im Bereich Versicherungsanlageprodukte (Insurance-Based Investment Products, IBIP) fungiert

Cardif Lux Vie stellt ihre eigenen Lebensversicherungsverträge bereit, die den Meldeanforderungen gemäß der SFDR-Verordnung unterliegen.

BGL BNP Paribas stützt sich als Finanzberater bei der Berücksichtigung von PAI[15] auf die Angaben von Versicherungsgesellschaften zum allgemeinen Fonds und zu den zugrunde liegenden Optionen gemäß der Klassifikation durch die Offenlegungsverordnung:

- Über die Vermögenswerte des Allgemeinen Fonds von Cardif Lux Vie
- Bezüglich ‚unit-linked' Produkten (externen Fonds) auf die Informationen, die von den Fondsverwaltern im Prospekt der kollektiven Vermögensanlagen bereitgestellt werden.

Diese Informationen sind unter der folgenden Adresse verfügbar:
https://cardifluxvie.com/cardif-lux-vie/notre-reponsabilite/.

Die Analyse, die von BGL BNP Paribas als Versicherungsberater in Bezug auf die mit Investitionen verbundenen Versicherungsprodukte durchgeführt wird, ermöglicht die Erstellung einer Klassifizierung der Basiswerte, wenn dies möglich ist.

[12] Artikel 2 (7) der Delegierten Verordnung 2017/565 zur MiFID

[13] ETFs und externe Fonds

[14] Artikel 11 der Delegierten Verordnung zur Offenlegungsverordnung

[15] PAI sind in Tabelle 1 in Anhang 1 der technischen Regulierungsstandards (RTS) zur Offenlegungsverordnung aufgeführt.

4 Informationen über die Einbeziehung von Nachhaltigkeitsrisiken in die Vergütungspolitik von BGL BNP Paribas

Gemäß Artikel 5 der Verordnung (EU) 2019/2088 (SFDR oder auch „Offenlegungsverordnung"), die seit dem 10. März 2021 Anwendung findet, stellt Ihnen BGL BNP Paribas Informationen über die Einbeziehung von Nachhaltigkeitsrisiken in die Vergütungspolitik zur Verfügung.

BGL BNP Paribas strebt im Rahmen ihres gesellschaftlichen Engagements die Förderung von Nachhaltigkeit und die Begrenzung von Nachhaltigkeitsrisiken an.

Um die Mitarbeiter stärker einzubinden, hat BGL BNP Paribas vor einigen Jahren Nachhaltigkeitsrisiken in ihre Vergütungspolitik integriert. Maßgeblich war hierbei die Politik der BNP Paribas Gruppe, die Nachhaltigkeitsrisiken insbesondere durch CSR-Indikatoren berücksichtigt, die für die vier Säulen der Politik der Gruppe stehen und sich zum Teil auf die jährliche variable Vergütung der Führungskräfte der Gruppe oder die langfristige Vergütung von Mitarbeitern in Schlüsselpositionen auswirken.

Zudem sehen die Vergütungsgrundsätze der BNP Paribas Gruppe vor, dass die von BGL BNP Paribas gewährte variable Vergütung keine übermäßige Risikobereitschaft in Bezug auf Nachhaltigkeitsrisiken bei Investitionen und bei der Anlageberatung zu Finanzprodukten, die der europäischen SFDR unterliegen, begünstigen darf.

Diese Aspekte müssen bei der jährlichen Leistungsbeurteilung der betreffenden Personen berücksichtigt werden.

Zugleich möchte BGL BNP Paribas mit ihrer Vergütungspolitik professionelles Verhalten im Einklang mit den im Verhaltenskodex (Code of Conduct) der BNP Paribas Gruppe festgelegten Standards fördern, wobei jeder Verstoß in die individuelle Leistungsbeurteilung aller Mitarbeiter und insbesondere der regulierten Mitarbeiter einfließt.

Dieser Kodex enthält die Regeln und Anforderungen, die dafür sorgen sollen, dass die Gruppe zu einer verantwortlichen und nachhaltigen globalen Entwicklung beiträgt und eine positive Wirkung auf die Gesellschaft im Allgemeinen hat.

Dieses Engagement fußt auf drei Säulen: (i) Förderung der Achtung der Menschenrechte, (ii) Schutz der Umwelt und Bekämpfung des Klimawandels und (iii) verantwortungsvolles Handeln in der öffentlichen Repräsentation.

5 Klassifizierung der Finanzprodukte im Rahmen von Mandaten

Gemäß der Verordnung (EU) 2019/2088 (SFDR), die zum 10. März 2021 in Kraft getreten ist, stellt BGL BNP Paribas Ihnen Informationen insbesondere in Bezug auf Finanzprodukte zur Verfügung.

5.1 Allgemeine Informationen

Die BNP Paribas Group hat es sich zur Aufgabe gemacht, zu einem verantwortungsvollen und nachhaltigen Wachstum beizutragen, indem sie bei ihren Aktivitäten zur Finanzierung der Wirtschaft und bei der Beratung ihrer Kunden die höchsten ethischen Standards einhält. Eine zentrale Rolle nimmt hierbei unter anderem die Politik der Gruppe im Bereich der gesellschaftlichen Unternehmensverantwortung (Corporate Social Responsibility, CSR) ein. Sie beruht auf den vier Säulen „Wirtschaft", „Soziales", „Zivilgesellschaft" und „Umwelt", die im Einklang mit den Zielen der Vereinten Nationen für eine nachhaltige Entwicklung (Sustainable Development Goals, SDGs) stehen und die Herausforderungen sowie die konkreten Leistungen der Gruppe im CSR-Bereich widerspiegeln.

Im Jahr 2019 hat die BNP Paribas Group eine Erklärung zu ihrem Corporate Purpose veröffentlicht. Sie wurde vom Executive Committee von BNP Paribas anhand von drei Texten zusammengestellt, die unter Mitwirkung von zahlreichen Mitarbeitenden entstanden sind. Es handelt sich dabei um einen Text zu unseren gemeinsamen Überzeugungen (Mission und Vision), den Code of Conduct und das Engagement Manifesto.

Darüber hinaus verpflichtet sich die BNP Paribas Group schon seit Jahren zu zusätzlichen Auflagen in einer Reihe von sensiblen Sektoren. Hierzu zählen:

- Finanzierungs- und Investitionsrichtlinien für die folgenden Sektoren: Landwirtschaft, Palmöl, Verteidigung, Kernenergie, Papierzellstoff, Kohleverstromung, Bergbau und unkonventionelle Kohlenwasserstoffe. Eine aktuelle Übersicht der Richtlinien finden Sie unter diesem **Link**.
- Eine **Liste von ausgeschlossenen Waren und Tätigkeiten**, darunter Tabak, Treibnetze, die Herstellung von Asbestfasern, PCB-haltige Produkte (polychlorierte Biphenyle) sowie der ohne die erforderliche Genehmigung betriebene Handel mit Arten, die unter das CITES-Übereinkommen (Übereinkommen über den internationalen Handel mit gefährdeten Arten frei lebender Tiere und Pflanzen) fallen.
- Beschränkungslisten, die das Ausmaß der durchzuführenden Überwachungsmaßnahmen und der geltenden Beschränkungen mit Blick auf Unternehmen vorgeben, die die CSR-Anforderungen der Gruppe nicht vollständig erfüllen.

Im Einklang mit den SDGs der Vereinten Nationen beteiligt sich die Gruppe aktiv an der Entwicklung und Umsetzung langfristiger sozialer und ökologischer Lösungen im Rahmen der Grundsätze für verantwortungsvolle Investitionen (Prin-

ciples for Responsible Investment, PRI) und der Grundsätze für verantwortungsbewusstes Bankwesen (Principles for Responsible Banking, PRB).

5.2 Klassifizierung von Finanzprodukten im Rahmen von DPM-Mandaten

5.2.1 Mandate ohne Bewerbung ökologischer oder sozialer Merkmale („ARTIKEL 6" der SFDR):

Strategien der Crystal-Mandate, die in eine Kombination der folgenden 18 PMS-Teilfonds investieren:

- PMS Bonds EUR
- PMS Bonds USD
- PMS Yield Opportunity EUR
- PMS Conservative EUR
- PMS Conservative USD
- PMS Flexible 30 EUR
- PMS Alti-Select EUR
- PMS Alti-Select USD
- PMS Balanced EUR
- PMS Balanced USD
- PMS Flexible 60 EUR
- PMS Dynamic EUR
- PMS Flexible 100 EUR
- PMS Equity Premium EUR
- PMS Equity Premium USD
- PMS Conservative Harmony EUR[16)]
- PMS Balanced Harmony EUR[16)]
- PMS Dynamic Harmony Plus EUR[16)]

„Classic Profiled"-Mandate (klassisch & Fonds):

- Bonds
- Conservative
- Balanced
- Dynamic
- Aktien

„Flexible"-Mandate:

- Flexible 100

„Smart Asset Allocation"-Mandate:

- Smart Asset Allocation 10
- Smart Asset Allocation 20
- Smart Asset Allocation 30
- Smart Asset Allocation 45
- Smart Asset Allocation 55
- Smart Asset Allocation 65
- Smart Asset Allocation 80

„Smart Global Income"-Mandate:

- Smart Global Income 1
- Smart Global Income 2
- Smart Global Income 3
- Smart Global Income 4

„Smart Fixed Income"-Mandate:

- Smart Fixed Income Core
- Smart Fixed Income Higher income

Die Investitionen, die diesen mit DPM-Mandaten verbundenen Produkten zugrunde liegen, berücksichtigen nicht die EU-Kriterien für ökologisch nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten.

Bei der Auswahl von Anlageprodukten berücksichtigt BGL BNP Paribas S.A. Nachhaltigkeitsrisiken, indem die zutreffenden Sektorrichtlinien auf Wertpapiere, Anleihen und Anlageprodukte angewendet werden, die vollumfänglich von BNP Paribas S.A. und den Tochtergesellschaften von BNP Paribas S.A. hergestellt werden. Bei Anlageprodukten anderer Vermögensverwalter oder Produkthersteller werden Informationen über deren Sektorrichtlinien gesammelt und im Rahmen der firmeneigenen Kleeblatt-Ratingmethode von BNP Paribas Wealth Management berücksichtigt.

Nach Anwendung dieses ersten Filters auf das empfohlene Anlageuniversum kann BGL BNP Paribas S.A. das firmeneigene Kleeblatt-Rating von BNP Paribas Wealth Management nutzen, um das Verantwortungsniveau der Finanzinstrumente in jeder Anlageklasse zu ermitteln. Zusätzlich zu regulatorischen Informationen bietet es Aufschluss darüber, wie die Produkte Herausforderungen im Bereich der nachhaltigen Entwicklung berücksichtigen.

Mit dem Kleeblatt-Rating kann BGL BNP Paribas S.A. als Finanzberater und Finanzmarktteilnehmer Anlageprodukte identifizieren, bei denen das Eintreten eines Ereignisses oder einer Situation im Bereich Umwelt, Soziales oder Unternehmensführung tatsächliche oder potenzielle negative Auswirkungen auf den Wert dieser Produkte haben könnte. Sollte beispielsweise ein Ereignis in den Bereichen Umwelt, Soziales oder Unternehmensführung eintreten, so könnte dies wesentliche negative Auswirkungen auf den Wert einer Investition haben. Das Eintreten eines solchen Ereignisses kann zu einer Umstrukturierung der Portfoliostrategie führen, einschließlich des Ausschlusses von Wertpapieren bestimmter Emittenten. Darüber hinaus können die wahrscheinlichen Auswirkungen von Nachhaltigkeitsrisiken die Emittenten über eine Reihe von Mechanismen beeinträchtigen. Dazu zählen unter anderem:

- geringerer Umsatz;
- höhere Kosten;
- Minderung oder Beeinträchtigung des Inventarwerts;
- höhere Kapitalkosten und
- Geldstrafen oder regulatorische Risiken.

Die Wahrscheinlichkeit, dass sich Nachhaltigkeitsrisiken auf die Renditen von Finanzprodukten auswirken, wird auf längere Sicht aufgrund der Natur von Nachhaltigkeitsrisiken und spezifischer Themen wie dem Klimawandel voraussichtlich zunehmen.

BGL BNP Paribas integriert diese Risikobewertung in Ergänzung zur standardmäßigen Risiko-Rendite-Bewertung explizit in seinen Produktauswahlprozess.

Informationen über die Sektorrichtlinien und die Kleeblatt-Ratingmethode von BNP Paribas Wealth Management sind auf der Website verfügbar: **Nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten | BGL BNP Paribas**.

[16)] Während das Crystal-Mandat weder ökologische und/oder soziale Merkmale bewirbt noch nachhaltige Investitionen anstrebt, kann es Strategien in PMS-Teilfonds umfassen, die ökologische und/oder soziale Merkmale bewerben und/oder nachhaltige Investitionen anstreben.

5.2.2 Mandate mit Bewerbung ökologischer und/oder sozialer Merkmale („ARTIKEL 8" der SFDR):

„Classic Profiled Funds Harmony"-Mandate:

- Conservative Funds Harmony
- Balanced Funds Harmony
- Dynamic Funds Harmony

„My Mandate"-Mandate:

- Bonds
- Conservative
- Balanced
- Dynamic
- Equities

Die „Harmony" und „My Mandate"-Mandate streben keine nachhaltigen Investitionen an, sie bewerben jedoch ökologische und/oder soziale Merkmale. Daher werden die Aktienfonds, Anleihen, alternativen oder anderen Fonds, in die die Mandate investieren, hauptsächlich basierend auf der Bewertung ausgewählt, inwieweit sie ESG-Kriterien (Umwelt, Soziales und Unternehmensführung) sowie die ESG-Merkmale der zugrunde liegenden Vermögenswerte berücksichtigen.

Diese „Harmony" und „My Mandate"-Mandate bewerben zwar ökologische und/oder soziale Merkmale im Sinne von Artikel 8 der Offenlegungsverordnung, verpflichten sich derzeit jedoch nicht zu „nachhaltigen Investitionen" im Sinne der Offenlegungsverordnung oder der Verordnung (EU) 2020/852 (Taxonomie) über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen („Taxonomieverordnung"). Dementsprechend ist zu beachten, dass diese „Responsible"-Mandate die EU-Kriterien für ökologisch nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten im Sinne der Taxonomieverordnung nicht berücksichtigen und die Ausrichtung ihrer Portfolios auf die Taxonomieverordnung nicht berechnet wird. Der Grundsatz der „Vermeidung erheblicher Beeinträchtigungen"-im Zusammenhang mit der Taxonomieverordnung gilt daher für keine der Investitionen dieser „Harmony" und „My Mandate"-Mandate.

Die drei „Harmony"-Mandate (Conservative, Balanced und Dynamic) wurden im Januar 2023, im Januar 2024 und im Dezember 2024 mit dem Lux FLAG ESG Discretionary Mandate Label ausgezeichnet. Es hat eine Gültigkeit von einem Jahr, die unter bestimmten Bedingungen verlängerbar ist.

Im Rahmen der „Harmony" und „My Mandate"-Mandate integriert BGL BNP Paribas diese Risikobewertung in Ergänzung zur standardmäßigen Risiko-Rendite-Bewertung explizit in seinen Produktauswahlprozess. Wenn mehrere Produkte gleichwertige finanzielle Risiko-Rendite-Profile aufweisen, werden die Produkte mit der besten ESG-Integration vorgezogen:Die „Harmony" und „My Mandate"-Mandate bewerben ESG-Kriterien. Es werden daher hauptsächlich Finanzinstrumente ausgewählt, die über mindestens drei Kleeblätter verfügen.

Der Mindestanteil der Investitionen, die auf die vom Mandat beworbenen ökologischen und/oder sozialen Merkmale ausgerichtet sind, beträgt 80%.

Informationen über die Sektorrichtlinien und die Kleeblatt-Ratingmethode von BNP Paribas Wealth Management sind auf der Website verfügbar: **Nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten | BGL BNP Paribas**.

5.2.3 Mandate mit Bewerbung ökologischer und/oder sozialer Merkmale und einem Anteil nachhaltiger Investitionen („ARTIKEL 8 der SFDR mit einem Anteil nachhaltiger Investitionen"):

„Classic Profiled"-Mandate:

- Harmony Plus Conservative
- Harmony Plus Balanced
- Harmony Plus Dynamic
- Harmony Plus Equities

Diese Mandate streben keine nachhaltigen Investitionen an, sie bewerben jedoch ökologische und/oder soziale Merkmale. Daher werden die Aktien- und Anleihefonds sowie alternativen Anlagefonds, in die investiert wird, in erster Linie basierend auf der Bewertung ausgewählt, inwieweit sie ESG-Kriterien (Umwelt, Soziales und Unternehmensführung) sowie die ESG-Merkmale der zugrunde liegenden Vermögenswerte berücksichtigen.

Diese Mandate investieren nur in Artikel-9- oder Artikel-8-OGAW von BNP Paribas Asset Management, die gemäß der Offenlegungsverordnung über eine nachhaltige Anlagekomponente verfügen.

Sie bewerben ökologische und soziale Merkmale, indem die zugrunde liegenden Anlagen mithilfe der Kleeblatt-Ratingmethode von BNP Paribas Wealth Management für Fonds und ETFs einer Bewertung anhand verschiedener ESG-Kriterien (Umwelt, Soziales und Unternehmensführung) unterzogen werden. Dank der Methode von BNP Paribas Asset Management zur ESG-Bewertung von Emittenten investieren sie auch in Emittenten mit überdurchschnittlichen oder sich verbessernden Praktiken in den Bereichen Umwelt und Soziales, die gleichzeitig starke Unternehmensführungspraktiken in ihren Branchen umsetzen.

Darüber hinaus ist BNP Paribas Asset Management bestrebt, bessere Praktiken zu fördern, indem es eine Politik der aktiven Mitwirkung bei den Unternehmen umsetzt und so auf verantwortungsvolle Praktiken hinwirkt (individuelle und kollektive Mitwirkung bei Unternehmen, Abstimmungspolitik bei Hauptversammlungen).

Die ESG-Performance der Emittenten in den zugrunde liegenden Fonds wird anhand einer Reihe von Faktoren aus den Bereichen Umwelt, Soziales und Unternehmensführung beurteilt. Diese umfassen unter anderem:

- Umwelt: CO2-Intensitätstrend, Programm zur Reduzierung von Treibhausgasen (THG), umweltfreundliche Beschaffungspolitik, Umweltvorfälle

- Soziales: Diskriminierungspolitik, Diversitätsprogramme, Personalfluktuationsrate, soziale Vorfälle
- Unternehmensführung: Unabhängigkeit des Verwaltungsrats, Offenlegung der Vergütung der Verwaltungsratsmitglieder, Diversität des Verwaltungsrats, Gewährleistung der Aktionärsrechte, Vorfälle im Bereich Unternehmensführung

Was staatliche Emittenten betrifft, so wird die ESG-Performance eines jeden Landes anhand einer internen ESG-Methode für Staaten bewertet, die sich auf die Messung der Bemühungen der Regierungen konzentriert, Vermögenswerte, Güter und Dienstleistungen mit hohen ESG-Werten entsprechend ihrem wirtschaftlichen Entwicklungsstand zu produzieren und zu bewahren. Dies umfasst die Beurteilung eines Landes anhand einer Reihe von Faktoren aus den Bereichen Umwelt, Soziales und Staatsführung. Dazu zählen unter anderem:

- Umwelt: Klimaschutz, Biodiversität, Energieeffizienz, Landressourcen, Umweltverschmutzung
- Soziales: Lebensbedingungen, wirtschaftliche Ungleichheit, Bildung, Beschäftigung, Gesundheitsinfrastruktur, Humankapital
- Staatsführung: Unternehmensrechte, Korruption, demokratisches Leben, politische Stabilität, Sicherheit

Ausschlusskriterien betreffen Emittenten, die gegen internationale Standards und Konventionen verstoßen oder in sensiblen Sektoren tätig sind.

Diese Beurteilung wird vom Sustainability Center von BNPP AM basierend auf internen Analysen und von externen Experten bereitgestellten Informationen sowie in Abstimmung mit dem CSR-Team der BNP Paribas Gruppe durchgeführt. Bei schwerwiegenden und wiederholten Verstößen gegen diese Prinzipien wird der Emittent auf eine „Ausschlussliste" gesetzt und kommt für Investitionen nicht mehr in Frage.

Bestehende Investitionen sind nach einem internen Verfahren aus dem Portfolio zu entfernen. Wenn von einem Emittenten angenommen wird, dass er wahrscheinlich gegen eines der Prinzipien verstößt, wird er gegebenenfalls auf eine „Beobachtungsliste" gesetzt.

Im Rahmen der „Harmony Plus"-Mandate integriert BGL BNP Paribas diese Risikobewertung in Ergänzung zur standardmäßigen Risiko-Rendite-Bewertung explizit in seinen Produktauswahlprozess. Wenn mehrere Produkte gleichwertige finanzielle Risiko-Rendite-Profile aufweisen, werden die Produkte mit der besten ESG-Integration vorgezogen: Das „Harmony"-Mandat bewirbt ESG-Kriterien. Es werden daher hauptsächlich Finanzinstrumente ausgewählt, die über mindestens drei Kleeblätter verfügen.

Der Mindestanteil der Investitionen, die auf die vom Mandat beworbenen ökologischen und/oder sozialen Merkmale ausgerichtet sind, beträgt 80%.

15% dieser Investitionen werden als nachhaltige Investitionen eingestuft.

Diese Mandate gehen derzeit keine Verpflichtung ein, nachhaltige Investitionen im Sinne der EU-Taxonomie zu tätigen. Diese Position wird jedoch angesichts der weiteren Ausarbeitung der zugrunde liegenden Vorschriften und der sich bessernden Verfügbarkeit verlässlicher Daten überprüft.

Das Mandat „Balanced Harmony Plus EUR" wurde im Januar 2023, im Januar 2024 und im Dezember 2024 mit dem LuxFLAG ESG Discretionary Mandate Label ausgezeichnet. Es hat eine Gültigkeit von einem Jahr, die unter bestimmten Bedingungen verlängerbar ist. Das Mandat „Conservative Harmony Plus EUR" wurde im Januar 2024 und im Dezember 2024 mit dem LuxFLAG ESG Discretionary Mandate Label ausgezeichnet. Es hat eine Gültigkeit von einem Jahr, die unter bestimmten Bedingungen verlängerbar ist.

5.2.4 Portfolio Management Solutions (PMS) SICAV

Bei den Teilfonds von PMS handelt es sich mehrheitlich um Artikel-6-Teilfonds im Sinne der Offenlegungsverordnung.

Die Investitionen, die diesen Teilfonds zugrunde liegen, berücksichtigen nicht die EU-Kriterien für ökologisch nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten.

Zudem handelt es sich bei einem geringeren Anteil der Teilfonds von PMS um Artikel-8-Teilfonds im Sinne der SFDR.

Drei Teilfonds sind Artikel-8-Teilfonds. Die zwei „Harmony"-Teilfonds von PMS (Conservative und Balanced) streben keine nachhaltigen Investitionen an, bewerben jedoch ökologische und soziale Merkmale. Daher werden die Aktien- und Anleihefonds sowie alternativen Anlagefonds, in die die Teilfonds investieren, hauptsächlich basierend auf der Bewertung ausgewählt, inwieweit sie ESG-Kriterien (Umwelt, Soziales und Unternehmensführung) sowie die ESG-Merkmale der zugrunde liegenden Vermögenswerte berücksichtigen.

Die Teilfonds PMS Conservative Harmony und PMS Balanced Harmony bewerben zwar ökologische und/oder soziale Merkmale im Sinne von Artikel 8 der Offenlegungsverordnung, verpflichten sich derzeit jedoch nicht zu „nachhaltigen Investitionen" im Sinne der Offenlegungsverordnung oder der Verordnung (EU) 2020/852 (Taxonomie) über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen („Taxonomieverordnung").

Der Teilfonds PMS Dynamic Harmony Plus verpflichtet sich zu einem Mindestanteil an „nachhaltigen Investitionen" im Sinne der Offenlegungsverordnung.

Dementsprechend ist zu beachten, dass diese drei Teilfonds die EU-Kriterien für ökologisch nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten im Sinne der Taxonomieverordnung nicht berücksichtigen und die Ausrichtung ihrer Portfolios auf die Taxonomieverordnung nicht berechnet wird. Der Grundsatz der „Vermeidung erheblicher Beeinträchtigungen" im Zusammenhang mit der Taxonomieverordnung gilt daher für keine der Investitionen dieser Teilfonds.

Die Zeichnung von Anteilen der PMS-Teilfonds ist nur über das „Crystal"-DPM-Mandat möglich.

Die Teilfonds PMS Conservative Harmony Euro und PMS Balanced Harmony Euro, in die im Rahmen des „Crystal"-Mandats investiert werden kann, wurden im März 2022, im März 2023, im März 2024 und im Dezember 2024 mit dem LuxFLAG ESG Label ausgezeichnet. Es hat eine Gültigkeit von einem Jahr, die unter bestimmten Bedingungen verlängerbar ist.

Der PMS Dynamic Harmony Plus Euro, in den im Rahmen des „Crystal"-Mandats investiert werden kann, wurde im März 2023, im März 2024 und im Dezember 2024 mit dem LuxFLAG ESG Label ausgezeichnet. Es hat eine Gültigkeit von einem Jahr, die unter bestimmten Bedingungen verlängerbar ist.

ANLAGEN IN EINLAGEN- UND GELDMARKTPRODUKTE

1 | Was ist unter Einlagen und Geldmarktprodukten zu verstehen und welches sind ihre Hauptmerkmale?

1.1 Termineinlagen

Termineinlagen sind auf eine bestimmte Währung lautende Fest- bzw. Kündigungsgelder, die bis zu einem im Vertrag über die Befristung festgelegten Fälligkeitstermin gesperrt sind. Außer in besonderen Fällen wird der angebotene Zinssatz oftmals umso attraktiver, je höher der Einlagebetrag und je länger die Laufzeit ist. Der Zinssatz schwankt in Abhängigkeit von der Währung der Einlage. Sie können eine vorzeitige Verfügung über den investierten Betrag beantragen, müssen im Gegenzug dafür aber in der Regel Vorfälligkeitszinsen entrichten.

1.2 Einlagenzertifikate

Einlagenzertifikate sind von Banken oder Kreditinstituten emittierte handelbare Schuldtitel, die einer befristeten Anlage in einer bestimmten Währung bei diesen Emittenten entsprechen (im Vergleich dazu sind Commercial Paper ähnliche, von Unternehmen aus Gründen der Kapitalbeschaffung zur Finanzierung ihrer Geschäftsaktivität emittierte handelbare Schuldtitel). Einlagenzertifikate können mit zuvor festgelegten Mindeststückelungen und unterschiedlichen Laufzeiten von einem Tag bis zu einem Jahr emittiert werden, wobei Laufzeiten von 1 bis 6 Monaten oder auch 1 Jahr am gängigsten sind. Die Zinsen können bei Fälligkeit gezahlt werden oder bereits abgezinst sein.

1.3 Sonstige Geldmarktinstrumente

Der Markt für kurzfristige Kredite (bis maximal 1 Jahr) bietet je nach Land auch andere Kategorien von handelbaren, kurz- bis mittelfristigen Finanzinstrumenten, die jedoch je nach Kategorie größtenteils von Finanzinstituten oder Handelsunternehmen emittiert werden und meistens nur institutionellen Investoren zugänglich sind.

So werden beispielsweise spezielle Schuldtitel mit Laufzeiten von bis zu einem Jahr emittiert, die Investoren für kurzfristige Anlagen zur Verfügung stehen. In diese Kategorie fallen die handelbaren Schuldtitel, zu denen wiederum die Einlagenzertifikate, Commercial Paper und die französischen Medium Term Notes (Bon à Moyen Terme Négociables, BMTN) gehören.

In der Praxis ist ihre Bezeichnung je nach emittierender Wirtschaftseinheit unterschiedlich: So werden die Papiere staatlicher Emittenten als Schatzanweisungen (Euro) oder Treasury Bills (USD), die Emissionen der Kreditinstitute als handelbare Einlagenzertifikate und die Geldmarktpapiere der Unternehmen als Commercial Paper (Euro und USD) bezeichnet.

Handelbare Schuldtitel können auch vor ihrer Fälligkeit gehandelt werden, ihre Zinsen werden meistens direkt bei ihrem Erwerb berücksichtigt (abgezinste Wertpapiere).

1.4 Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) – Geldmarktfonds

Siehe S. 18, Kapitel „Anlagen in Organismen für gemeinsame Anlagen (OGA)“

2 | Welche Vorteile bietet eine Anlage in Einlagen- und Geldmarktinstrumente?

Die wichtigsten Vorteile dieser Anlagen sind ihre ständige Verfügbarkeit, ihre Sicherheit, sofern der Emittent ein solides Rating besitzt, ihre Transparenz aufgrund des kurzen Anlagehorizonts, ihre Flexibilität, da Anleger Gelder damit vorübergehend „parken" oder einen kurzfristigen Anlagebedarf abdecken können, oder die Möglichkeit als Beimischung zur Diversifikation eines gemischten Portfolios.

3 | Welche wichtigen Risikofaktoren sind bei Anlagen in Geldmarktinstrumente zu berücksichtigen?

3.1 Zinsrisiko

Das Zinsrisiko konkretisiert sich in Form eines Wiederanlagerisikos, wenn Anleger beim Rückgang der kurzfristigen Zinsen möglicherweise mit einem Rückgang der Rendite dieser Einlagen oder Geldmarktinstrumente konfrontiert werden.

Bei der vorzeitigen Rückzahlung eines handelbaren Schuldtitels entsteht ferner ein Risiko des Kapitalverlusts (z. B. bei ungünstiger Zinsentwicklung), das die Gesamtrendite des Anlegers schmälern kann.

3.2 Emittenten- oder Kontrahentenrisiko

Geldmarktinstrumente sind mit einem Emittentenrisiko verbunden, da ihre Sicherheit von der Solvabilität der Depotstelle (bei Einlagen) oder des Emittenten (bei Einlagenzertifikaten oder sonstigen handelbaren Finanzinstrumenten) abhängt.

Dieses Risiko kann durch Anlagen in OGAW-Geldmarktfonds diversifiziert werden. In diesem Fall müssen Anleger jedoch die Anlageziele des Fonds und die Portfoliostruktur eingehend prüfen, da bestimmte dynamische Geldmarktfonds in riskantere Vermögenswerte investiert sein können.

3.3 Liquiditätsrisiko

Die Liquidität dieser Anlageform ist, außer in Sonderfällen, hoch (Möglichkeit der vorzeitigen Verfügung über die Einlagen, Handelbarkeit der handelbaren Schuldtitel).

Als Geldmarktprodukte geltende OGA gestatten in der Regel die tägliche Rücknahme ihrer Anteile und bieten damit eine hohe Liquidität, sofern keine besonderen Umstände vorliegen.

3.4 Währungsrisiko

Wenn Sie eine Einlage oder eine Anlage in Geldmarktprodukte in einer anderen als Ihrer Referenzwährung tätigen, kommen Sie möglicherweise in den Genuss einer höheren Rendite oder profitieren von der Aufwertung dieser Währung, müssen andererseits allerdings das Risiko eines Kapitalverlusts im Falle einer Abwertung der betreffenden Währung (gegenüber Ihrer Referenzwährung) in Kauf nehmen.

3.5 Länder- und Transferrisiko

Die durch die politische und wirtschaftliche Entwicklung in bestimmten Ländern eventuell bedingte Instabilität kann zu hohen und abrupten Wechselkursschwankungen führen, sodass die betreffende Währung nicht mehr konvertierbar ist oder die Transferrechte für Gebietsfremde (aufgrund von Devisenbeschränkungen, mangelnder Konvertierbarkeit usw.) eingeschränkt werden.

4 | Für welchen Anlegertyp sind Einlagen- und Geldmarktprodukte geeignet?

Diese Anlagen eignen sich:

- entweder für Investoren, für die der Erhalt des investierten Kapitals und/oder die Verfügbarkeit ihrer Anlagen im Vordergrund stehen und die dafür auf die in der Regel höheren Renditen mittel- oder langfristiger Anlagen verzichten,
- oder für Anleger, die nicht benötigte Barmittel kurzfristig anlegen möchten, um diese nachher in andere Anlagelösungen zu investieren, die ihrem spezifischen Anlagebedarf besser gerecht werden (z. B. wenn das Kapital in absehbarer Zeit benötigt wird).

OGA-Geldmarktfonds zeichnen sich durch unterschiedliche Profile aus, weshalb Anleger ihre besonderen Merkmale eingehend prüfen sollten.

So sind sogenannte dynamische Geldmarktfonds riskanter als reine Geldmarktfonds (da sie eine vergleichsweise höhere Rendite anstreben) und erfordern deshalb einen längeren Anlagehorizont.

Besteuerung

Anleger sollten sich von einem Experten ausführlich über die steuerliche Behandlung von Einlagen- und Geldmarktprodukten beraten lassen.

Ihr Berater steht Ihnen für weitere Auskünfte gerne zur Verfügung und betreut Sie im Vorfeld Ihrer Anlageentscheidung gerne bei der Auswahl der zu Ihrem Anlegerprofil und Ihren Bedürfnissen passenden Anlagen.

ANLAGEN IN ANLEIHEN

1 | Was ist unter Anleihen zu verstehen und welches sind ihre Hauptmerkmale?

1.1 Hauptmerkmale

Die öffentlichen (Staaten, supranationale Organisationen) oder privaten Wirtschaftsteilnehmer (Unternehmen, Banken, spezialisierte Finanzinstitute) haben größtenteils Zugang zu unterschiedlichen Finanzierungsquellen: Eigenmittel, Bankdarlehen, Inanspruchnahme des Kapitalmarktes (Börsennotierung, Anleihen am Rentenmarkt).

Im Fall einer Schuldverschreibung stellen private und institutionelle Investoren dem Anleiheschuldner Kapital zur Verfügung und erhalten dafür im Gegenzug Wertpapiere, die als Anleihen bezeichnet werden. In der Praxis kaufen Anleger Anleihen direkt auf dem Markt. Anleihen sind somit Schuldtitel, die ein Gläubigerrecht gegenüber einem Emittenten, der ein privatwirtschaftliches Unternehmen oder eine öffentlich-rechtliche Körperschaft sein kann, verbriefen. Sie werden je nach Fall auf einem organisierten Markt oder im außerbörslichen Handel (***over the counter***) ge- und verkauft und bieten ihrem Inhaber eine Verzinsung.

Die Zinsen werden in Form von Kupons ausgezahlt, wobei die Häufigkeit der Kupontermine jeweils von den lokalen Gepflogenheiten abhängig ist (in der Regel jährliche Kupons für in Euro denominierte Anleihen, viertel- oder halbjährliche Kupons für auf USD lautende Papiere).

Diese Zinsen können fest oder variabel (und an die Geldmarktsätze, die Inflation, an die 10-jährigen Zinsen usw. indexiert) sein. Festverzinsliche Anleihen bieten den Vorteil, dass Anleger bereits am Tag ihres Kaufs die genaue Rendite ihrer Anlage kennen. Diese Rendite wird jedoch nur dann erzielt, wenn die Anleihe bis zu ihrer Fälligkeit gehalten wird.

Eine Anleihe hat einen Nominalwert (z. B. von 1, 1.000, 50.000, 100.000 Euro) und einer festen Laufzeit. Bei Fälligkeit erhält der Inhaber den Nominalbetrag und den letzten Kupon (außer bei teilweisem oder vollständigem Zahlungsausfall des Emittenten).

Nehmen wir als Beispiel eine Anleihe mit einem Nominal- bzw. Nennwert von 1.000 Euro, einer Laufzeit von 7 Jahren und einem jährlichen Kupon von 4 %. Für sie kommt 7 Jahre lang stets am gleichen Termin ein jährlicher Kupon in Höhe von 40 Euro zur Auszahlung. Bei Fälligkeit erhält der Anleger somit den Betrag von 1.040 Euro, der dem Nennwert zuzüglich des letzten Kupons entspricht.

Anleihen mit einer ursprünglichen oder Restlaufzeit von über einem Jahr werden auf dem Rentenmarkt gehandelt. Anleihen können bei ihrer Emission auf dem Primärmarkt gekauft oder während ihrer Lebensdauer auf dem Sekundärmarkt gehandelt werden. Im Gegensatz zum Aktienmarkt existiert auf dem Sekundärmarkt keine systematische Kursnotierung, da die Transaktionen im außerbörslichen Handel (***over the counter***) erfolgen. Zahlreiche Einflussgrößen wirken sich zum einen auf den Kurs und zum anderen auf die Liquidität von Anleihen aus.

1.2 Notierung klassischer Anleihen

Nach gängiger Marktpraxis wird der Preis einer Anleihe stets in Prozent von ihrem Nennwert ausgedrückt; auf diese Weise entsteht ein einheitliches Notierungsverfahren, das unabhängig von den unterschiedlichen existierenden Nennwerten gültig ist (sodass diese Vorgehensweise folglich den Vergleich des Preises einer Anleihe mit einem Nennwert von z. B. 50.000 Euro mit demjenigen einer Anleihe mit einem Nennwert von 5.000 Euro ermöglicht).

Demnach entspricht der Preis einer Anleihe mit einem Nennwert von 50.000 Euro, die mit 95 % notiert wird, einem Betrag von 47.500 Euro (50.000 x 95 / 100).

Bei Fälligkeit beträgt der Rückzahlungsbetrag jedoch 100 % des Nennwertes, sofern es nicht zu einem Zahlungsausfall des Emittenten kommt.

Die Notierung einer Anleihe am Sekundärmarkt (Kauf oder Verkauf) kann während ihrer Laufzeit über oder unter 100 % liegen, je nachdem, ob die Marktzinsen steigen oder sinken. Doch auch die aufgelaufenen Zinsen müssen zur Ermittlung des Transaktionswerts berücksichtigt werden. Folglich zahlt der Käufer dem Verkäufer einer Anleihe den entsprechenden Teil der aufgelaufenen Zinsansprüche (d. h. die Stückzinsen). Im konkreten Fall einer Anleihe, deren jährlicher Kupon in Kürze fällig wird, muss der Käufer dem Verkäufer somit hohe Stückzinsen zahlen, auch wenn er diesen Betrag schon bald wieder vereinnahmt. Der Käufer muss also darauf achten, dass er über die erforderlichen Mittel zur vollständigen Begleichung der Transaktion (Anleihepreis + Stückzinsen) verfügt. Sämtliche Transaktionen auf dem Sekundärmarkt erfolgen mit einer Standardvaluta (in der Regel Ausführungsdatum + 3 Geschäftstage).

Der Kupon einer Anleihe wird bei Emission festgelegt. Er entspricht dem aktuellen risikolosen Marktzins (für die gewünschte Laufzeit der Emission) zuzüglich eines Renditeaufschlags, der sich nach dem Emittentenrisiko zum Zeitpunkt der Emission richtet. Neben dem Kupon kann man jederzeit auch die Effektivverzinsung (Endfälligkeitsrendite) der Anleihe berechnen. Diese bietet einen besseren Vergleichsmaßstab, da die Marktzinsen und die Bonität des Emittenten Änderungen unterliegen. Zu einem gegebenen Zeitpunkt kann die reale Rendite einer Anleihe also stark vom Kupon abweichen.

Das Anleihenspektrum ist breit gefächert und diversifiziert, sowohl im Hinblick auf die Methoden der Kuponberechnung als auch hinsichtlich der Währungen, in denen die Anleihen begeben werden, ihrer geografischen Herkunft und der Bonität ihrer Emittenten. Folglich können zu einem gegebenen Zeitpunkt starke Renditeunterschiede bei Anleihen mit gleicher Laufzeit festgestellt werden. Dabei sollte nicht außer Acht gelassen werden, dass mit einer hohen Rendite (im Vergleich zu einem erstklassigen Emittenten und bei gleicher Laufzeit) stets auch ein hohes Risiko verbunden ist.

Je geringer das Emittentenrisiko, desto niedriger ist die Rendite.

1.3 Anleihearten

Das Anleihenuniversum ist aufgrund der zahlreichen Gestaltungsmöglichkeiten für Anleihenemissionen breit gefächert und stark diversifiziert. Es werden insbesondere folgende Anleihekategorien unterschieden, wobei diese Aufzählung keinen Anspruch auf Vollständigkeit erhebt:

- Festzinsanleihen: Die an jedem Kupontermin ausgezahlten Kuponzinsen werden bei der Emission festgelegt und sind bekannt.
- Anleihen mit variabler Verzinsung: Der Kuponzins richtet sich nach den kurzfristigen Zinsen (3-Monatszinsen) oder den langfristigen Zinsen (10-jährige Zinsen); letztere reagieren sehr stark auf den Renditeabstand zwischen den kurz- und langfristigen Zinsen zu einem gegebenen Zeitpunkt.
- Inflationsindexierte Anleihen: Dieser Anleihetyp wird zunehmend von den Staaten der Eurozone emittiert. Sowohl das Kapital als auch die Kupons sind an die Inflation indexiert. Als Gegenleistung für den Inflationsschutz sind die Kupons oftmals sehr niedrig. Der Preis dieser Anleihen hängt von der Entwicklung der Realzinsen ab, d. h. von der Entwicklung der Marktzinsen während der Laufzeit der Anleihe, von denen die Inflationserwartung in Abzug gebracht wird. Aus diesem Grund sind inflationsindexierte Anleihen komplexe Anlageinstrumente, die erfahrenen Investoren vorbehalten sind.
- Wandelanleihen: Diese Anleihen können auf Wunsch des Anlegers gemäß den festgelegten Wandlungsbedingungen (Wandlungspreis, Umtauschverhältnis usw.) in Aktien des Emittenten umgetauscht werden. Je näher der Basiswert an seinem Ausübungspreis liegt, umso stärker folgt der Preis der Anleihe der Kursentwicklung des Basiswerts. Aus diesem Grund wird auf diesem Markt zu einem gegebenen Zeitpunkt t von Anleihen mit Aktienprofil, Anleihenprofil oder gemischtem Profil gesprochen. Die Liquidität dieses Marktes ist niedrig (äußerst geringe Anzahl von Neuemissionen pro Jahr). Da der Wandelanleihenmarkt professionellen Investoren vorbehalten ist, empfiehlt sich der Zugang über Instrumente für gemeinsame Anlagen (OGA).

- Hybridanleihen: Diese Anleihen vereinen die Eigenschaften von Aktien und Anleihen in sich. Sie müssen keine Laufzeitbegrenzung aufweisen. In diesem Fall spricht man von ewigen Anleihen (Perpetuals). Bestimmte Anleihen sehen jedoch die Möglichkeit der vorzeitigen Rückzahlung nach Wahl des Emittenten ab einem vorher festgelegten Termin (z. B. ab dem zehnten Jahr) vor. Der Emittent verfügt über diese Kündigungsoption, die er aber nicht ausüben muss. Diese Wertpapiere sind somit sachkundigen Investoren vorbehalten. Auch kann die Liquidität dieser Anleihen in Krisenphasen auf den Märkten sehr beschränkt sein.

2 | Welche Vorteile bieten Anlagen in Anleihen?

Vor dem Hintergrund eines unsicheren Marktumfeldes sind Anleihen eine Anlageform, die den besonderen Vorteil bietet, dass zum einen regelmäßige Zinszahlungen erfolgen und zum anderen das Kapital bei Fälligkeit zurückgezahlt wird, wenn der Emittent nicht zahlungsunfähig ist. Einige Aspekte sollten jedoch vorab bedacht werden, damit man mit dieser Geldanlage ruhig schlafen kann: Wählen Sie nur erstklassige Emittenten, setzen Sie auf keine sehr langen, sondern mittlere Laufzeiten (3-7 Jahre), sodass Sie Ihre Papiere nicht vor Fälligkeit verkaufen müssen, investieren Sie ausschließlich in festverzinsliche Anleihen, diversifizieren Sie die Rentenanlagen in Ihrem Portfolio, damit Sie über das Jahr verteilte Kuponauszahlungen erhalten. Diese konservative Vorgehensweise stellt sicher, dass Ihre Anleihenanlage mündelsicher ist.

Ein wichtiges Kriterium, das Anleger ebenfalls unbedingt berücksichtigen sollten, auch wenn sie zunächst nicht die Absicht haben, ihre Papiere vor Fälligkeit zu verkaufen, ist die Liquidität: Im Bedarfsfall sind Anleihen mit einem Emissionsvolumen von über 500 Millionen Euro oder dem Gegenwert in einer anderen Währung in der Regel einfacher wieder zu verkaufen. Es sei daran erinnert, dass auch in diesem Fall durch den Verkauf vor Fälligkeit ein Kapitalverlust entstehen kann.

Andere Anlagestrategien setzen auf Anleihen mit höherer Rendite oder auf Käufe und Verkäufe zur Erzielung von Kursgewinnen (der Preis einer festverzinslichen Anleihe steigt, wenn die Marktzinsen sinken). Hierbei handelt es sich um spekulative Transaktionen, die versierten Investoren vorbehalten sind. Bei Anlageentscheidungen ist das Emittentenrisiko zu berücksichtigen, das ebenso wichtig ist wie das Zinsrisiko.

Die Ausfallquote auf einem bestimmten Markt (Zahlungsunfähigkeit eines Emittenten) hängt von der Wirtschaftskonjunktur ab und sollte parallel zum Trend der langfristigen Zinsen, die der internationalen Wirtschaftsentwicklung folgen, über die gesamte Laufzeit der Anleihen überwacht werden.

Diese beiden extremen Facetten des Anleihenuniversums – Sicherheit und Risiko – spiegeln sich mehr oder weniger ausgeprägt in den Portfolios wider, je nachdem, welche Strategie der Anleger für diesen Markt verfolgt und welche wirtschaftlichen und finanziellen Bedingungen vorherrschen. Zwischen diesen beiden Extremen sind jedoch zahlreiche Zwischenlösungen denkbar. Ihr Berater kann Sie bei der Wahl einer geeigneten Anlagelösung für Ihre Anlageziele unterstützen.

3 | Welche wichtigen Risikofaktoren sind bei Anlagen in Anleihen zu berücksichtigen?

3.1 Zinsrisiko

Der Kurs einer Anleihe kann zwischen dem Zeitpunkt ihrer Emission und ihrer Fälligkeit beträchtlich schwanken. Diese Kursschwankungen hängen vom Niveau der Marktzinsen ab. Je länger die Restlaufzeit der Anleihe ist, desto stärker reagiert der Kurs der Anleihe auf Zinsveränderungen. Dies ist ein wichtiger Aspekt für Anleger, die ihre Anleihen vor Fälligkeit verkaufen möchten, da sie bei steigenden Zinsen Kursabschläge hinnehmen müssen. Dagegen kann ein erfahrener Anleger, der auf sinkende Zinsen setzt, einen deutlichen Kursgewinn erzielen, wenn seine Strategie aufgeht. Das Zinsrisiko wird vermieden, wenn ein nur an regelmäßigen Zinserträgen interessierter Anleger seine Anleihe bis zur Fälligkeit hält. Die Anleihen in seinem Portfolio werden jedoch ausgehend von den aktuellen Zinssätzen bewertet.

3.2 Emittenten- oder Kontrahentenrisiko

Es kann der Fall eintreten, dass eine Anleihe am Ende ihrer Laufzeit nicht zurückgezahlt wird. Im Insolvenzfall werden die Anleihegläubiger nach den vorrangigen Gläubigern (Staat und Angestellte) bedient. Auch werden bei einem Zahlungsausfall des Emittenten möglicherweise keine Kupons mehr ausgezahlt.

Bei bestimmten nachrangigen Anleihen steht der Anleger in der Rangfolge hinter den klassischen Anleihegläubigern: Diese Anleihen werden als Tier 1- oder LT2-Anleihen bezeichnet und überwiegend von Banken begeben. Im Gegenzug bieten sie einen höheren Kupon als klassische (vorrangige) Anleihen.

Das Risiko der Insolvenz oder des Ausfalls eines Emittenten tritt zwar am Rentenmarkt relativ selten ein, darf jedoch nicht unterschätzt werden, da die Ausfallquoten im Zusammenhang mit dem Konjunkturumfeld stehen. Daher sollten Anleger auf die Bonität des jeweiligen Emittenten achten. Über diese gibt das Rating des Emittenten Auskunft. Die meisten Emittenten von Anleihen werden anhand von Ratings eingestuft, die Hinweise auf das mit einer Anlage verbundene Risiko geben. Die wichtigsten Ratingagenturen sind Standard & Poor's (S&P) und Moody's.

In der nachfolgenden Tabelle sind die Ratings nach der Höhe des eingegangenen Risikos und die Entsprechung zwischen den von S&P und Moody's verwendeten Ratings aufgeführt. Die Ratingagenturen können das Rating eines Emittenten während der Laufzeit einer Anleihe ändern, wenn sich dessen Finanzlage verändert. In der Regel führt eine Herabstufung des Ratings zu einem Kursrückgang der betreffenden Anleihe, vor allem, wenn die Abstufung drastisch ist und vom Markt in diesem Ausmaß nicht antizipiert wurde.

Die Ratingagenturen verwenden die nachfolgenden Risikokategorien für langfristige Schuldverschreibungen:

Rating von Moody's	Rating von Standard & Poor's	Bedeutung	Kategorie
Aaa	AAA	**Höchste Bonität**. Niedrigstes Risiko.	Kategorie „Investment Grade"
Aa	AA	**Hohe Bonität**. Sehr hohe Zahlungsfähigkeit des Emittenten.	
A	A	**Oberste Ratingkategorie von Anleihen mit mittlerer Bonität**. Hohe Zahlungsfähigkeit des Emittenten.	
Baa	BBB	**Mittlere Bonität**. Angemessene Zahlungsfähigkeit des Emittenten.	
Ba	BB	**Spekulativ**. Ungewisse Zahlungsfähigkeit des Emittenten.	Spekulative Kategorie („High Yield")
B	B	**Geringe Zahlungsfähigkeit** des Emittenten.	
Caa	CCC	**Schlechte Bonität**. Gefahr eines Zahlungsverzugs für Zins und Tilgung.	
Ca	CC	**Höchstspekulativ**. Akute Gefahr des Zahlungsverzugs.	
	D	**Zahlungsunfähigkeit**.	

HINWEIS: Die Bedeutung der Ratings wurde zu Informationszwecken angegeben; die Situation kann sich für Wertpapiere innerhalb derselben Kategorie jedoch sehr unterschiedlich darstellen.

Anleihen mit einem Rating unter BBB- werden als High Yield-Anleihen bzw. Hochzinsanleihen bezeichnet. Das mit diesen Emittenten verbundene Risiko ist erhöht und die Anleihen bieten höhere Zinsen. Diese Anleihen können starken und schnellen Kursschwankungen nach oben oder unten unterliegen. Spekulative Wertpapiere sind daher nur für Anleger geeignet, die ein hohes Risiko in Kauf nehmen. Im Hinblick auf derartige Anlagen ist ein Investment in einen OGA aus High Yield-Anleihen, der von einem Fondsmanager verwaltet wird, sinnvoller als eine Direktanlage, da der Fondsmanager die Risiken bewerten und einschätzen und Emittenten auswählen kann, bei denen eine Verbesserung der Finanzlage erwartet wird.

3.3 Länder- und Transferrisiko

Neben dem Zins- und dem Kreditrisiko besteht seit 2011 auch das Länderrisiko, insbesondere im Hinblick auf die peripheren Staaten des Euroraums. Zuvor war das Länderrisiko auf einige Schwellenländer begrenzt (politisches Risiko, Risiko von terroristischen Anschlägen usw.) Durch die starke Verschlechterung der Finanzlage in einigen Ländern des Euroraums wurde das Rating dieser Staaten deutlich herabgestuft (in einigen Fällen sogar in die High-Yield-Kategorie), was entsprechend auf die Bonität der Unternehmen des Finanzbereichs und außerhalb des Finanzbereichs dieser Länder abgestrahlt hat. Konkret führte dies zu einem kräftigen Anstieg der Anleiherenditen und damit zu einem Kurseinbruch bei den Anleihen dieser Emittenten.

3.4 Liquiditätsrisiko

Der Aspekt der Liquidität von Anleihen wurde bereits angesprochen. Ein Verkauf auf dem Sekundärmarkt kann durch eine geringe oder in bestimmten Fällen sogar fehlende Liquidität (Marktkonfiguration, Art der Wertpapiere) erschwert werden. Zur Vermeidung derartiger Schwierigkeiten ist somit nicht nur die Wahl von Emittenten mit hoher Bonität von ausschlaggebender Bedeutung, sondern auch das Gesamtvolumen der Emission (Emissionen mit einem Volumen von mindestens 500 Millionen Euro oder dem Gegenwert in einer anderen Währung).

Bei Transaktionen am Primärmarkt für Anleihen sollten sich Anleger über die Realität im Klaren sein. Zwischen dem Zeitpunkt der Ankündigung einer Emission und dem Abschluss der Transaktion kann eine so kurze Zeitspanne liegen, dass Privatanleger nicht in der Lage sind, sich rechtzeitig zu informieren und Kaufaufträge zu erteilen. Die Transaktionen erfolgen deshalb zwischen institutionellen Investoren, die umgehend hohe Kapitalbeträge mobilisieren können (Manager von Investmentfonds und SICAV, Pensionskassen usw.). Sollte ein Privatanleger jedoch einen Auftrag erteilt haben, kann dieser unter Umständen stark reduziert werden, wenn die Transaktion bei den Investoren großen Anklang fand. Eine Alternative ist der Kauf von Anleihen am Sekundärmarkt.

3.5 Zusätzliche Risiken im Zusammenhang mit einer Anlage in Hochzinsanleihen

Neben den vorstehend erläuterten allgemeinen Risiken sind Anlagen in Hochzinsanleihen mit zusätzlichen Risiken verbunden, darunter:

Erhöhtes Kreditrisiko – Da solche Anleihen generell kein Investment Grade- oder aber gar kein Rating haben, sind sie oftmals mit einem höheren Ausfallrisiko des Emittenten verbunden. Anfälligkeit für Konjunkturschwankungen – In Rezessionsphasen büßt diese Art von Anleihen in der Regel stärker an Wert ein als Investment Grade-Anleihen, weil (a) die Risikoaversion der Anleger steigt und (b) sich das Ausfallrisiko verschärft.

3.6 Währungsrisiko

Hierbei handelt es sich um das Risiko einer Wertminderung aufgrund von Wechselkursschwankungen zwischen der Fremdwährung, auf die die Anleihe lautet, und der Referenzwährung des Kunden.

3.7 Zusätzliche Risiken der Schwellenländermärkte

Nach der Definition der Weltbank sind Schwellenländer Länder mit einem relativ geringen Pro-Kopf-Einkommen. Es handelt sich um Märkte in Ländern, die eine gewisse politische Instabilität aufweisen können, in denen der Finanzmarkt und das Wirtschaftssystem noch im Entwicklungsprozess sind. Diese Märkte weisen unter Umständen eine hohe Volatilität auf. Im Allgemeinen sind die vorstehend beschriebenen Risiken an diesen Märkten besonders ausgeprägt.

3.8 Spezifische Merkmale und Risiken

Darüber hinaus können bestimmte Anleihen spezifische Merkmale und Risiken aufweisen, die besondere Beachtung erfordern. Dies gilt insbesondere für folgende Arten von Anleihen:

- **Ewige Anleihen** – Anleger, die in ewige Anleihen (ohne Laufzeitbegrenzung) anlegen, müssen sich darüber im Klaren sein, dass sie diese nur durch Verkauf abstoßen können. Wenn die Inhaber ihre Anleihen verkaufen möchten, liegt der zu erzielende Verkaufspreis unter Umständen nicht gleichauf mit oder über dem ursprünglichen Kaufpreis, sofern – etwa in Zeiten geringer Marktliquidität – ein Verkauf überhaupt gelingt.

  Überdies kann die Auszahlung von Kupons je nach Emissionsbedingungen verschoben oder gar ausgesetzt werden. Auch sind ewige Anleihen oftmals vorzeitig kündbar. Anleger müssen sich daher über das Risiko im Klaren sein, das Kapital eventuell neu anlegen zu müssen.
- **Nachrangige Anleihen** – Inhaber solcher Anleihen sind keine vorrangigen Gläubiger, sodass sie bei einer Abwicklung des Emittenten ihr eingesetztes Kapital erst dann zurückerhalten, wenn die Forderungen der vorrangigen Gläubiger bedient sind.
- **Kündbare Anleihen** – Diese Anleihen können vor Fälligkeit gekündigt werden, sodass die Anleger dem Risiko ausgesetzt sind, ihr Kapital neu anlegen zu müssen, wenn der Emittent sein Recht auf vorzeitige Tilgung ausübt.

  Variabel verzinsliche Anleihen – Bei solchen Anleihen kann die Zinszahlung verschoben werden oder schwanken; Höhe und Auszahlungszeitpunkt der zu erwartenden Zinsen sind für Anleger daher ungewiss.
- **Anleihen mit Verlängerungsoption** – Bei sogenannten Extendible Bonds kann die Fälligkeit verschoben werden, sodass Anleger keinen festen Termin für die Rückzahlung ihres Kapitals einkalkulieren können.

- **Wandelanleihen** – Diese Anleihen können grundsätzlich umgewandelt oder getauscht werden, Anleger unterliegen damit den mit Aktien und den mit Anleihen verbundenen Anlagerisiken.

„Contingent Convertible"-Anleihen (CoCos) – Diese Anleihen sind mit einem an bestimmte Bedingungen gekoppelten Abschreibungs- oder Verlustabsorptionsmechanismus ausgestattet und können vollständig oder teilweise gekündigt oder in Stammaktien umgewandelt werden, wenn ein festgelegtes Auslöseereignis eintritt oder die zuständige Aufsichtsbehörde ein entsprechendes Vorgehen anordnet.

- **Verlustabsorptionsmechanismen** – Bestimmte Anleihen von Emittenten aus dem Finanzsektor können, auch wenn es sich nicht um „Contingent Convertibles" (CoCos) mit explizit festgelegten Auslöseereignissen für die Verlustabsorption handelt, mit Verlustabsorptionsmechanismen ausgestattet sein. Hat eine Abwicklungsbehörde im Einklang mit dem geltenden Rechtsrahmen für die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen die Insolvenz oder die wahrscheinlich eintretende Insolvenz eines Emittenten festgestellt, kann sie Maßnahmen ergreifen, die sich auf den Wert seiner Anleihen auswirken („Bail-in" oder Heranziehung von Anleihegläubigern). So besteht für den Anleger das Risiko, dass er seinen Anlagebetrag und seine Zinsansprüche vollständig oder teilweise verliert oder dass seine Anleihen auf Anordnung der Aufsichtsbehörde in Eigenkapitalinstrumente (Aktien) umgewandelt werden.
- **Risiko von Marktstörungen** – An den Märkten kann es zu Störungen kommen. Marktstörungen auf lokaler Ebene können sich auch weltweit auswirken. Unregelmäßigkeiten an den Märkten können die Wertentwicklung von Anlagen belasten.

4 | Für welchen Anlegertyp sind Anleihen geeignet?

Das Anleihenspektrum ist breit gefächert und die Wertentwicklung von Anleihen ist von zahlreichen, sehr differenzierten Faktoren abhängig. Im Gegensatz zur weit verbreiteten Meinung ist das Anleihenmanagement bisweilen sehr technisch und erfordert solide Kenntnisse über die Merkmale der einzelnen Emission und das Marktumfeld.

Anlagen in Anleihen decken deshalb unterschiedlichste Anlegerprofile ab, die von sehr sicherheitsbewusst bis hin zu hochriskant reichen.

Unabhängig vom gewünschten Profil sollten Anleger:

- sich über die genauen Merkmale der Emission informieren, in die sie investieren möchten,
- eine angemessene Diversifikation des Portfolios durch unterschiedliche Anleihenengagements sicherstellen: unterschiedlich hohe Engagements im Portfolio, Emittenten mit unterschiedlichen Bonitäten, verschiedene Restlaufzeiten,
- ihren persönlichen Anlagehorizont und die Emissionswährung berücksichtigen,
- sich von ihrem Vermögensverwalter beraten lassen, wenn sie die Anleihen vor Fälligkeit verkaufen möchten, die Entwicklung der Marktzinsen seit dem Kauf der Anleihen (Kursentwicklung) analysieren, um festzustellen, ob beim Verkauf ein Gewinn oder ein Verlust entsteht,
- die Kosten für die Anleihen berücksichtigen. Vor Investitionen in Wandelanleihen muss der Anleger die rechtlichen Referenzdokumente, die aus dem Verkaufsprospekt und einem Dokument mit wesentlichen Anlegerinformationen (Key Investor Information Document – KIID) bestehen, aufmerksam lesen. Das zuletzt genannte Dokument bietet Ihnen einheitliche Informationen zu den wichtigsten Eigenschaften des Finanzprodukts. Wenn für Ihre Anleihe ein KIID erstellt wurde, wird Ihnen Ihr Berater dieses Dokument vor jeder Investition überreichen.

Generell entstehen bei allen Börsengeschäften Kosten:

- Transaktionskosten für jeden erteilten Auftrag über den Kauf oder Verkauf von Anleihen, wobei Mindestgebühren berechnet werden. Ihre Höhe richtet sich nach der Art der Auftragsübermittlung und der Wertpapiere, ihrer Herkunft und dem Auftragsvolumen.
- Verwahrungs- und Verwaltungsgebühren für Ihre Anleihen.

Besteuerung

Anleger sollten sich von einem Experten ausführlich über die steuerliche Behandlung von Anleihen beraten lassen.

Ihr Berater steht Ihnen für weitere Auskünfte gerne zur Verfügung und betreut Sie im Vorfeld Ihrer Anlageentscheidung gerne bei der Auswahl der zu Ihrem Anlegerprofil und Ihren Bedürfnissen passenden Anlagen.

ANLAGEN IN AKTIEN

1 | Was ist unter einer Aktie zu verstehen und welches sind ihre Hauptmerkmale?

Eine Aktie ist ein Beteiligungspapier, das einen Anteil am Gesellschaftskapital des ausgebenden Unternehmens verbrieft. Durch den Kauf einer Aktie wird der Anleger zum Aktionär und erwirbt ein Anteils- oder Teilhaberrecht am Unternehmen, in das er investiert.

Aktien gewähren ihrem Besitzer bestimmte Rechte:

- Dividendenberechtigung: Jeder Aktionär hat einen Anspruch auf einen Teil des vom Unternehmen erwirtschafteten Gewinns. Die Hauptversammlung der Gesellschaft beschließt jedes Jahr, ob ein Teil des Gewinns in Form einer Dividende an die Aktionäre ausgeschüttet wird. Die Dividendenausschüttung erfolgt in der Regel jährlich, doch es können auch viertel- oder halbjährliche Abschlagsdividenden ausgezahlt werden. Die Hauptversammlung kann aber auch die Reinvestition des Gewinns zur Finanzierung der Geschäftsentwicklung des Unternehmens beschließen. In diesen Fall erfolgt keine Ausschüttung von Dividenden an die Aktionäre.
- Stimmrecht auf den Ordentlichen und Außerordentlichen Hauptversammlungen.
- Informationsrecht: Aktionäre verfügen über ein Einsichts- und Auskunftsrecht über bestimmte Angelegenheiten der Gesellschaft. Die Gesellschaft muss ihre Aktionäre über alle Ereignisse, die den Geschäftsgang des Unternehmens beeinflussen, insbesondere aber über die Änderung ihrer Vermögenslage (Übernahme, Veräußerung) und alle sonstigen Elemente, die sich maßgeblich auf ihre Geschäftsaussichten auswirken, informieren. Ferner müssen ihnen die Jahresabschlüsse der letzten drei Geschäftsjahre und der letzte Geschäftsbericht zur Verfügung gestellt werden.

Anleger können unterschiedliche Aktienarten erwerben. Zu den wichtigsten zählen:

- Inhaberaktien: Sie sind die vorherrschende Aktienform und repräsentieren die Mehrheit des Aktienbesitzes. Die Namen der Besitzer von Inhaberaktien sind der Gesellschaft nicht bekannt. Nur der Finanzintermediär hat Kenntnis darüber, wer die Besitzer sind. Die Aktionäre müssen sich selbst anhand von Pressemeldungen oder der Internetseite der Gesellschaft informieren
- Namensaktien: Die Namen der Aktionäre sind der Gesellschaft bekannt, da sie in ihrem Aktienbuch eingetragen sind. Die Aktionäre werden direkt und automatisch von der Gesellschaft informiert.

Aktien gehören (anders als Schuldverschreibungen) zum Eigenkapital einer Aktiengesellschaft und werden von ihr (z. B. im Gegensatz zu Anleihen) nicht zurückgezahlt, aber die Gesellschaft kann gegebenenfalls einen Aktienrückkauf vornehmen.

Im Falle der Liquidation der Gesellschaft haben die Aktionäre einen Anspruch auf einen Anteil am Gesellschaftsvermögen, kommen in der Rangfolge der Gläubiger aber erst nach ihren Anleihe- und Bankgläubigern.

Des Weiteren müssen Anleger wissen, ob ihre Aktien auf einem geregelten Markt, der eine Reihe von Schutzmechanismen bietet, oder außerbörslich (OTC-Markt) gehandelt werden können.

Aktien können nämlich an Wertpapierbörsen, die eine Gegenüberstellung der Aufträge organisieren, oder außerbörslich (am Over-the-counter-Markt) gehandelt werden.

Wertpapierbörsen werden von den örtlichen Finanzmarktaufsichtsbehörden überwacht. In den aufsichtsrechtlichen Bestimmungen sind insbesondere folgende Elemente verankert:

- die Transaktionsregeln (z. B. die Modalitäten für die Gegenüberstellung von Kauf- und Verkaufsaufträgen)
- die Regeln für den Schutz der verschiedenen Marktteilnehmer (z. B. Anlegerschutzstandards gemäß MiFID-Richtlinie im Europäischen Wirtschaftsraum)

Jede nationale Aufsichtsbehörde kann eine ausländische Wertpapierbörse anerkennen oder nicht. Entsprechend ist der Anlegerschutz je nach Börsenplatz nicht in gleichem Umfang garantiert. Anleger auf den Schwellenländermärkten genießen beispielsweise nicht den gleichen Anlegerschutz wie Investoren, die auf den Wertpapiermärkten der Industrieländer anlegen.

Die Gesetzgeber regulieren ihrerseits das öffentliche Angebot und die Zulassung zur amtlichen Notierung von Wertpapieren, indem sie beispielsweise bestimmte Regeln für die Notierung (Mindestwertpapieranzahl für Börsengänge, Auskunftspflicht) und unterschiedliche Niveaus der Publizitätspflicht für börsennotierte Unternehmen (Finanzberichte, Kapitaltransaktionen) festlegen.

Es sei ferner daran erinnert, dass jede nationale, für einen bestimmten Markt geltende Gesetzgebung auf ihrer eigenen Definition des Konzepts des geregelten Markts gründet. Ein gemäß nationaler Gesetzgebung geregelter Markt wird folglich im Sinne einer ausländischen Gesetzgebung nicht zwangsläufig als geregelter Markt anerkannt.

Im Sinne der europäischen Gesetzgebung genießen beispielsweise nur die Märkte des Europäischen Wirtschaftsraums (EWR) den Status von geregelten Märkten. Die Finanzmärkte außerhalb des EWR können Maßnahmen ergreifen, um den Status von geregelten Märkten zu erlangen und um so europäischen Investoren den Zugang zu ihren Transaktionen zu erleichtern. Hierzu müssen sie sich bestimmten Auflagen und Verfahren unterwerfen. Zu den OTC-Märkten zählen alle Märkte, die nicht den Status von geregelten Märkten besitzen. Diese Kategorie kann alle Arten von mehr oder weniger organisierten oder regulierten Märkten umfassen.

Ferner sei darauf hingewiesen, dass die Aktien von Unternehmen an vielen internationalen Börsen in Form von Aktienzertifikaten anstelle der Originalaktien gehandelt werden. Hierbei handelt es sich um:

- American Depositary Receipts (kurz: ADR): von US-amerikanischen Banken als Gegenleistung für die Hinterlegung von Aktien begebene Zertifikate, die das Eigentum an von nicht-amerikanischen Unternehmen ausgegebenen Aktien verbriefen. ADR lauten auf US-Dollar und beziehen sich auf Basiswerte, die bei einem amerikanischen Finanzinstitut hinterlegt sind.
- Global Depositary Receipts (kurz: GDR): nach dem Prinzip der ADRs entwickelte Zertifikate für ausländische Aktien, die auf eine internationale Währung (insbesondere den US-Dollar) lauten, von einer (britischen oder luxemburgischen) Depotbank als Gegenleistung für ausländische Aktien, die bei einer lokalen Bank im Land der emittierenden Gesellschaft hinterlegt sind, ausgegeben werden.

GDRs ermöglichen den Zugang zu lokalen Kapitalmärkten, insbesondere wenn dieser Zugang aufgrund administrativer Vorschriften oder technischer Schwierigkeiten beschränkt ist.

2 | Welche Vorteile bieten Anlagen in Aktien?

Aktienanleger erhalten auf den Aktienmärkten Zugang zu einem breiten und internationalen Anlageuniversum und können Anlagechancen in den unterschiedlichen Wirtschaftssektoren nutzen und damit vom Kurssteigerungspotenzial und Dividendeneinkünften profitieren.

Als Aktionäre haben Anleger Anspruch auf einen Anteil am Gewinn des Unternehmens:

- Direkt, falls das Unternehmen im abgeschlossenen Geschäftsjahr Gewinne erwirtschaftet hat. Sie erhalten regelmäßig eine Dividende, sofern eine Dividendenausschüttung beschlossen wurde.
- Indirekt durch Kursanstiege, die auf der Markteinschätzung der Gewinnentwicklung in den kommenden Geschäftsjahren beruhen (da das erwartete Gewinnwachstum die Kursentwicklung beeinflusst).

Unter bestimmten Umständen erhöht sich das Gewinnpotenzial, z. B. wenn ein öffentliches Übernahmeangebot für das Unternehmen abgegeben wird. Allerdings sollten sich Anleger trotz der Chancen, welche die Aktienmärkte bieten, vor jeder Aktienanlage darüber im Klaren sein, dass die Aktienkurse durch mehrere Einflussgrößen bestimmt werden und für diese Assetklasse spezifische Risikofaktoren zu berücksichtigen sind.

3 Welche Risiken sind bei Aktienanlagen zu berücksichtigen?

Die mit Aktienanlagen verbundenen Risiken sind von zwei Komponenten abhängig: dem Emittenten sowie der Entwicklung des Gesamtmarkts. Der Kurs einer Aktie wird somit unter anderem von den folgenden Faktoren beeinflusst:

- Zusammenspiel von Angebot und Nachfrage in Bezug auf die Wertpapiere am Markt. Hierdurch ergibt sich eine mehr oder wenig hohe Volatilität des Aktienkurses, d. h. der Kurs steigt oder fällt in Abhängigkeit von den jeweiligen Marktfaktoren (ungeachtet deren Objektivität).
- Bewertung des Emittenten und Gewinnerwartungen: Der Aktienkurs schwankt in Abhängigkeit von der gegenwärtigen und erwarteten Geschäftsentwicklung eines Unternehmens. Einen Einfluss haben aber auch die Qualität der Unternehmensführung und die Finanzberichterstattung im Hinblick auf externe Faktoren: nationale und internationale Konjunkturentwicklung, geopolitische Ereignisse, Entwicklung der Zinsen, Wechselkurse, Rohstoffpreise usw.

Abgesehen von den Basisrisiken, die mit allen Anlageprodukten verbunden sind, weisen Aktien folgende Risiken auf:

3.1 Emittenten- oder Kontrahentenrisiko

Da Anleger durch den Erwerb von Aktien zu Miteigentümern der emittierenden Gesellschaft werden, haben sie Anteil an ihren Geschäftsergebnissen sowie an den Chancen und Risiken dieser Entwicklung. Die Gesellschaft kann finanzielle Verluste erleiden, die ihre Liquidation zur Folge haben. Dies kann für den Inhaber des Wertpapiers im Extremfall zum Verlust des gesamten investierten Kapitals führen.

3.2 Informationsrisiko

Es kann der Fall eintreten, dass die Aktionäre beispielsweise aufgrund einer unzureichenden Unternehmenskommunikation nicht über alle Informationen über das Unternehmen verfügen, die sie für eine fundierte Beurteilung der Entwicklungsperspektiven der Aktie benötigen.

3.3 Risiko aufgrund von Kurs- oder Nettoinventarwertschwankungen

Mit zunehmender Volatilität steigen die Risiken (wobei jedoch auch die Gewinnchancen zunehmen können).

Die Aktienkurse können unvorhersehbaren und oft extremen Schwankungen unterliegen, durch die sich der Wert Ihrer Anlage verringern kann. Kursanstiege wechseln sich kurz-, mittel- oder langfristig mit Kursrückgängen ab, ohne dass es möglich ist, Aussagen über die Länge dieser Zyklen zu machen. Die Kursentwicklung ist das Ergebnis aus gesamtmarktbedingten und wertpapierspezifischen Faktoren.

3.4 Liquiditätsrisiko

Die Größe der emittierenden Gesellschaft kann sich auf die Volatilität der Kurse auswirken: Wertpapiere von kleinen oder mittelgroßen Unternehmen (geringe oder mittlere Marktkapitalisierung) weisen unter Umständen eine geringere Liquidität und höhere Kursvolatilität auf.

Darüber hinaus sollten Anleger bei Transaktionen an engen und wenig liquiden Märkten (Small Cap-Märkte mit hohem Wachstumspotenzial, umsatzschwache Börsenplätze usw.) generell achtsam sein.

3.5 Dividendenausfallrisiko

Die Dividende einer Aktie wird auf Basis des von der emittierenden Gesellschaft erzielten Gewinns festgelegt. Bei niedrigem Gewinn oder im Falle von Verlusten ist es möglich, dass die Dividende gekürzt oder keine Dividende ausgeschüttet wird.

3.6 Währungsrisiko

Bei Wertpapieren, die nicht in der Referenzwährung des Anlegers notieren, ist das Wechselkursrisiko zu berücksichtigen. Dies gilt zum Beispiel für einen Anleger mit Referenzwährung Euro, der in (auf US-Dollar lautende) US-amerikanische Aktien investiert.

3.7 Zusätzliche Risiken der Schwellenländermärkte

Aktienanleger, die an Auslandsmärkten engagiert sind, müssen die an den jeweiligen Auslandsmärkten geltenden Vorschriften beachten, insbesondere wenn Informationen an diesen Märkten weniger leicht zugänglich sind, wodurch das Verständnis dieser Märkte sowie die Beobachtung der Wertpapiere erschwert wird.

Die Anleger müssen wissen, ob ihre Wertpapiere an einem geregelten Markt mit besonderen Regelungen zum Schutz der Anleger oder im Freiverkehr gehandelt werden.

Für Privatanleger ist größte Vorsicht geboten, wenn sie sich an einem nicht geregelten Markt engagieren. Die Wertpapiere an diesen Märkten sind für Anleger bestimmt, die aufgrund ihrer beruflichen Tätigkeit umfassende Kenntnisse über diese Art von Wertpapieren besitzen und deren Entwicklung täglich verfolgen können. Diese Anleger müssen das Risiko starker Kursschwankungen und mangelnder Liquidität in Kauf nehmen.

Anlagen in Aktien aus Schwellenländern sind nur für erfahrene Anleger geeignet, da sie mit einem sehr hohen Risiko verbunden sind. Es wird Anlegern empfohlen, nur einen Teil ihres Kapitals an diesen Märkten zu investieren.

4 | Was sollten Anleger vor einer Anlage in Aktien wissen?

Bevor Sie sich für den Kauf oder Verkauf von Aktien entscheiden, müssen Sie über Informationen verfügen, die Ihnen eine Beurteilung des emittierenden Unternehmens ermöglichen, insbesondere über:

- die Finanzlage der Gesellschaft: Ergebnisse, Geschäftsaussichten, Branche, Preis- und Volumenentwicklung innerhalb des Sektors, Wettbewerber, Marktanteile auf dem Stammmarkt und am Weltmarkt, Solvabilität (Rating), Abhängigkeit von der Zins-, Wechselkurs- und Rohstoffpreisentwicklung (Absicherungsinstrumente), Abhängigkeit von der geopolitischen Lage und generelles Wirtschaftsumfeld
- die Kapitalstruktur der Gesellschaft: die wichtigsten Aktionäre (oder das Nichtvorhandensein eines Mehrheitsaktionärs), der Streubesitz (Free-float), die Börsenkapitalisierung, die Zugehörigkeit zu einem Referenzindex (einem geografischen oder Branchenindex) usw.
- die Aktie selbst: Kursentwicklung in unterschiedlichen Zeiträumen (absolute und relative Wertentwicklung im Vergleich zum Gesamtsektor oder der geografischen Region), Höchst- und Tiefstkurse, Kursvolatilität, Niveau bestimmter Börsenkennzahlen (KGV, Dividendenrendite usw.), Marktmeinung über die Aktie (Konsens), Liquidität des Wertpapiers (Handelsvolumina) usw.

Einige dieser Informationen werden im Geschäftsbericht der Gesellschaft, auf ihrer Internetseite oder in der Fachpresse veröffentlicht. Sie ermöglichen Anlegern die Auswahl der Aktien, die ihren Anforderungen an eine Kapitalanlage am besten entsprechen.

- Diversifizieren Sie Ihr Portfolio, um die Risiken zu begrenzen. Das zu investierende Kapital sollte ausgewogen auf mehrere Wertpapiere verteilt werden. Vermeiden Sie, einen zu hohen Anteil des Portfolios auf eine Position zu konzentrieren. Anlegern wird empfohlen, ihr Engagement zu diversifizieren und über verschiedene Branchen (zyklische und defensive Werte) und Länder oder Regionen zu streuen (wobei das geopolitische und das Währungsrisiko zu berücksichtigen sind).
- Verfolgen Sie regelmäßig die Wertentwicklung Ihres Portfolios und lesen Sie die Veröffentlichungen der Unternehmen, deren Aktien Sie halten (Umsatz, Ergebnis, Kapitalmaßnahmen, Übernahmen usw.).
- Aktienanlagen eignen sich für Investoren mit einem langfristigen Anlagehorizont (in der Regel mindestens 5 Jahre).
- Abgesehen von der Aktienauswahl und der Beobachtung der Wertentwicklung können Sie generell beim Aufbau und der Verwaltung Ihres Aktienportfolios im Einklang mit Ihren persönlichen Anforderungen oder Interessen an bestimmten Märkten unterschiedliche Strategien verfolgen, darunter:
  - eine internationale diversifizierte Strategie durch Anlagen auf verschiedenen Märkten in der ganzen Welt
  - einen umgekehrten Schwerpunkt durch Anlagen auf Ihrem nationalen Aktienmarkt
  - die Ausnutzung der Dynamik bestimmter Märkte in Entwicklungs- oder Schwellenländern
  - thematische Anlageschwerpunkte (z. B. Rohstoffe), bestimmte Wirtschaftssektoren, Anlagestile (z. B. Growth-Ansatz mit Wachstumswerten oder Value-Ansatz mit unterbewerteten Substanzaktien, Dividendentitel) usw.

Obwohl wir an dieser Stelle nicht auf die Grundsätze der Portfolioverwaltung eingehen können, müssen wir Sie darauf hinweisen, dass Sie unabhängig von der verfolgten Strategie auf sichere Weise von der Wertentwicklung bestimmter Märkte profitieren können, wenn Sie indirekt über Anlagevehikel investieren, die insbesondere eine breite Diversifikation, die Überwachung der Wertentwicklung oder einen Zugang zu einem spezifischen Markt bieten. Diesen Zweck erfüllen beispielsweise OGA (Organismen für gemeinsame Anlagen oder Investmentfonds) aber auch börsennotierte Fonds (sogenannte ETF – Exchange Traded Funds), strukturierte Produkte (auf Indizes, Index- oder Wertpapierkörbe usw.).

Der Einsatz solcher Anlageinstrumente empfiehlt sich vor allem für Strategien auf den Schwellenländer- oder auch den Rohstoffmärkten.

5 | Für welchen Anlegertyp sind Aktien geeignet?

Bei allen Aktienanlagen sollten Sie vor einer Investition über Entscheidungsgrundlagen verfügen, die auf einer Analyse der wirtschaftlichen, finanziellen und Börsenparameter des emittierenden Unternehmens sowie der betreffenden Wertpapiermärkte und Börsenplätze basieren.

Aktien sind aufgrund all dieser Parameter ein schwer einschätzbares und deshalb riskantes Anlageprodukt. Für Gewinne gibt es keinerlei Garantie, und Verluste eines Teils oder des gesamten Kapitals - auch auf kurze Sicht - sind durchaus möglich.

Allerdings sind Aktien im historischen Vergleich langfristig im Allgemeinen eine der renditestärksten Anlagen.

Fazit: Aktienanlagen eignen sich folglich für erfahrene Investoren mit einem langfristigen Anlagehorizont.

Besteuerung

Anleger sollten sich von einem Experten ausführlich über die steuerliche Behandlung von Aktien beraten lassen.

Ihr Berater steht Ihnen für weitere Auskünfte gerne zur Verfügung und betreut Sie im Vorfeld Ihrer Anlageentscheidung gerne bei der Auswahl der zu Ihrem Anlegerprofil und Ihren Bedürfnissen passenden Anlagen.

ANLAGEN IN ORGANISMEN FÜR GEMEINSAME ANLAGEN (OGA)

1 | Was ist unter einem Organismus für gemeinsame Anlagen (OGA) zu verstehen und welches sind seine Hauptmerkmale?

Ein Organismus für gemeinsame Anlagen (OGA) oder Mutual Fund (Investmentfonds), wie die angelsächsische Bezeichnung lautet, ist eine Rechtsstruktur mit dem Ziel, Finanz- und andere Anlagen für gemeinsame Rechnung mehrerer Investoren zu halten und zu verwalten. Die Anlagepolitik und das Anlageziel werden dabei vorab festgelegt, und die Verwaltung wird einem von der zuständigen Finanzmarktaufsichtsbehörde zugelassenen professionellen Finanzdienstleister, einer sogenannten Verwaltungsgesellschaft, übertragen.

Durch eine Anlage in einen OGA halten Sie einen Teil eines Wertpapierportfolios in Form von Fondsanteilen.

Es werden zwei große Kategorien von OGA unterschieden, die sich zwar durch identische finanzielle Modalitäten auszeichnen, deren Rechtsform und somit rechtliche Organisation jedoch unterschiedlich sind:

- **Die SICAV**: (frz. Société d'Investissement à Capital Variable) ist eine Investmentgesellschaft mit veränderlichem Kapital, deren Rechtsform an die der Aktiengesellschaft angelehnt ist. Sie gibt immer dann Anteile aus, wenn Anleger Zeichnungsanträge für Fondsanteile stellen. Wenn Sie Anteile an einer SICAV erwerben, werden Sie Anteilsinhaber und verfügen somit über die allen Anteilsinhabern zustehenden Rechte (z. B. ein Stimmrecht auf den Hauptversammlungen der Anteilsinhaber).
- **Der FCP**: (frz. Fonds Commun de Placement) ist eine Miteigentumsgemeinschaft an Wertpapieren, die Anteile ausgibt. Der Anteilsinhaber verfügt über keinerlei Aktionärsrechte.

Generell kann die Vielzahl der angebotenen Investmentfonds nach dem Kriterium ihrer Rechtsform eingeteilt werden, da sie in Vertrags- oder Gesellschaftsform aufgelegt werden: Fonds Commun de Placement (Frankreich, Luxemburg), Investmentfonds (Deutschland), Unit Trusts (England), SICAV (Frankreich, Belgien, Luxemburg, Italien), SIMCAV, FIAMM und FIM (Spanien), usw.

Anleger können ferner Anteile an sogenannten Feeder-Fonds zeichnen. Diese Investmentfonds weisen eine Master-/Feeder-Fonds-Struktur auf, die zwei getrennte Rechtseinheiten (mit eigenen Entscheidungsorganen) darstellt. Bei der Master-Feeder-Konstruktion übernimmt der Master-Fonds die Verwaltung zugrunde liegender Vermögenswerte beliebiger Art, wobei ein oder mehrere

Feeder-Fonds den Zweck verfolgen, ausschließlich in die Anteile des Master-Fonds zu investieren. Dadurch erhalten die Anteilsinhaber der Feeder-Fonds einen spezifischen Zugang zum Master-Fonds.

Da die verschiedenen Fondsarten von spezialisierten Fondsmanagern verwaltet werden, bieten sie Anlegern die Möglichkeit, auf den Finanzmärkten zu investieren, ohne selbst Marktexperten zu sein, und von der Expertise dieser Investmentspezialisten zu profitieren, die ihr Möglichstes tun, um das Anlageziel des betreffenden OGA zu erreichen. Dieses Anlageziel ist in den Referenzdokumenten verankert, die in der Regel als Prospekt und Wesentliche Anlegerinformationen (engl.: Key Investor Information Document, KIID) bezeichnet werden.

Die Rechtsdokumente von OGA und die nationalen Vorschriften legen die spezifischen Anlagebeschränkungen für die Portfolioverwaltungsgesellschaft, die mit der Finanzverwaltung beauftragt wurde, im Einklang mit den im Portfolio der OGA gehaltenen Kategorien von Finanzinstrumenten fest.

Generell unterliegen die meisten OGA der Zulassung durch eine Aufsichtsbehörde in dem Land, in dem die SICAV oder der FCP eingetragen sind. Sie können nach ihrer Genehmigung durch die lokalen Finanzmarktaufsichtsbehörden zum Vertrieb in mehreren Ländern zugelassen werden.

Innerhalb der europäischen Union erfüllt eine zunehmende Anzahl europäischer OGA und Verwaltungsgesellschaften die Auflagen des OGAW-Regelwerks, das einen verbesserten Anlegerschutz, insbesondere durch Regeln zur Diversifizierung, Konzentration und Liquidität vorsieht. Damit nutzen sie quasi automatisch den „Europäischen Pass". So kann ein in seinem Herkunftsland (z. B. Luxemburg) zugelassener OGA seine Anteile auch in anderen Mitgliedstaaten der Europäischen Union zum Verkauf anbieten, indem der bei der Aufsichtsbehörde des Herkunftsmitgliedstaates den „Europäischen Pass" für den Vertrieb in den anderen Mitgliedstaaten beantragt.

Organismen für gemeinsame Anlagen, die alternative Strategien anwenden, werden im Abschnitt „Anlagen in Fonds mit alternativen Strategien" (Newcits) beschrieben.

1.1 Begriffsbestimmungen

Ausschüttende Anteile: Die Anlageerträge werden in Form von Dividenden ausgeschüttet.

Thesaurierende Anteile: Die Anlageerträge werden in das Portfolio reinvestiert und erhöhen somit den Nettoinventarwert des OGA.

Gewinn/Verlust: Differenz zwischen dem Rücknahmepreis des OGA-Anteils und dem Zeichnungspreis.

Referenzindex (Benchmark): Ein Fondsmanager strebt während des Anlagehorizonts eine Rendite an, die über der Performance eines Marktindex oder Composite-Index liegt.

Absolute Wertentwicklung: Anstatt sich an einem Vergleichsindex zu orientieren, strebt der Fondsmanager jederzeit den Erhalt des Kapitals und positive Renditen an – unabhängig von der jeweiligen Marktkonstellation.

Der Nettoinventarwert eines OGA-Anteils entspricht dem Preis des Anteils eines FCP oder einer SICAV ohne Berücksichtigung von Ausgabeaufschlägen oder Rücknahmegebühren.

1.2 Kategorien

Es gibt keine offizielle Kategorisierung von OGA auf internationaler Ebene, aber je nach Anlageziel gibt es OGA mit einer bestimmten Spezialisierung, z. B.

- auf einen bestimmten Vermögenswert (Aktien, Anleihen, Geldmarkttitel usw.)
- auf eine Branche
- auf eine bestimmte Region
- auf einen bestimmten Verwaltungsstil
- auf eine Marktkapitalisierungsgröße der Unternehmen

oder aber mit dem Ziel der Diversifizierung verschiedener Aktiva im Hinblick auf ein bestimmtes Anlagethema.

Verwaltungsart

Darüber hinaus kann der OGA eine Garantie enthalten oder einen zugesagten Mindestertrag vorsehen, z. B. über eine bestimmte Anlageformel, oder einen aktiven oder passiven Verwaltungsansatz verfolgen.

Bei einem aktiven Verwaltungsansatz kann der Fondsmanager durch seine Anlageentscheidungen versuchen, folgende Ziele zu erreichen:

- Kapitalerhalt: Dieser Kategorie sind vor allem OGA aus Geldmarktpapieren zuzuordnen.
- Outperformance gegenüber einem Benchmark-Index oder einem Composite-Index aus mehreren Indizes, indem er sich mehr oder weniger stark von dessen Zusammensetzung entfernt. Dabei handelt es sich um traditionelle OGA, allgemein auch „Long only" genannt.

Die Verwaltungsstrategie besteht dabei im Kauf eines Vermögenswertes (z. B. einer Aktie oder einer Anleihe), sodass die Wertentwicklung der Anlage einzig von der Entwicklung des Vermögenswertes während der Haltedauer abhängt. Das Ziel des Fondsmanagers besteht darin, den Benchmark-Index zu übertreffen, mit dem aber weiterhin eine mehr oder weniger starke Korrelation besteht.

Seit einigen Jahren findet man auf dem Markt auch OGA, die in verschiedene Anlageklassen investieren, um eine höhere Rendite zu erzielen. Das trifft zum Beispiel auf diversifizierte OGA zu, die durch ein kombiniertes Engagement in verschiedene volatile und riskante Aktiva versuchen, ein attraktiveres Risiko-Rendite-Profil zu erzielen als durch die feste Allokation in zwei OGA mit „reiner" Anlagepolitik.

- Absolute Return: Ein OGA dieser Art versucht, eine regelmäßige positive Performance zu erzielen. Man spricht hier von Absolute-Return-Fonds. Zu dieser Kategorie zählen insbesondere OGA mit flexibler Allokation sowie die „Newcits", eine Fondsfamilie, die der OGAW-Richtlinie unterliegt und bei der der Fondsmanager alternative Strategien zum Einsatz bringen darf.

  Hegefonds gehören übrigens auch zu dieser zuletzt genannten Kategorie, sie unterliegen allerdings weniger strengen Auflagen. Nähere Erläuterungen zu OGA mit alternativen Strategien, d. h. „Newcits" und Hedgefonds, finden Sie im Kapitel „Anlagen in Fonds mit alternativen Strategien".

Bei einem passiven Verwaltungsansatz versucht der Fondsmanager einen Marktindex nachzubilden. Man nennt diese OGA in der Regel Indexfonds.

Einige dieser Indexfonds werden – auf Entscheidung der Verwaltungsgesellschaft – wie Aktien an der Börse gehandelt. Diese besondere SICAV- und FCP-Kategorie wird „Tracker" oder „Exchange Traded Fund" (ETF) genannt. Ein Tracker bildet die Wertentwicklung eines Index passiv ab, ist aber an der Börse notiert und wird dort kontinuierlich wie eine Aktie gehandelt. Deshalb sind Liquidität und Volumen wichtige Auswahlkriterien.

Art der OGA

Es gibt offene OGA (das sind die meisten) und geschlossene OGA:

- Offene OGA: In einem offenen OGA ist die Anzahl der Anteile/Aktien und somit der Anteilsinhaber grundsätzlich nicht bestimmbar. Der OGA kann neue Anteile/Aktien ausgeben oder bereits ausgegebene Anteile/Aktien zurücknehmen. Der OGA ist dem Anleger gegenüber verpflichtet, die Anteile/Aktien zulasten des OGA zum vereinbarten Rücknahmepreis und gemäß Verkaufsprospekt bzw. Zeichnungsschein zurückzunehmen.
- Geschlossene OGA: Bei einem geschlossenen OGA ist die Emission auf eine bestimmte Anzahl von Anteilen/Aktien begrenzt oder die Zeichnungsfrist ist zeitlich limitiert. In dieser Kategorie gibt es OGA, die eine zeitlich definierte Strategie anbieten (die Anlagewerte sind Anleihen mit einer festen Laufzeit). Im Gegensatz zu offenen OGA, ist der OGA nicht verpflichtet, die Anteile/Aktien zurückzunehmen. Die Anteile/Aktien können dann also nur an Dritte oder ggf. an der Börse verkauft werden. Der Preis entsteht dabei aus dem Zusammenspiel von Angebot und Nachfrage.

2 | Welche Vorteile bieten Anlagen in OGA?

Durch Diversifizierung der zugrunde liegenden Finanzinstrumente wird das Verlustrisiko eines OGA begrenzt und die Wahrscheinlichkeit für einen Gewinn erhöht. Durch ein diversifiziertes Portfolio lassen sich die Risiken streuen, und bei Kursverlusten eines Wertes im Portfolio halten sich die Auswirkungen auf die Gesamtwertentwicklung in Grenzen.

OGA profitieren im Rahmen ihrer Anlagen von günstigeren Konditionen (v. a. hinsichtlich der Kosten) als Einzelinvestoren bei Direktanlagen in die gleichen Vermögenswerte.

Da die Verwaltung der Anlagen von ein- und demselben Fondsmanager wahrgenommen wird, hat dieser Zugang zu den erforderlichen personellen und technischen Ressourcen (Research-Team, Computermodelle, komplexe Analysen usw.), um die Qualität seiner Anlageentscheidungen zu optimieren und eine höhere Rendite für die Anteilsinhaber des Fonds zu erzielen.

OGA weisen im Allgemeinen ein moderates Rechtsrisiko auf, da die Funktionsweise dieser Finanzprodukte größtenteils durch entsprechende nationale und internationale Bestimmungen reguliert ist. Darüber hinaus unterliegen OGA zahlreichen Kontrollen auf oberster Ebene, darunter die von den Verwaltungsgesellschaften selbst durchgeführten Kontrollen, aber auch Kontrollen des zur Depotbank des OGA ernannten Finanzinstituts und des Abschlussprüfers des Fonds sowie der nationalen Aufsichtsbehörde, welche in der Regel dem OGA auch die Zulassung erteilt hat.

Insgesamt gibt es eine große Auswahl an spezialisierten oder diversifizierten OGA, über die sich zahlreiche Anlagemöglichkeiten auf einfache Weise nutzen lassen. Durch das hohe Maß an Liquidität kann überdies leicht von einem OGA in einen anderen oder auch innerhalb eines OGA von einem Teilfonds in einen anderen gewechselt werden. Über einen OGA kann ein Kunde ein Engagement in einer Region (z. B. Schwellenländermärkte) oder einer Branche aufbauen, die über Direktanlagen ohne entsprechende Fachkenntnisse weniger leicht zugänglich wäre.

3 | Welche wichtigen Risikofaktoren sind bei Anlagen in OGA zu berücksichtigen?

Der Risikograd hängt vom Anlageziel des OGA ab. Grundsätzlich gehen die Anteilsinhaber eines OGA aber folgende Risiken ein:

3.1 Risiko aufgrund von Kursschwankungen

Hierbei handelt es sich um das Marktrisiko in Verbindung mit der Entwicklung des dem OGA zugrunde liegenden Index. Der Nettoinventarwert des OGA entwickelt sich (sowohl nach oben als auch nach unten) mehr oder weniger parallel zu dem Markt für die Finanzinstrumente und die Währungen, die im Portfolio enthalten sind. Bei formelbasierten OGA (mit Kapitalgarantie oder -schutz) bitten wir Sie, die verschiedenen erwarteten Marktszenarien umfassend zu analysieren.

Bei einem OGA besteht das Risiko, dass die Kurse der Anteile/Aktien sinken. Dieser Rückgang spiegelt bei ansonsten gleichen Bedingungen einen entsprechenden Wertverlust der im Portfolio des OGA enthaltenen Wertpapiere oder Währungen wider. Je stärker das Anlageportfolio diversifiziert ist, desto geringer ist theoretisch gesehen das Verlustrisiko. Dagegen steigt das Risiko bei Anlagen mit höherer Spezialisierung und einer geringeren Diversifizierung des OGA-Portfolios. Daher sind die mit der Anlagepolitik sowie die mit den im OGA enthaltenen Finanzinstrumenten und Währungen verbundenen allgemeinen und besonderen Risiken zu beachten.

3.2 Risiken aufgrund der Qualität des Fondsmanagements

Ist der OGA kein indexbasierter OGA, besteht die Möglichkeit, dass das Anlageziel nur teilweise erreicht wird. Anleger sollten auf die Qualität des Fondsmanagers achten. Die von einem Fondsmanager erzielten Gewinne oder Verluste sind von der Qualität seiner Entscheidungen abhängig und somit davon, ob seine Anlagestrategie im Laufe der Zeit aufgeht oder nicht. Darüber hinaus spielen seine Erfahrung und Reputation eine entscheidende Rolle.

3.3 Liquiditätsrisiko

Anleger sollten auf die von den OGA gewährleistete Liquidität, d. h. die Häufigkeit der Berechnung des Nettoinventarwerts und die Rückkaufbedingungen, achten. Darüber hinaus kann die Berechnung des Nettoinventarwerts unter bestimmten – im Allgemeinen außergewöhnlichen – Umständen vorübergehend ausgesetzt werden. Dies gilt in der Folge auch für Zeichnungen/Rückkäufe.

Auch das Fondsvermögen ist ein wichtiges Bewertungskriterium.

3.4 Operative Risiken

Anleger sollten die operativen Risiken im Rahmen des Verwaltungsprozesses und Kontrollmechanismen der Verwaltungsgesellschaft zur Eingrenzung dieser Risiken beachten, insbesondere bei der Übermittlung von Zeichnungs-/Rücknahmeaufträgen.

3.5 Risiken aufgrund der Qualität des Fondsmanagements

Anleger sollten auf die Qualität des Fondsmanagers achten, insbesondere im Hinblick auf die Qualität der Anlageverwaltung, seine Erfahrung und Reputation.

Es besteht die Möglichkeit, dass die Wertentwicklung eines OGA nicht seinen Anlagezielen entspricht und der Anleger sein ursprünglich investiertes Kapital (nach Abzug der Zeichnungsgebühren) nicht vollständig zurückerhält. OGA mit dem Anlageziel einer absoluten Performance (Absolute-Return-Strategie) garantieren nicht den Kapitalerhalt, es sei denn, dies ist in ihren Bedingungen festgelegt.

Auch das Fondsvermögen ist ein wichtiges Bewertungskriterium.

4 | Was sollten Anleger vor einer Anlage in einen OGA wissen?

1 | Anleger sollten die rechtlichen Referenzdokumente, d. h. den Verkaufsprospekt und die „Wesentlichen Anlegerinformationen" (engl.: Key Investor Information Document, KIID) sorgfältig durchlesen. Letzteres enthält vereinheitlichte Informationen über den OGA, während dem Verkaufsprospekt ausführliche Informationen zu entnehmen sind. Enthalten sind insbesondere Angaben über die Funktionsweise des Fonds, seine finanziellen Merkmale, die Höhe der geltenden Gebühren, die Liste der Organe und Verantwortlichen des OGA sowie die mit der SICAV oder dem FCP verbundenen Risiken.

Sämtliche Dokumente stehen auf Anfrage und oft auch auf der Internetseite der Verwaltungsgesellschaft zur Verfügung.

2 | Vorbehaltlich gegenteiliger Angaben und außer im Falle von OGA mit Kapitalgarantie gewähren Investmentfonds keine Garantie des investierten Kapitals.

Bestimmte OGA, insbesondere Fonds, die überwiegend in Aktien investiert sind, eignen sich für Investoren, die eine hohe Rendite durch die Beteiligung an der Entwicklung festgelegter Finanzindikatoren anstreben, dafür aber ein hohes Risiko in Kauf nehmen.

3 | Ein wichtiges Risikokriterium ist die Analyse der Volatilität des OGA. Dieses Risikomaß bezieht sich auf die Schwankungsbreite der Kurse. Eine hohe Volatilität bedeutet, dass der Fonds hohe Wertschwankungen in beide Richtungen aufweisen kann.

4 | Die Auszeichnungen und Ratings unterschiedlicher Organisationen ermöglichen Anlegern eine Beurteilung der Qualität des Fondsmanagements. Auch wenn in der Vergangenheit erzielte Ergebnisse keine Garantie für künftige Renditen darstellen und Fondsrankings nicht immer einheitlich sind, stellen sie eine wertvolle Entscheidungshilfe für Anleger dar.

5 | Der in den Fondsdokumenten eventuell angegebene oder empfohlene Anlagehorizont ist bei Anlageentscheidungen ein wichtiges Kriterium. Für Aktienfonds beträgt die empfohlene Mindestanlagedauer in der Regel 5 Jahre, für Rentenfonds 3 Jahre und für Geldmarktfonds 1 Tag bis 1 Jahr.

Bei strukturierten Fonds (bzw. Fonds mit Anlageformel) (ggf. mit Kapitalgarantie oder -schutz) oder OGA mit festem Fälligkeitstermin können die Anteilsinhaber möglicherweise nicht vor Ende der Laufzeit über ihr angelegtes Kapital verfügen. Folglich müssen Anleger darauf achten, dass sie über ein ausreichendes Finanzvermögen verfügen, damit sie vor dem Fälligkeitstermin keine Anteile zur Rücknahme vorlegen müssen. Denn die Kapitalgarantie oder der Kapitalschutz kommt erst bei Fälligkeit des OGA zum Tragen.

6 | Die Anlagebedingungen für OGA: Häufigkeit der Veröffentlichung der Nettoinventarwerte, Referenzwährung des OGA (oder Buchungswährung), Gesamtvolumen des Fonds, Ausstiegsbedingungen usw.

7 | Nettoinventarwert: Prinzip

Der Nettoinventarwert wird in Abhängigkeit von den zugrunde liegenden Vermögenswerten täglich, wöchentlich oder mindestens alle zwei Wochen berechnet. Die Bewertung eines Teilfonds in einem OGA kann in mehreren Buchungswährungen erfolgen.

Der zur Ermittlung des Zeichnungs- oder Rücknahmepreises zugrunde gelegte Nettoinventarwert entspricht:

- entweder dem letzten bekannten Nettoinventarwert, der als „bekannter Kurs" bezeichnet wird,
- oder dem nächsten zu berechnenden Nettoinventarwert, also dem „unbekannten Kurs".

Anleger müssen sich anhand des Verkaufsprospekts des OGA informieren, zu welchem Nettoinventarwert die Zeichnung oder Rücknahme ausgeführt wird.

Bei der Übermittlung von Zeichnungs- oder Rücknahmeaufträgen wird empfohlen, die Schlusszeiten für die Erteilung von Aufträgen zu überprüfen, damit der im Verkaufsprospekt angegebene Nettoinventarwert zur Anwendung kommt.

Besteuerung

Anleger sollten sich von einem Experten ausführlich über die steuerliche Behandlung von OGA beraten lassen.

Ihr Berater steht Ihnen für weitere Auskünfte gerne zur Verfügung, erläutert Ihnen die von BNP Paribas angebotenen Anlagelösungen für OGA und betreut Sie im Vorfeld Ihrer Anlageentscheidung gerne bei der Auswahl der zu Ihrem Anlegerprofil und Ihren Bedürfnissen passenden Anlagen.

ANLAGEN IN FONDS MIT ALTERNATIVEN STRATEGIEN

1 | Was ist unter einer alternativen Strategie zu verstehen und welches sind die Hauptmerkmale?

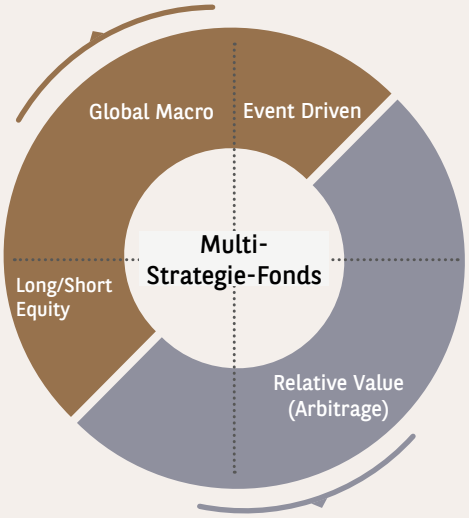
Eine sogenannte „alternative" Anlagestrategie unterscheidet sich von den klassischen Anlagestrategien (Long only Equity, Long only Fixed income usw.) durch das Ziel, im Hinblick auf einen bestimmten Anlagehorizont „absolute" Erträge zu erwirtschaften, d. h. eine Wertsteigerung, die nur wenig mit den Finanzmärkten korreliert und die die Hauptrisiken klassischer Assetklassen absichert (vor allem das Marktrisiko und das Zinsrisiko).

1.1 Hauptgruppen alternativer Strategien

Es gibt zahlreiche alternative Strategien, die man den vier nachstehend dargestellten Hauptgruppen zuordnen kann.

DIREKTIONALE STRATEGIEN

Diese Strategien gehen Kauf- oder Verkaufspositionen ein, **je nachdem wie die Fondsmanager die Entwicklung der verschiedenen globalen Märkte einschätzen** (Aktien, Anleihen, Währungen, Rohstoffe und entsprechende Derivate).



MARKTNEUTRALE STRATEGIEN

Diese Strategien versuchen, Bewertungsdifferenzen und -veränderungen von Finanzinstrumenten an verschiedenen Märkten systematisch auszunutzen.

Für Arbitrage-Strategien spielen Markttendenzen daher keine Rolle.

Global Macro-Strategien

Ein auf die Global Macro-Strategie setzender Fondsmanager basiert seine Anlagestrategie auf Analysen zu globalen makroökonomischen Trends, auf die er anschließend durch direktionale Anlagen unter Verwendung einer breiten Palette an Finanzinstrumenten reagiert. Diese erstrecken sich auf Aktien, Anleihen, Währungen, Rohstoffe, Indizes und/oder Derivate. Das Exposure kann durch Hebeleffekte verstärkt werden.

In dieser Hauptgruppe unterscheidet man zwischen den folgenden Substrategien:

- Macro/Diskretionär: Im Gegensatz zum systematischen Ansatz basiert der diskretionäre Ansatz auf den Anlageentscheidungen des Fondsmanagers, in denen sich seine Einschätzungen zu den einzelnen Märkten und/oder Branchen widerspiegeln.
- CTA (Commodity Trading Advisors) / Systematisches Trading: Beim systematischen Trading wird in Terminkontrakte (Futures und Forwards) auf diverse Basiswerte (Aktien, Zinsen, Währungen usw.) investiert. Die Anlageentscheidungen erfolgen auf Basis von quantitativen Modellen, die von den Fondsmanagement-Teams entwickelt wurden.

Kauf-/Verkaufsstrategien (Long/Short)

Diese Strategie ist eine Kombination aus Kaufpositionen (d. h. Long-Positionen) in unterbewerteten Aktien und Verkaufspositionen (d. h. Short-Positionen) in überbewerteten Aktien. Sie bietet dem Fondsmanager ein hohes Maß an Flexibilität, kann er doch sein Nettoexposure am Markt danach ausrichten, ob sein Ausblick für die Zukunft eher optimistisch oder negativ ausfällt. Der Fondsmanager spezialisiert sich in der Regel auf bestimmte Sektoren, geografische Regionen oder Unternehmensgrößen. Oft wird Fremdkapital eingesetzt, um für die Positionen des Fondsmanagers einen Hebeleffekt zu erzielen.

Man unterscheidet vor allem zwischen den folgenden Substrategien:

- **Long/Short Sector:** Der Fondsmanager ist auf einen bestimmten Sektor spezialisiert (z. B. die Finanzbranche, Technologie).
- **Long/Short Geographic Market:** Der Fondsmanager konzentriert sich auf nur eine geografische Region und profitiert damit von seinen profunden Kenntnissen der betreffenden Märkte und ihrer Besonderheiten, insbesondere in Bezug auf die geltenden Rechtsvorschriften.

- **Short Sellers**: Diese Fonds gehen nur Verkaufspositionen (d. h. Short-Positionen) ein. Sie machen Titel ausfindig, die überbewertet erscheinen und deren Wert voraussichtlich sinken wird. Das Hauptkriterium für die Titelauswahl ist eine Verschlechterung der Fundamentaldaten des Emittenten.

Event Driven-Strategien:

Diese Fonds ergreifen Chancen, die sich aus bedeutsamen Unternehmensereignissen ergeben: Restrukturierungen, Fusionen, Übernahmen, Abspaltungen (Spin-off) usw. Für diese Strategien ist der Markttrend kaum von Bedeutung.

Man unterscheidet zwischen den folgenden Substrategien:

- **Aktivistische Strategie:** Die Fondsmanager kaufen einen Teil der Aktien aus dem Streubesitz eines Unternehmens und beeinflussen die Unternehmensführung und Strategie des Unternehmens, indem sie ihre Visionen und Erfahrungen vehement einbringen. Das Ziel besteht darin, auf diesem Umweg die Bewertung des Unternehmens zu steigern.
- **Distressed Securities:** Die Fondsmanager investieren in Instrumente (v. a. Schuldverschreibungen oder Bankforderungen), die aufgrund von Insolvenzen oder Rettungsplänen stark unterbewertet sind. Diese Strategie wird vor allem in den USA aufgrund der günstigen gesetzlichen Rahmenbedingungen angewandt.
- **Merger Arbitrage:** Diese Strategie zielt darauf ab, Bewertungsdifferenzen auszunutzen, die durch ein Übernahmeangebot oder eine Fusion entstanden sind. Hierfür geht der Fondsmanager im Allgemeinen entweder vor oder nach Ankündigung der Transaktion eine Long-Position auf das Zielunternehmen und eine Short-Position auf das übernehmende Unternehmen ein.

Relative Value-Strategien (Arbitrage-Strategien)

Auf die Relative Value-Strategie setzende Fondsmanager nutzen Marktineffizienzen aus, um einen Wertzuwachs zu erzielen. Sie versuchen, Preis- oder Renditeabweichungen festzustellen, die ausgehend von der wirtschaftlichen Lage eines Emittenten oder eines Marktes nicht gerechtfertigt sind, und versuchen von diesen Anomalien zu profitieren.

Diese Hauptgruppe umfasst beispielsweise die folgenden Substrategien:

- **Fixed Income Arbitrage:** Diese Fonds nutzen Preisanomalien an den Rentenmärkten aus. Diese Strategie ist mit dem Einsatz von Derivaten verbunden. Die Risikoanalyse sowie die Berechnung des angewandten Hebels erweisen sich daher oft als etwas schwieriger.
- **Equity Market Neutral:** Fondsmanager mit marktneutralem Ansatz zielen darauf ab, das Marktrisiko durch Ausbalancierung von Kauf- und Verkaufspositionen in gleichen Sektoren zu minimieren, um somit in Bezug auf den Markt ein Nettoexposure von nahezu null zu erreichen.
- **Convertible Arbitrage:** Der Fonds geht ein Arbitrage-Geschäft ein, in der Regel mit einer Long-Position in einer Wandelanleihe und einer Short-Position in der Aktie des gleichen Unternehmens. In Abhängigkeit von seinen Erwartungen kann der Fondsmanager bestimmte mit seiner Position verbundene Exposures (Aktie, Zins, Volatilität, Unternehmensanleihe) absichern oder beibehalten.

Diese vier Hauptgruppen können mit jedem Anlageinstrument gekoppelt werden (siehe Teil B. unten).

1.2 Kategorien von Anlageinstrumenten für alternative Strategien

Das internationale Universum der Fonds mit alternativen Strategien ist immens. Es umfasst zahlreiche Anlageinstrumente mit einem breiten Spektrum an Risiko- und Liquiditätsprofilen und Renditezielen. Diese Anlagestrukturen lassen sich jedoch den vier nachfolgenden Kategorien zuordnen:

Newcits

Diese Fonds wenden alternative Verwaltungsstrategien an, halten sich dabei aber an das klassische europäische Regelwerk für Investmentfonds, d. h. sie sind OGAW-konform. Diese Fondskategorie muss strengere Auflagen erfüllen (z. B. bei den Diversifizierungsregeln, beim Hebeleffekt, der Bewertung, dem Kontrahentenrisiko- und dem Liquiditätsrisikomanagement). Dadurch bietet sie Anlegern in mehreren Bereichen einen besseren Schutz. Diese Fonds nutzen quasi automatisch den Europäischen Pass.

Ihre besonderen Eigenschaften sowie eine erhöhte Transparenz und verstärkte Rechenschaftspflicht haben dieser Fondskategorie einen kräftigen Zuwachs eingebracht. Dennoch bleiben diese Fonds aufgrund ihrer alternativen Anlagestrategie oftmals recht komplex.

Manche Substrategien (z. B. die aktivistische oder Distressed Securities-Strategie) einiger Hauptgruppen (Event Driven, Relative Value) sind jedoch – oft aus Liquiditätsgründen – nicht mit dem OGAW-Format vereinbar.

Managed Accounts

Seit mehr als zwanzig Jahren werden Anlegern Geldanlagen über Managed Accounts angeboten. Dabei handelt es sich um Konten (sehr häufig SICAV-Teilfonds oder ähnliche Strukturen), die auf speziellen Plattformen geführt werden. Mit der Verwaltung dieser Konten wird ein Hedgefonds-Manager beauftragt, der seine Strategie mit vorab festgelegten Auflagen und Grenzen zu Liquidität, Marktrisiken, Diversifikation, Kontrahentenrisikomanagement, Bewertung, Trennung von Vermögenswerten usw. umsetzt.

Das Vermögen bleibt unter Kontrolle der Managed Account-Plattform (vollständige Transparenz), die auch frei darüber bestimmen kann, mit welchen Kontrahenten der Fondsmanager Geschäfte eingeht. Das operative Risiko wird dadurch quasi vollumfänglich vom Fondsmanager auf die Managed Account-Plattform übertragen.

Das Spektrum der Managed Accounts ist gewaltig. Vor einer Anlageentscheidung sollte der Anleger die Verkaufsunterlagen zu jedem Managed Account aufmerksam gelesen und seine Funktionsweise verstanden haben.

Im Vergleich zu anderen Anlageinstrumenten mit alternativer Strategie werden bei einem Managed Account zusätzliche Gebühren erhoben.

Dach-Hedgefonds

Ein Dachfonds besteht aus einem Portfolio von (in der Regel etwa 20) reinen Hedgefonds und bietet dem Anleger somit die Möglichkeit, sein Risiko auf mehrere Strategien bzw. Fondsmanager zu verteilen.

Die Risiken (insbesondere das Volatilitätsrisiko) können damit im Vergleich zu einer Direktanlage in Einzel-Hedgefonds (siehe Punkt iv unten) deutlich niedriger sein, da über einen Dach-Hedgefonds eine breite Diversifizierung erreicht werden kann. Dies gilt sowohl im Hinblick auf die Strategien (Multi-Strategien-Ansatz) als auch hinsichtlich der Hedgefonds-Manager (Multi-Manager-Ansatz).

Das Risiko von Dach-Hedgefonds ist im Allgemeinen auch deutlich niedriger als beispielsweise das Risiko von Aktienfonds, gleichzeitig ist die Rentabilität aber stabiler und weniger an die Entwicklung der Finanzmärkte gekoppelt.

Für die meisten Privatanleger stellt diese Hedgefonds-Strategie daher eine Möglichkeit zur Diversifizierung dar. Bedingt durch die Dachfondsstruktur sind die Managementgebühren jedoch höher als bei Einzel-Hedgefonds.

Einzel-Hedgefonds

Die Managementstrategien von Einzel-Hedgefonds sind sehr unterschiedlich und zuweilen stark renditeorientiert, was wiederum erhöhte Risiken mit sich bringen kann. Inzwischen ist dieses Anlagesegment maßgeblich von institutionellen Anlegern geprägt und aufgrund der hohen Anlagevolumina dieser institutionellen Investoren wird zumeist eine angemessene und regelmäßige Rendite angestrebt.

Ende März 2013 verwalteten 68 % der Hedgefonds-Manager ein Vermögen von über 5 Mrd. USD und 90 % ein Vermögen von über 1 Mrd. USD. 80 % der Fondsvermögen übersteigen 1 Mrd. USD (90 % betragen mindestens 500 Mio. USD).

Im Allgemeinen ist das Risiko bei Multi-Strategie-Hedgefonds niedriger als bei Mono-Strategie-Hedgefonds.

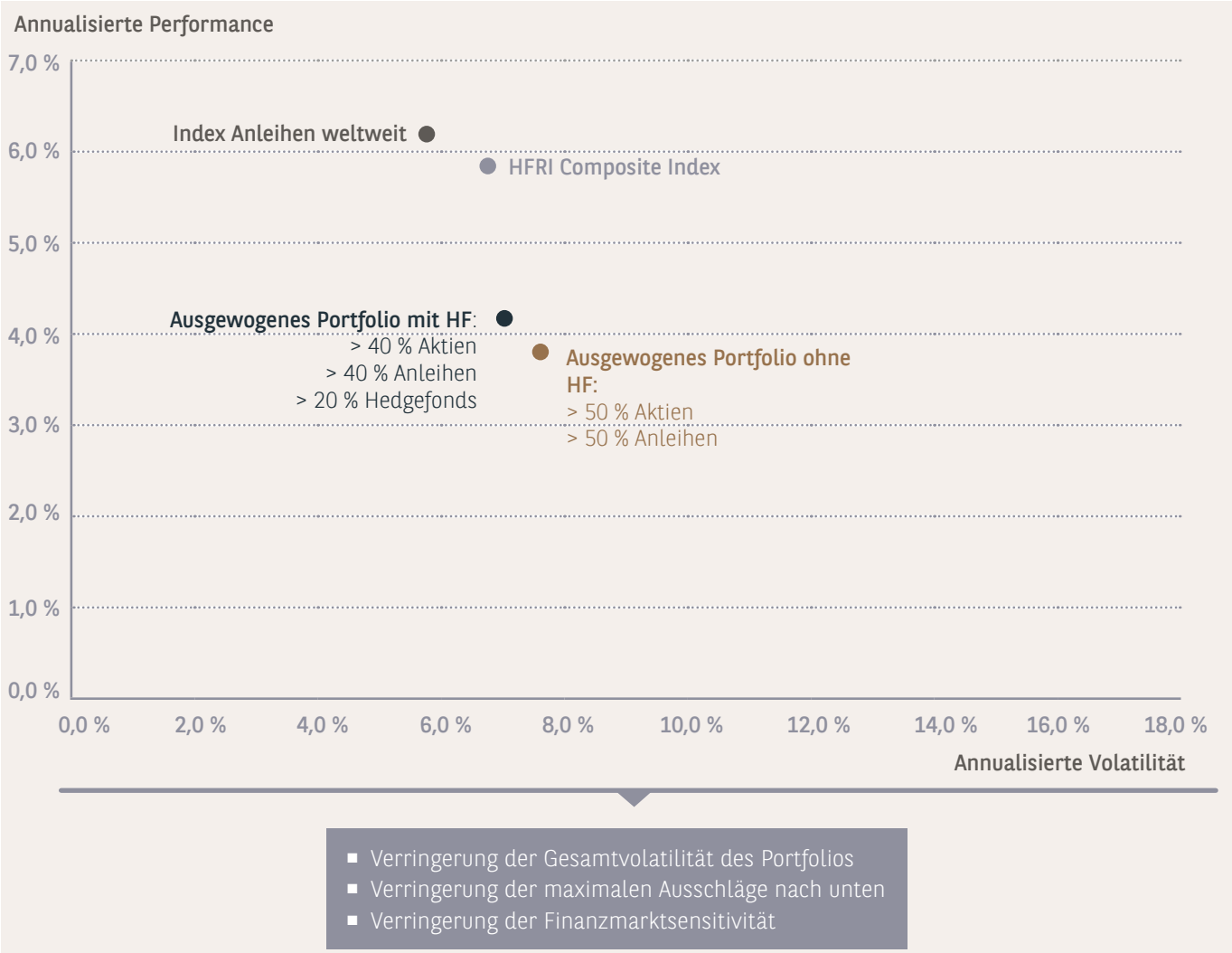
Beim Kauf dieser Produktart gilt es aufgrund der spezifischen Eigenschaften besonders vorsichtig zu sein und darauf zu achten, dass der Portfolioanteil mit der gewünschten Asset Allocation des Anlegers übereinstimmt.

2 | Welche Vorteile bieten Anlagen in Produkte mit alternativen Strategien?

Alternative Verwaltungsstrategien streben eine absolute Performance an, die nur eine geringe Korrelation mit den Marktindizes aufweist. Zur Erreichung ihres Anlageziels setzen diese Fonds Absolute Performance-Strategien mit sehr unterschiedlichen Risiko-Rendite-Profilen ein, um in allen Marktphasen (Hausse, Baisse oder trendlose Phasen) Renditen erwirtschaften zu können.

Durch eine Anlage in diese Fonds kann das Risiko-Rendite-Verhältnis eines Portfolios optimiert werden. Außerdem eröffnen sich Renditeperspektiven, die in Anbetracht des Risikoniveaus (Volatilität) grundsätzlich attraktiv sind. So streben die von BNP Paribas angebotenen Newcits, Dach-Hedgefonds mit Multi-Strategie-Ansatz oder Portfolios aus bzw. Mandate zu Einzel-Hedgefonds Kapitalerhalt, Dekorrelation von den Märkten und eine begrenzte Volatilität an, bieten Anlegern aber gleichzeitig eine Rendite, die bei einem mittel- bis langfristigen Anlagehorizont über der von Anleihen liegt. Dach-Hedgefonds mit Mono-Strategie-Ansatz und Portfolios aus bzw. Mandate zu Einzel-Hedgefonds bieten in Abhängigkeit von ihrem Ansatz bzw. ihrer Strategie die Aussicht auf eine bessere Performance bei einer etwas höheren Volatilität.

Die Grafik unten veranschaulicht die Auswirkungen einer Beimischung von Dach-Hedgefonds zu einem Portfolio aus Aktien und Anleihen (Januar 2000 bis März 2013).



Zusammensetzung des ausgewogenen Portfolios ohne Hedgefonds:
50 % des Index Aktien weltweit + 50 % des Index Anleihen weltweit

Zusammensetzung des ausgewogenen Portfolios mit Hedgefonds:
40 % des Index Aktien weltweit + 40 % des Index Anleihen weltweit + 20 % des Index Dach-Hedgefonds

Index Aktien weltweit: MSCI World (USD)
Index Anleihen weltweit: JP Morgan Aggr. Index Anleihen (USD)
Composite-Index Hedgefonds: HFRI Funds of Funds Index (USD)

Quellen: MSCI, JP Morgan Aggr. Bond Index, HFR

3 Welche wichtigen Risikofaktoren sind bei einer Anlage in Produkte mit alternativen Strategien zu berücksichtigen?

3.1 Leverage-Risiko

Das Risiko erhöht sich erheblich, wenn der Fondsmanager Hebel einsetzt, d. h. Fremdkapital in einem Volumen, das den Gesamtbetrag des von den Investoren angelegten Kapitals übersteigt. Ziel ist dabei, einen höheren Gewinn zu erzielen, als dies mit dem Nominalkapital möglich wäre.

In diesem Fall kann eine geringe Marktschwankung zwar zu beträchtlichen Gewinnen, aber auch zu großen Verlusten führen. In Extremfällen können Anleger wie bei allen Formen der Geldanlage sogar ihr gesamtes investiertes Kapital verlieren.

Bei Newcits ist die Nutzung des Hebeleffektes (Leverage) streng geregelt. Bei Managed Accounts wird sie vertraglich geregelt und kontrolliert.

3.2 Informationsrisiko

Für Anlageinstrumente mit alternativer Strategie gelten unterschiedliche Bewertungs- und Rechenschaftspflichten, je nachdem, ob die maßgeblichen Normen mehr oder weniger streng sind und wie die Funktionsweise des Fonds ausgestaltet ist.

So verfügen Anleger in Fonds mit alternativen Strategien manchmal nur über spärliche Informationen. Die zuweilen komplexen Anlagestrategien der Fonds mit alternativer Verwaltungsstrategien können für manchen Anleger nur schwer zu durchschauen sein. Verstärkt wird dieses Phänomen, wenn der Fonds keinem strengen Regelwerk unterworfen ist (wie beispielsweise dem Regelwerk für Newcits).

In einem solchen Fall ist der Zugang zu Informationen begrenzt und nur durch einen bereits bestehenden direkten oder indirekten Kontakt zu dem Fonds bzw. der Verwaltungsgesellschaft möglich. Aus diesem Grund werden Strategieänderungen, die zu einem deutlich höheren Risiko führen können, vor dem Hintergrund einer geringen Transparenz oder Rechenschaftspflicht, von Anlegern oft falsch verstanden oder gar völlig unterschätzt. Bei Newcits und Managed Accounts ist dies nicht der Fall, bieten diese doch ein hohes Maß an Transparenz, und für Newcits besteht sogar eine regelmäßige Rechenschaftspflicht.

Der Nettoinventarwert (Net Asset Value, NAV) dieser Investmentfonds ist in der Regel zum Zeitpunkt des Kaufs oder Verkaufs dieses Finanzinstruments nicht bekannt (bekannt ist im Allgemeinen der NAV des Vormonats). Dies lässt sich dadurch erklären, dass bei derartigen Transaktionen grundsätzlich eine Kündigung erforderlich ist. Folglich kann der Nettoinventarwert erst berechnet werden, wenn der Kauf oder Verkauf abgeschlossen ist.

3.3 Liquiditätsrisiko

Die Liquidität ist bei Fonds mit alternativen Strategien sehr unterschiedlich und manchmal auch stark eingeschränkt.

Insgesamt verteilt sich die Liquidität bei Einzel-Hedgefonds und Dach-Hedgefonds folgendermaßen: täglich bei 22 %, wöchentlich bei 8 %, monatlich bei 40 %, vierteljährlich bei 24 %, und bei 6 % ist der zeitliche Abstand zwischen den Rückkaufsterminen noch länger (Quelle: HFR Report – 30. Juni 2013).

Für diese Anlagen gelten entweder Mindesthaltefristen (Lockup-Fristen) oder der Anleger muss Abschläge hinnehmen, wenn er Fondsanteile vor Ablauf der entsprechenden Frist verkaufen will (gilt weniger für Dach-Hedgefonds). Dies erklärt sich durch die zuweilen recht geringe Liquidität der Anlagen im Portfolio von Hedgefonds, die eher als langfristige Anlage konzipiert sind.

Darüber hinaus sind einige Anlagetechniken im Rahmen alternativer Strategien an Finanzinstrumente gekoppelt, die entweder illiquide sind oder rechtlichen Beschränkungen, z. B. hinsichtlich ihrer Übertragbarkeit, unterliegen. So kann der Verkauf einer alternativen Anlage etwa nur in bestimmten Zeiträumen oder an bestimmten Tagen, nach einer Kündigungsfrist von mehreren Wochen, z. B. vier Mal jährlich zu festen Terminen, möglich sein.

Bei den meisten Hedgefonds sind Rückkäufe nur monatlich, vierteljährlich oder jährlich möglich.

Wegen der Komplexität der Anlagen, die von diesen Fonds getätigt werden, können nach Erhalt des testierten Jahresabschlusses Anpassungen des Nettoinventarwertes erforderlich sein. Aus diesem Grund können einige dieser sogenannten alternativen Fonds einen Teil der Anteile des Anlegers bis zum Erhalt des testierten Jahresberichts einbehalten, wenn dieser 100 % seiner Anteile verkaufen möchte.

Bei Managed Accounts ist die Liquidität in der Regel deutlich weniger eingeschränkt (monatlich, wöchentlich und sogar täglich) und die Kündigungsfristen sind kurz.

Bei Newcits hingegen ist die Liquidität hoch: In den meisten Fällen täglich (83 %, Stand Ende September 2012) oder wöchentlich (16 %, Stand Ende September 2012). Das Regelwerk für Newcits sieht in jedem Fall vor, dass ein Rückkauf mindestens zwei Mal pro Monat gewährleistet sein muss.

3.4 Risiken im Zusammenhang mit Aufsichtsinstrumenten

Man kann unterscheiden zwischen Fonds, die mit den OGAW-Richtlinien der EU konform sind (sogenannte Newcits), und anderen Fonds. Dieses OGAW-Regelwerk wurde im Laufe der Zeit verfeinert und zielt darauf ab, insbesondere im Bereich des Fondsmanagements und des Fondsvertriebs für einen angemessenen Anlegerschutz zu sorgen.

Es enthält präzise Bestimmungen zu den zulässigen Anlagen (Verbot von direkten Short-Positionen, Verbot von direkten Rohstoff-Investitionen), Verwaltungstechniken, Diversifizierungsregeln, Vorgaben zum Risikomanagement, zur Häufigkeit der Veröffentlichung des Nettoinventarwertes, zur Trennung von Vermögenswerten und Funktionen.

Trotz der Auflagen der OGAW-Richtlinie, insbesondere im Hinblick auf die Fondsverwaltung, erfreuen sich Newcits seit einigen Jahren eines steigenden Zuspruchs.

Nicht OGAW-konforme Fonds können rechtlich minimal geregelt und aufsichtsrechtlich nur schwach kontrolliert sein. Entsprechend unterschiedlich ist der Anlegerschutz bei diesen Produkten.

Bei einigen Einzel-Hedgefonds können bei der Ausführung von Zeichnungs- oder Rücknahmeanträgen Probleme oder Verspätungen auftreten. Diese liegen nicht im Verantwortungsbereich der Bank. Eine Durchsetzbarkeit von Ansprüchen ist nicht unbedingt gewährleistet.

Potenzielle Anleger sogenannter „alternativer" Anlagen sollten sich der Risiken bewusst sein. Vor einer Anlageentscheidung sollten die Anlageprodukte, ihre Solidität, der Managementstil und die Qualität der Risikokontrolle sorgsam geprüft werden.

Für Hedgefonds wurde im Juli 2013 in allen Mitgliedstaaten der Europäischen Union eine neue EU-Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds umgesetzt (AIFM-Richtlinie). Ziel der Richtlinie ist die Festlegung höherer gemeinsamer Anforderungen hinsichtlich Zulassung, Transparenz, Risikokontrolle und Aufsicht über Verwalter mit Sitz in der EU sowie aus Drittstaaten, wenn diese einen OGA in der EU verwalten oder vertreiben möchten. Dies wird den Anlegerschutz noch weiter erhöhen und den Zugang auf erfahrene oder professionelle Kunden beschränken.

3.5 Risiko im Zusammenhang mit den Verwaltungstechniken

Die Fonds, in die ein Kunde anlegt, können Wertpapiere auch leerverkaufen (d. h. Titel verkaufen, die nicht im Fondsbestand sind oder die, wie in den meisten Fällen, geliehen wurden, um Performance aus einem überbewerteten Titel zu gewinnen, bei dem man mit Kursrückgängen rechnet). Durch diese Technik wird der Anteil des Fondsvermögens, der in diese Strategie investiert wird, einem unbegrenzten Risiko ausgesetzt, sind doch die Preissteigerungen dieser Wertpapiere grundsätzlich unbegrenzt. Der Verlust ist jedoch auf den Betrag begrenzt, der in dem entsprechenden Fonds angelegt wird.

3.6 Risiken im Zusammenhang mit der Depotbankfunktion

In den meisten Fällen wird der Nettoinventarwert von Newcits, Managed Accounts oder Dach-Hedgefonds von einem externen und unabhängigen Prüfer berechnet. Das gilt auch für Einzel-Hedgefonds.

Bei einigen Fonds wird der Nettoinventarwert nicht von einem Wirtschaftsprüfer bestätigt (bzw. nur der NAV am Ende des Geschäftsjahres). Bei der Bewertung dieser Fonds stützt sich die Bank also in erster Linie auf unbestätigte, nicht testierte Finanzinformationen, die von Verwaltungsstellen bzw. Market Makern vorgelegt werden. Wenn die von den Fonds zur Bestimmung des eigenen Nettoinventarwertes verwendeten Finanzinformationen sich als unvollständig oder falsch erweisen oder wenn der Nettoinventarwert nicht den Wert der Anlagen des Fonds widerspiegelt, so stimmt die Bewertung dieser Vermögenswerte nicht mehr.

Einige Fonds, sogar die meisten, verlangen eine Erfolgsprovision.

3.7 Risiken aufgrund der Komplexität des Produkts oder des Modells

Newcits und Managed Accounts sind im Hinblick auf die Depotbanken streng geregelt, was für angemessene Sicherheit sorgt.

Bei einigen Hedgefonds wird die Funktion der Depotbank nicht von einer Bank, sondern von einem Broker übernommen. Diese Broker haben möglicherweise nicht dieselbe Bonität wie eine Bank. Im Gegensatz zu den Banken bewegen sie sich außerdem nicht in einem aufsichtsrechtlich regulierten Umfeld. Sie übernehmen lediglich die Verwahrung des Vermögens und müssen dabei keine aufsichtsrechtlichen Auflagen erfüllen.

4 Für welchen Anlegertyp sind Fonds mit alternativen Strategien geeignet?

4.1 Anleger, die mit den Anlagetechniken und den zugrunde liegenden Risiken vertraut sind

Generell und je nach Fondsart oder Strategie eignen sich diese Anlagen für Kunden, die über gute oder sehr gute Finanzkenntnisse verfügen. Das breit gefächerte Fondsspektrum (von Newcits über Managed Accounts und Dach-Hedgefonds bis hin zu Einzel-Hedgefonds) umfasst Fonds, deren Ansätze und Strategien Anlegern mit guten Kenntnissen im Finanzbereich zugänglich sind, während für andere Fonds/Strategien sehr gute Finanzkenntnisse erforderlich sind.

Vor allem sollten sich Anleger vor einem Engagement in Fonds mit alternativen Strategien ausführlich über die besonderen Risiken dieses Investments informieren. Sie sollten auch sicherstellen, dass sie (nach dem maßgeblichen lokalen Recht) zu den Zeichnungsberechtigten zählen und dass das Produkt nicht einer bestimmten Kategorie von Anlegern (z. B. professionelle Anleger) vorbehalten ist.

4.2 Anleger, die ihr Vermögen effektiv diversifizieren möchten

Wie bei jeder anderen Assetklasse gilt auch bei Anlagen in Fonds mit alternativen Strategien, dass sie in einem angemessenen Umfang erfolgen sollten, der dem Anlegerprofil des Kunden (v. a. Risikoneigung, fachliche Kenntnisse, Anlagehorizont) Rechnung trägt.

BNP Paribas verfügt in diesem Bereich über eine große Auswahl an Produkten und spezialisierten Partnern.

BNP Paribas nimmt eine rigorose Auswahl vor und bietet nur Fonds an, die strengen Kriterien im Hinblick auf ihre Transparenz, den eingesetzten Hebel, die Einschaltung eines unabhängigen Verwalters, die Beauftragung einer renommierten Wirtschaftsprüfungsgesellschaft und einer professionellen Depotbank usw. genügen.

Vor einer Anlage in einen Fonds sollte sich der Anleger darüber informieren, ob eine Erfolgsprovision erhoben wird. Einige Fonds, sogar die meisten, verlangen eine Erfolgsprovision. Es handelt sich um eine variable, oft jährlich an die Verwaltungsgesellschaft zu zahlende Provision, die nur anfällt, wenn die Wertentwicklung ein in den Fondsbestimmungen festgelegtes Niveau (oder eine Trigger-Schwelle) erreicht. Die Provision wird zusätzlich zu den jährlichen Managementgebühren erhoben.

Besteuerung

Anleger sollten sich von einem Experten ausführlich über die steuerliche Behandlung von Finanzinstrumenten mit alternativen Strategien beraten lassen.

Ihr Berater steht Ihnen für weitere Auskünfte gerne zur Verfügung und betreut Sie im Vorfeld Ihrer Anlageentscheidung gerne bei der Auswahl der zu Ihrem Anlegerprofil und Ihren Bedürfnissen passenden Anlagen.

ANLAGEN IN STRUKTURIERTE PRODUKTE

1| Was ist unter einem strukturierten Produkt zu verstehen?

Strukturierte Produkte sind Finanzanlagen, die allen Anlagezielen (Absicherung, moderate, mittlere oder aggressive Spekulationsstrategien usw.) gerecht werden und alle Assetklassen, insbesondere aber Aktien, Zinssätze, Kreditrisiken, Währungen, Rohstoffe, Investmentfonds usw. einsetzen können.

Ihre Laufzeiten decken ein breites Spektrum von 1 Woche bis zu 15 Jahren ab und werden bei der Auflegung des Produktes festgelegt.

Strukturierte Produkte sind Finanzinstrumente, die eine Geldmarkt- oder Rentenmarktanlage (Basisfinanzinstrument des strukturierten Produktes) mit einem statischen oder verwalteten Finanzinstrument kombinieren.

Als Basisfinanzinstrument für strukturierte Produkte dienen von Finanzinstituten emittierte Finanzinstrumente wie handelbare Schuldtitel, z. B. Einlagenzertifikate (CD) mit einer Laufzeit von einer Woche bis zwei Jahren, Euro Medium Term Notes (EMTN) sowie von den nationalen Aufsichtsbehörden zugelassene strukturierte Fonds oder auch zu diesem Zweck aufgelegte Emissionsvehikel (spezifische Zertifikate oder Warrants) mit normalerweise längeren Laufzeiten.

Die statischen Finanzinstrumente sind außerbörslich oder auf geregelten Märkten gehandelte Derivate, deren Wert in Abhängigkeit von der Wertentwicklung eines Vermögenswerts, des sogenannten Basiswerts, schwankt.

Sie können in drei große Kategorien eingeteilt werden:

- **Terminkontrakte** des Typs Forwards und Futures
- **Swaps** (Tauschkontrakte)
- **Optionskontrakte**, deren Preis anhand von mathematischen Algorithmen ermittelt wird, welche die Wertentwicklung des Produkts in Abhängigkeit vom zeitlichen Verlauf und den unterschiedlichen Marktsituationen simulieren können

Die verwalteten Finanzinstrumente umfassen mehrere Modelle oder Strukturen, darunter die Constant Proportion Portfolio Insurance (CPPI) und die Collateralized Debt Obligation (CDO), sowie Modelle, die im Rahmen der quantitativen Verwaltung bestimmter Hedgefonds zum Einsatz kommen.

2 | Welches sind die Hauptmerkmale eines strukturierten Produkts?

2.1 Produktmerkmale

Bei Fälligkeit ist ein strukturiertes Produkt im Grunde eine Kreuzung zwischen:

- einer Risiko-Rendite-Arbitrage
- einer Strategie mit einem oder mehreren Basiswerten

Im Rahmen der Risiko-Rendite-Arbitrage werden drei große Kategorien von strukturierten Produkten unterschieden, die unterschiedliche Anlageprofile – von sehr riskant bis sehr konservativ – aufweisen:

- Produkte mit 100%iger Kapitalgarantie bei Fälligkeit
  - mit garantiertem Mindestkupon bei Fälligkeit
  - mit riskantem Kupon
- Produkte mit teilweiser Kapitalgarantie bei Fälligkeit
  - mit garantiertem Mindestkupon bei Fälligkeit
  - mit riskantem Kupon
- Produkte ohne Kapitalgarantie bei Fälligkeit
  - mit garantiertem Kupon bei Fälligkeit
  - mit garantiertem Mindestkupon bei Fälligkeit
  - mit riskantem Kupon

Bei Strategien mit einem oder mehreren Basiswerten werden vier Basisstrategien unterschieden:

- **Direktional**: Strategien, die auf eine Hausse oder Baisse des Basiswerts setzen
- **Opportunistisch**: Strategien, die auf das Hausse- oder Baissepotenzial des Basiswerts setzen, das sich jederzeit während der Laufzeit des Produktes konkretisieren kann
- **Stabilität**: Strategien, die auf die Stabilität des Basiswerts während der gesamten Laufzeit des Produktes setzen
- **Volatilität**: Strategien, die auf starke Wertschwankungen des Basiswerts während der Laufzeit des Produktes setzen

Strukturierte Produkte können während ihrer Laufzeit auf einem Sekundärmarkt gehandelt werden, auf dem Anleger ein Produkt zu bestimmten Terminen, die vom Emittenten festgelegt werden, zu dem zum Transaktionszeitpunkt geltenden Marktpreis kaufen oder verkaufen können.

2.2 Mechanismus

Je nach Komplexität weisen strukturierte Produkte bestimmte Ertragsmodalitäten auf, die mittels mehr oder weniger komplizierter Rückzahlungsformeln errechnet werden.

In Abhängigkeit von der gewählten Rückzahlungsformel ermöglicht der Anlageanteil der strukturierten Produkte:

- eine deutliche Steigerung der Rendite im Fall riskanter Produkte
- oder die Sicherung der Rückzahlung des garantierten Kapitals bei Fälligkeit durch das Angebot einer potenziell höheren Rendite als für Termineinlagen im Anlagezeitraum

Darüber hinaus werden zwei Auszahlungsprofile unterschieden:

- Auszahlungsprofile, die an den Eintritt bestimmter Ereignisse während der Laufzeit des Produktes geknüpft sind
- Auszahlungsprofile, die an die Beteiligung an der Wertentwicklung des Basiswerts geknüpft sind

Die Broschüre „Strukturierte Produkte", die Sie auf Anfrage von Ihrem Berater erhalten, beschreibt für die Produktgruppen Zertifikate/EMTN Athena, Cap&Floor, Credit Linked Note und Reverse convertible die Funktionsweise und die Rückzahlung des jeweiligen Produkts für die 3 Marktszenarien: günstig, ungünstig, neutral.

3 | Welche Vorteile bieten Anlagen in strukturierte Produkte?

3.1 Innovative Anlageprodukte

Strukturierte Produkte, die eine befristete Anlage mit einem oder mehreren derivativen Finanzinstrument(en) mit unterschiedlichen Basiswerten kombinieren, sind integrierte Anlageprodukte, die eine originelle Rendite (zwischen derjenigen einer Anleihe und einer Aktie) bieten, die zugleich (aufgrund einer Vielzahl von Basiswerten und Rückzahlungsformeln) besonders diversifiziert ist.

3.2 Maßgeschneiderte Produkte

Es existieren zahlreiche Formen von strukturierten Produkten, die eine praktisch unbegrenzte Zahl von Kombinationsmöglichkeiten bieten und folglich dem Anlagebedarf der Investoren im Hinblick auf Basiswerte, Höhe, Laufzeit, Strategie, Risiko-Rendite-Erwartungen und Auszahlungsprofil optimal gerecht werden.

Darüber hinaus können strukturierte Produkte nach Wahl der Anleger auf unterschiedliche Währungen lauten.

3.3 Produkte mit mittlerem Risiko

Ihre Besonderheit besteht oftmals darin, dass sie Investoren indirekte Anlagen auf ansonsten für Privatanleger schwer zugänglichen oder volatilen Märkten ermöglichen, sodass keine Direktanlagen in die entsprechenden Basiswerte erforderlich sind und der unmittelbare Effekt von Marktschwankungen durch die Glättung der Risiken vermieden wird.

3.4 Produkte zur Risikodiversifikation

Sie ermöglichen die Diversifikation eines internationalen Portfolios sowohl im Hinblick auf das Anlageprofil (mittleres Risiko im Vergleich zu anderen Anlageprodukten) als auch auf den Anlagehorizont (von sehr kurz- bis sehr langfristig) und den Basiswert (alle Assetklassen).

4 | Welche wichtigen Risikofaktoren sind bei Anlagen in strukturierte Produkte zu berücksichtigen?

4.1 Marktrisiken

Wie alle Finanzprodukte können strukturierte Produkte erhöhte Risiken bergen, da die Basiswerte und ihre Volatilität ständigen Marktschwankungen unterliegen. Zahlreiche andere Faktoren wie Zins- oder Wechselkursschwankungen (insbesondere wenn die Währung des Produkts von der Referenzwährung des Anlegers abweicht) sowie die Restlaufzeit des Produkts haben ebenso einen starken Einfluss auf den aktuellen Marktwert eines strukturierten Produkts.

Strukturierte Produkte werden Anlegern angeboten, die über ausreichende Marktkenntnisse und Erfahrungen verfügen, um die Eigenschaften und Risiken eines jeden Produkts einschätzen zu können.

4.2 Risiken aufgrund der Komplexität des Produkts oder der Struktur

Da strukturierte Produkte auf mehreren komplexen Parametern basieren (Risiko-Rendite-Relation, Strategie in Bezug auf einen Basiswert und zuweilen komplexe Rückzahlungsformeln), muss der Anleger die Mechanismen des angebotenen strukturierten Produkts und das Ergebnis der gewählten Rückzahlungsformel oder Bewertung in Abhängigkeit von den unterschiedlichen Markterwartungen und der Art des oder der Basiswerte genau verstanden haben.

4.3 Risiken in Bezug auf den Kapitalschutz

Produkte mit vollem oder partiellem Kapitalschutz richten sich an Anleger, die ihr Kapitalverlustrisiko begrenzen oder ausschließen, gleichzeitig aber von einer Strategie mit dem von ihnen ausgewählten Basiswert profitieren möchten.

Der Kapitalschutz besteht allerdings nur zum Zeitpunkt der Fälligkeit dieser Produkte. Entscheidet sich der Anleger für eine vorzeitige Rückzahlung des Produkts (die ursprünglich nicht vorgesehen war), so unterliegt er in Bezug auf den Kapitalschutz einem Risiko (Abschläge auf den Verkaufspreis, ungünstige Marktbedingungen usw.)

Des Weiteren kann die Kapitalgarantie hinfällig sein, wenn der Emittent oder sein Garantiegeber zahlungsunfähig werden.

Produkte ohne Kapitalgarantie richten sich an Anleger mit einer erhöhten Risikobereitschaft.

Der Anleger muss bereit sein, am Fälligkeitstermin einen mehr oder weniger großen Anteil seines anfänglich investierten Kapitals zu verlieren, wenn sich der von ihm ausgewählte Basiswert ungünstig entwickelt hat oder der Emittent zahlungsunfähig ist.

4.4 Einschränkungen hinsichtlich der Bewertungen

Aufgrund der besonderen Zusammensetzung von strukturierten Produkten (Kombination aus Terminanlage und einem oder mehreren derivativen Finanzinstrumenten mit unterschiedlichen Basiswerten) hängt die Bewertung dieser Produkte von zahlreichen Parametern ab. Zum besseren Verständnis dieser Bewertungen müssen sich Anleger darüber im Klaren sein, dass der Bruttowert nicht aussagekräftig genug ist, sondern dass eine zusätzliche Analyse der unterschiedlichen Komponenten und Parameter des Produktes zur Beurteilung seiner Rendite erforderlich ist.

4.5 Einschränkungen hinsichtlich der Liquidität des Sekundärmarkts

Die Liquidität des Marktes für strukturierte Produkte liegt einzig und allein in den Händen des Emittenten, der sich verpflichtet, das Produkt unter normalen Marktbedingungen und nach anfänglich festgelegten Kriterien (Preis, Kauf- und Verkaufstermine und Mindestbetrag) zu kaufen oder zu verkaufen. Es kann also sein, dass der Anleger sein Produkt vor Fälligkeit nicht, nur teilweise oder nur zu einem sehr ungünstigen Kurs verkaufen kann.

Verschiedene Wertentwicklungsszenarien sind detailliert in den Wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) für das betreffende strukturierte Produkt zusammen mit einer Einschätzung der künftigen Entwicklung der vergangenen Schwankungen des Wertes der Anlage beschrieben.

4.6 Risiko der vorzeitigen Rückzahlung durch den Emittenten

Bei einigen strukturierten Produkten hat der Emittent die Möglichkeit, das Produkt vorzeitig zurückzuzahlen (Kündigung durch den Emittenten). Unter diesen Umständen können die Wiederanlagebedingungen für den Anleger ungünstig sein.

4.7 Emittentenrisiko

Zur Minimierung dieses Risikos wird bei der Auswahl der Emittenten deren Rating herangezogen, das je nach Laufzeit der Anlage mindestens oder annähernd demjenigen der BNP Paribas Gruppe (A+), die selbst Emittentin von strukturierten Produkten ist, entsprechen muss.

Der Anleger trägt das Kreditrisiko des Emittenten und ggf. des in den Rechtsdokumenten des Produkts aufgeführten Garantiegebers. Das Ratings des Emittenten und seines Garantiegebers spiegeln die unabhängige Meinung der betreffenden Rating-Agenturen wider und ist nicht als Garantie für die Bonität anzusehen. Bei Zahlungsausfall des Emittenten oder gar seines Garantiegebers kann der Anleger sein angelegtes Kapital teilweise oder ganz verlieren.

4.8 Leverage-Risiko

Der mit einem strukturierten Produkt verbundene Leverage-Effekt (Hebeleffekt) kann zu einer beträchtlichen Steigerung der Rendite, jedoch auch des Risikos des Produktes führen, da sich sowohl positive als auch negative Kursveränderungen des Basiswerts, auf den sich das Produkt bezieht, verstärkt niederschlagen. Aufgrund des Hebeleffekts besteht somit die Möglichkeit, dass das anfänglich investierte Kapital (bzw. die gezahlte Prämie) hohe Gewinne abwirft.

Risiko aufgrund des Verwaltungsmodells

Bei verwalteten Produkten hängt dieses Risiko davon ab, ob das angewandte Modell für den betreffenden Verwaltungszeitraum passend ist.

5 Für welchen Anlegertyp sind strukturierte Produkte geeignet?

In der Regel richten sich strukturierte Produkte zumeist an erfahrene Anleger.

5.1 Produkte mit unterschiedlichen Rechtsvorschriften

Der Vertrieb strukturierter Produkte kann auf verschiedenen Wegen erfolgen:

- im Rahmen eines öffentlichen Zeichnungsangebots (Appel Public à l'Epargne, APE), das von der lokalen Aufsichtsbehörde reguliert und genehmigt wird und Anlegern damit eine gewisse Sicherheit bietet
- durch Privatplatzierungen, die nicht im Rahmen eines öffentlichen Zeichnungsangebots erfolgen, und bei denen der Anlegerschutz folglich geringer ist

Strukturierte Produkte unterliegen besonderen (steuerlichen und/oder rechtlichen) Vorschriften, die je nach Land oder geografischer Region, in denen sie vertrieben werden, unterschiedlich sind. Unter bestimmten Bedingungen dürfen der Erwerb oder die Zeichnung strukturierter Produkte nur Investoren angeboten werden, die bestimmte Kriterien gemäß den landesspezifischen Vorschriften erfüllen.

5.2 Komplexe Produkte

Strukturierte Produkte bieten im Hinblick auf ihre Aus-gestaltung praktisch unbegrenzte Kombinations-möglichkeiten, die sich manchmal als äußerst komplex erweisen können. Aus diesem Grund richten sich diese Produkte an Investoren, die über Finanzmarktkenntnisse und ein ausreichend großes und solides Finanzvermögen verfügen, um flexibel reagieren und mögliche Verluste verkraften zu können. Es ist somit von größter Bedeutung, dass sich Investoren eingehend über sämtliche Risiken eines strukturierten Produktes informieren, indem sie unter anderem die ausführliche Produktbeschreibung („Termsheet" für das jeweilige Produkt) durchlesen.

5.3 Vor einer Anlage in strukturierte Produkte müssen Anleger:

- über ein Wertpapierkonto bei BGL BNP Paribas verfügen
- das Informationsdokument (engl. KID) mit der vereinheitlichten Zusammenfassung der wichtigsten spezifischen Merkmale des jeweiligen Produkts aufmerksam durchlesen
- eine Bestätigung des Mindestzeichnungsbetrags auf dem Primär- und Sekundärmarkt einholen und
- sich über die Funktionsweise des Produkts und das Anlageumfeld informieren

Besteuerung

Anleger sollten sich von einem Experten ausführlich über die steuerliche Behandlung von strukturierten Produkten beraten lassen.

ANLAGE IN BETEILIGUNGSKAPITAL (ENGLISCH: „PRIVATE EQUITY“)

1 | Wie ist Beteiligungskapital zu definieren und was sind die Hauptmerkmale?

Mit Private Equity (deutsch: Beteiligungskapital) werden Investitionen in überwiegend nicht börsennotierte Unternehmen bezeichnet, die sich in verschiedenen Entwicklungsphasen befinden. Ziel ist es, sie in ihrem Wachstum zu begleiten und die Beteiligung nach einigen Jahren mit einem erheblichen Wertzuwachs zu veräußern.

Der Begriff „Beteiligungskapital/Private Equity“ bezieht sich im vorliegenden Dokument auf verschiedene Komponenten, darunter Risikokapital, Entwicklungskapital, Buyout-Kapital/LBO („Leveraged Buyout“, fremdkapitalfinanzierte Übernahme1) und Turnaround-Finanzierung. Diese Investitionen können über Fonds, Dachfonds oder über Anlagen auf dem Sekundärmarkt getätigt werden.

1.1 Haupt-Anlagestrategien

Risikokapital (Englisch: „Venture Capital“)
Venture-Capital-Fonds investieren in junge Unternehmen, die sich auf zukunftsträchtige Bereiche spezialisiert haben und/oder innovative Produkte entwickeln. Diese Art von Investition konzentriert sich auf unternehmerisch geprägte Aktivitäten sowie auf Start-ups und Unternehmen, die noch am Beginn ihrer Entwicklung stehen.

VORGRÜNDUNGS-PHASE („SEED STAGE“)	Finanzierung der Forschungs- und/oder Entwicklungsphase eines ersten Konzepts vor der Gründung einer Gesellschaft.
GRÜNDUNGS-PHASE („EARLY STAGE“)	Finanzierung der Produktentwicklung und Beginn der Vermarktung. Diese Unternehmen können sich in der Gründungsphase befinden oder stehen noch ganz am Anfang ihrer Geschäftstätigkeit, erwirtschaften jedoch in der Regel noch keine Gewinne.
WACHSTUMS-PHASE („LATE STAGE“)	Finanzierung einer Gesellschaft, deren Umsatz stark wächst und die erste Gewinne erzielt, deren Cashflow jedoch nicht ausreicht, um sich selbst zu finanzieren.

Entwicklungskapital (Englisch: „Growth Equity“)
Ein Growth Equity-Fonds dient der Finanzierung des Wachstums von Unternehmen, die sich bereits auf ihrem Markt etabliert uns als rentabel erwiesen haben. Das Entwicklungskapital dient dazu, die Erweiterung von Produktionskapazitäten und/oder die Vermarktung und/oder die Produktentwicklung und/oder den Betriebskapitalbedarf zu finanzieren. Die Kapitalbeteiligung erfolgt meist mit einer Minderheitsbeteiligung.

Buyout-Kapital/LBO [1)]
Ein LBO-Fonds zielt in der Regel auf den Erwerb einer Mehrheits- oder einer bedeutenden Beteiligung an einer nicht börsennotierten Gesellschaft ab, was üblicherweise zur Bildung einer neuen Unternehmensführung und eines neuen Strategieplans führt. Mithilfe dieses Ansatzes können Fonds die wesentlichen Entscheidungen (Strategie, Investitionen, Umstrukturierung) kontrollieren und die Interessen der Manager mit denen der Anleger – häufig über Gewinnbeteiligungsmöglichkeiten – in Einklang bringen. Im Fokus dieser Fonds stehen hauptsächlich etablierte Gesellschaften mit wiederkehrenden und vorhersehbaren Cashflows – sodass die Rückzahlung der Schulden sichergestellt ist –, die zudem feste Entwicklungspläne in Bezug auf die Finanzierung ihrer Expansion oder Konsolidierung, ihr Umsatzwachstum, ihre Umstrukturierung oder auch die Veräußerung von strategisch weniger relevanten Vermögenswerten haben. So wird beispielsweise die Finanzierung der Expansion einer Gesellschaft mittels zahlreicher strategischer Übernahmen oft als „Buy-and-Build“-Strategie (Zukauf und Konsolidierung) bezeichnet.

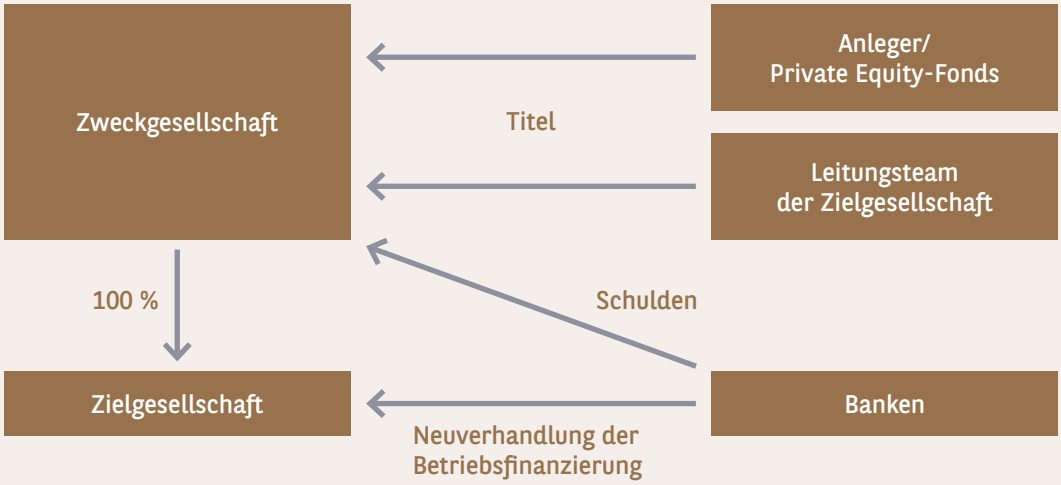
[1)] Siehe Kasten auf der nächsten Seite: „Zusammenfassung zur Technik der fremdkapitalfinanzierten Übernahme (LBO)“

ZUSAMMENFASSUNG ZUR TECHNIK DER FREMDKAPITALFINANZIERTEN ÜBERNAHME

Eine fremdkapitalfinanzierte Übernahme ermöglicht den Erwerb einer Gesellschaft durch die Kombination zweier Finanzierungsquellen:

- Eigenkapitalzuführung durch den LBO-Fonds und die Unternehmensleitung.
- Aufnahme eines Bankdarlehens

Dank dieser Technik lässt sich die Kapitalrendite der Anleger maximieren, indem der durch die Verschuldung erzielte Hebeleffekt genutzt wird. Die Schulden werden mithilfe der Dividenden des übernommenen Unternehmens getilgt. In der Regel investieren die Führungskräfte des Zielunternehmens gemeinsam mit dem Fonds, was eine Angleichung der Interessen hinsichtlich des Erfolgs der Transaktion zur Folge hat.



Die LBO-Technik basiert auf der Annahme, dass das Zielunternehmen genügend Gewinne („Cashflow") erwirtschaftet, um die Rückzahlung der Schulden zu sichern. In diesem speziellen Fall kann der interne Zinsfuß (IRR) einer solchen Transaktion hoch sein. Sollte das Unternehmen jedoch nicht genügend liquide Mittel erwirtschaften, um die Schulden und die damit verbundenen Zinsen zu tilgen, kann die Eigenkapitalinvestition der Anleger ganz oder teilweise verloren gehen.

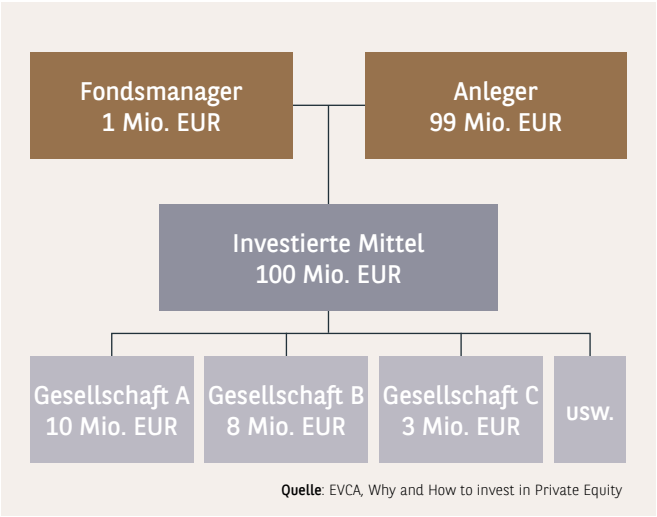
Turnaround-Finanzierung

Bei der Turnaround-Finanzierung handelt es sich um die Übernahme von Unternehmen in Schwierigkeiten, bei denen eine operative und/oder finanzielle Umstrukturierung erforderlich ist. Ziel ist es, einen Sanierungsplan umzusetzen.

1.2 Hauptmerkmale eines Private Equity-Fonds

Struktur eines Private Equity-Fonds

Beispiel einer vereinfachten Struktur eines Private Equity-Fonds:



Quelle: EVCA, Why and How to invest in Private Equity

Legale und steuerliche Aspekte

Die Vielzahl der Rechtsordnungen erschwert die Errichtung einer gemeinsamen Fondsstruktur, die für Anleger aus unterschiedlichen rechtlichen und steuerlichen Umfeldern geeignet ist. Häufig ist es erforderlich, mehrere Anlagevehikel mit unterschiedlichen rechtlichen Rahmenbedingungen und Sitzorten zu gründen, damit Anleger verschiedener Nationalitäten gemeinsam in dasselbe Anlageportfolio investieren können.

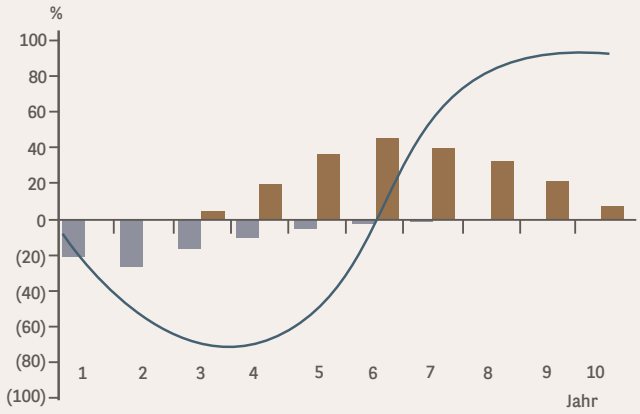
Aus Steuerperspektive basieren die Strukturen dieser Fonds in der Regel auf dem sogenannten „Transparenzprinzip". Anders ausgedrückt, werden die Anleger als Direktanleger in den zugrunde liegenden Gesellschaften behandelt.

Die Fonds können unterschiedlich strukturiert sein, etwa als Limited Partnerships im Vereinigten Königreich oder den USA, Spezialinvestmentfonds (SIF) in Luxemburg oder Fonds Communs de Placement à Risque (FCPR) in Frankreich.

Diese Strukturen bieten ihren Anlegern einen regulatorischen Rahmen, der je nachdem, wo sie ansässig sind, variieren kann. Innerhalb der Europäischen Union können Private Equity-Fonds nicht die Vorteile der durch die europäischen OGAW-Richtlinien vorgegebenen Rahmenbedingungen nutzen, da diese Private Equity-Vermögenswerte nicht als OGAW-konform anerkennen.

Es trat jedoch im Juli 2013 eine neue europäische AIFM-Richtlinie in Kraft, die für alle Nicht-OGAW-Fonds und insbesondere für Private Equity-Fonds in sämtlichen Ländern der Europäischen Union gilt.

Ziel ist es, strengere gemeinsame Anforderungen in Bezug auf Zulassung, Transparenz, Risikokontrolle, Berichterstattung und Beaufsichtigung von Verwaltern festzulegen, die ihren Sitz in der EU haben, sowie von solchen, die in einem Drittland ansässig sind, aber „alternative" Fonds in der Europäischen Union verwalten oder vertreiben möchten. Dies führt zu einem besseren Schutz der Anleger.



Quelle: EVCA – Why and How to invest in Private Equity

Beispiel: klassischer Lebenszyklus eines Private Equity-Fonds

Bei Schließung des Fonds: Erstinvestition des Anlegers

Jahr 1 bis 5: Investitionsphase, Kapitalabruf nach Bedarf

Jahr 3 bis 10: Das Kapital wird im Zuge der Veräußerung der Unternehmen zurückgezahlt

> Der Rückzahlungszeitraum für die investierten Beträge beträgt 5 bis 7 Jahre

> Gewinne werden zwischen Jahr 5 und Jahr 10 erwirtschaftet

Begriffsbestimmungen

Mindestanlage:
Bei einer direkten Zeichnung des Fonds häufig zwischen 5 und 10 Millionen Euro (der Mindestanlagebetrag kann gesenkt werden, indem sogenannte „Feeder-Fonds" aufgelegt werden, die ihrerseits in den Master-Fonds investieren).

Anlage der Fondsverwalter:
In der Regel investieren auch die Manager und/oder Führungskräfte des Fonds eigenes Kapital parallel zu den Investoren (im Allgemeinen 0,5 % bis 1 % des Fondsvolumens).

Laufzeit des Anlagevehikels (Limited Partnership, FCPR usw.):
Die übliche Laufzeit einer Anlage in einem Private Equity-Fonds beträgt etwa 10 Jahre, wobei eine Verlängerung möglich ist. Während der gesamten Laufzeit ist die Anlage generell nicht liquide. Es kann dennoch zu Ausschüttungen während der Laufzeit des Fonds kommen; diese Möglichkeit besteht bei jeder Veräußerung eines im Portfolio gehaltenen Unternehmens.

Anlagezeitraum:
Der Anlagezeitraum entspricht der Investitionsphase des Fonds. Er beginnt nach Ablauf der Zeichnungsfrist und mit der ersten Investition des Fonds in ein Zielunternehmen und dauert im Durchschnitt 4 bis 6 Jahre.

Verwaltungsgebühr:
Bei den vom Fonds erhobenen Verwaltungsgebühren handelt es sich üblicherweise um die jährlichen Verwaltungsgebühren (zwischen 1,5% und 2,5% des Gesamtengagements des Fonds)

Gebühren im Zusammenhang mit der performancebezogenen Gewinnbeteiligung:
Entsprechen dem Anteil an den Gesamtgewinnen, der den Fondsverwaltern zusteht (in der Regel 20%). Diese Gebühren werden gemeinhin als „Carried Interest" bezeichnet und sind an eine Mindest-Vorzugsrendite für die Anleger geknüpft.

Vorzugsrendite:
Die Auszahlung eines Teils der Fondsgewinne an das Verwaltungsteam ist in der Regel an eine jährliche Vorzugsrendite auf das gesamte investierte Kapital geknüpft (in der Regel in der Größenordnung von 8% pro Jahr).

Vorzeitiger Ausstieg:
Die Laufzeit der Anlage im Fonds ist vertraglich festgelegt, ein vorzeitiger Ausstieg aus dem Fonds ist nicht möglich.

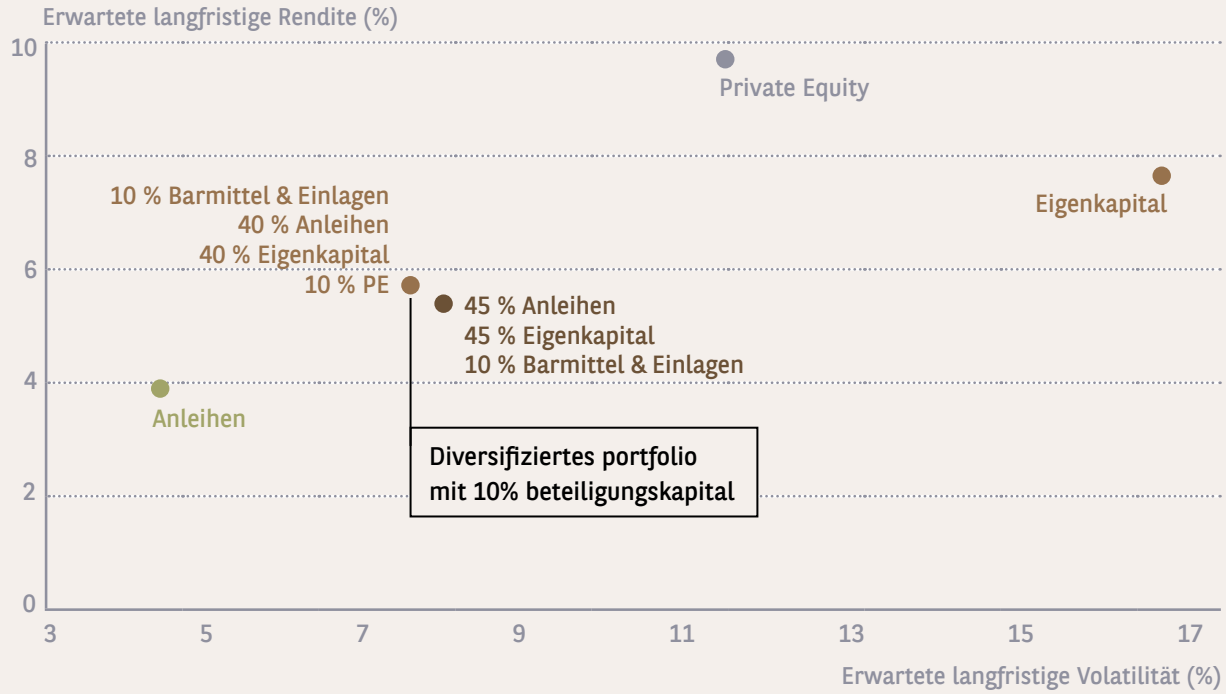
Ergänzend zu den traditionellen Fonds erfolgt ein wachsender Teil der Private Equity-Investitionen über sogenannte „Evergreen-Fonds" oder auch „semi-liquide" Fonds. Diese revolutionieren den Private-Equity-Sektor, indem sie dessen Einschränkungen hinsichtlich Laufzeit und Illiquidität verringern. Im Gegensatz zu herkömmlichen Fonds mit begrenzter Laufzeit bieten diese Anlageinstrumente eine offene Struktur ohne festgelegte Laufzeit. Evergreen-Fonds ermöglichen regelmäßige Investitionen – in der Regel monatlich – und bieten regelmäßige, oft vierteljährliche Rückkaufmöglichkeiten. Diese Mechanismen hängen jedoch weiterhin von der Verfügbarkeit der Vermögenswerte ab und sind im Allgemeinen mit Obergrenzen oder der Möglichkeit von Strafzahlungen verbunden. Dadurch sind sie in ihrer Flexibilität eingeschränkt.

Die Stärke von Evergreen-Fonds liegt in der automatischen Wiederanlage von Kapitalgewinnen, wodurch ein kontinuierlicher Kapitalisierungseffekt und ein optimales Wachstum auf lange Sicht erzielt werden, ohne dass es zu Unterbrechungen kommt, wie sie bei den Kapitalbeschaffungs- und Liquidationszyklen herkömmlicher Fonds auftreten. Ohne traditionelle Fonds zu ersetzen, bieten sie eine ergänzende Alternative für Anleger, die ihr Portfolio im Private Equity-Bereich flexibler diversifizieren möchten. Dennoch weisen sie hinsichtlich ihrer Liquidität nach wie vor eine geringere Flexibilität auf als börsennotierte Vermögenswerte und ihre Wertentwicklung hängt stark von den Fähigkeiten des Fondsverwalters ab. Daher ist eine erhöhte Selektivität vonseiten der Anleger erforderlich.

2 | Was spricht für eine Anlage in Beteiligungskapital?

2.1 Diversifizierung des Portfolios und attraktives Rendite-Risiko-Verhältnis

Beteiligungskapital weist im Allgemeinen eine geringe Korrelation mit anderen Anlageklassen auf. Indem ein Anleger einen bestimmten Anteil seines Gesamtportfolios in Beteiligungskapital investiert, verringert er die Korrelation seines Portfolios mit der Volatilität der Aktienmärkte. Darüber hinaus bietet Beteiligungskapital ein attraktiveres Risiko-Rendite-Verhältnis (siehe nachstehende Grafik):



Hinweis : Kombination 50% Anleihen, 50% Eigenkapital, enthält 10% Beteiligungskapital
Anleihen : Bank of America Merrill Lynch EMU Corp IG; Eigenkapital: DJ Stoxx 600; Private Equity EU: Cambridge Associates DM ex US Private Equity & Venture.

Quelle : Strategische Allokationsanalyse, erwartete Rendite und Volatilität bei langfristiger VM-Strategie (8-10 Jahre) je nach Anlageklasse (Juni 2025).

2.2 Streben nach absoluter Rendite

Historisch gesehen weist die Private Equity-Branche eine höhere Rendite auf als andere, traditionelle Anlageklassen (Aktien, Anleihen usw.). Dies ist auf mehrere Faktoren zurückzuführen:

- eine aktive Rolle bei der Umstrukturierung der Industrie mit dem Ziel, bessere Wertentwicklungen zu erreichen (Aufspaltung unrentabler Konzerne und Veräußerung von strategisch unbedeutenden Geschäftsbereichen),
- eine kontinuierliche Überwachung und Beratung der Unternehmensleitung (regelmäßige Berichterstattung der Unternehmen an den Fonds sowie Einbindung des Private Equity-Fonds in strategische Entscheidungen),
- eine von Private Equity-Fonds geforderte effizientere Unternehmensführung,
- eine Kultur der Cashflow-Optimierung, die mit der Notwendigkeit der Rückzahlung der Übernahmeschulden und einer besseren Performance des Führungsteams zusammenhängt.

2.3 ein privilegierter Zugang zu nicht börsennotierten Unternehmen und zu einer langfristigen Wertschöpfung

Privatanleger können – in der Regel über Feeder-Fonds – Zugang zu Private Equity-Fonds erhalten, die bislang institutionellen Anlegern vorbehalten waren.

Die Cashflow-Struktur eines Private Equity-Fonds ist auf die langfristige Wertschöpfung ausgerichtet und zielt somit auf im Allgemeinen attraktive absolute Renditen ab, die die eingeschränkte Liquidität ausgleichen.

3 | Welche Risiken sind bei einer Anlage in Beteiligungskapital zu berücksichtigen?

3.1 Erfolg des Fonds und Wertentwicklung der Anlagen

Der Erfolg einer Anlage in einem Private Equity-Fonds hängt davon ab, inwieweit das Anlageteam in der Lage ist, geeignete Investitionen in Unternehmen oder zugrunde liegende Fonds zu identifizieren, zu tätigen und erfolgreich abzuschließen. Die erzielten Wertzuwächse oder -minderungen hängen von der Qualität der Entscheidungen des Private Equity-Fondsverwalters sowie davon ab, ob seine Anlageentscheidungen im Laufe der Zeit umgesetzt werden oder nicht. Vor diesem Hintergrund stellen die Qualität, die Fachkompetenz und die Beständigkeit der zuständigen Teams (mögliches Ausscheiden von wichtigen Personen) wesentliche Risikofaktoren dar. Es kann nicht zugesichert werden, dass bestimmte Anlagen getätigt werden oder getätigt werden können oder dass diese Anlagen rentabel sein werden.

3.2 Anlage in einem nicht börsennotierten Unternehmen

Eine Anlage in einem nicht börsennotierten Unternehmen ist, auch wenn sie nur indirekt erfolgt, mit einem hohen Risiko verbunden, da diese Unternehmen möglicherweise anfällig für Marktveränderungen und von den Fähigkeiten und dem Engagement eines Führungsteams abhängig sind. Wie an den Börsen können auch bei diesen Unternehmen Schwierigkeiten auftreten, die unter Umständen zu einem erheblichen Wertverlust führen.

3.3 Keine Garantie des investierten Kapitals

Eine Anlage in Beteiligungskapital kann mit Kapitalverlustrisiken verbunden sein. Somit ist das investierte Kapital des Anlegers nicht garantiert und dieser sollte daher nur einen begrenzten Teil seines Vermögens in Beteiligungskapital investieren.

3.4 Hebelgeschäfte

Der Verwalter eines Private Equity-Fonds kann auf Hebelgeschäfte zurückgreifen, die naturgemäß mit einem hohen finanziellen Risiko verbunden sind und somit die Anfälligkeit der Unternehmen gegenüber ungünstigen wirtschaftlichen Faktoren erhöhen, wie etwa einer Verschlechterung der Kreditquellen und -bedingungen, einem Anstieg der Zinssätze, einer wirtschaftlichen Rezession oder einer Verschlechterung der Marktbedingungen in den Branchen, in denen die betreffenden Unternehmen tätig sind.

3.5 Illiquidität und langfristige Anlage

Anlagen in Beteiligungskapital sind langfristige Investitionen, und Anleger können ihre Anteile an einem solchen Fonds weder frei verkaufen noch übertragen oder umtauschen; ein Ausstieg aus dem Fonds vor dem Ende der Laufzeit ist ihnen unter Umständen nicht möglich. Es gibt keinen öffentlichen und keinen Sekundärmarkt, auf dem Anteile an einem Private Equity-Fonds ge- oder verkauft werden können.

Für einen Anleger kann es daher schwierig sein, seine Beteiligungen zu verkaufen oder verlässliche Informationen über den Wert seiner Anlage und das Ausmaß des Risikos, dem er ausgesetzt ist, zu erhalten. Daher müssen Private Equity-Anleger darauf vorbereitet sein, die Risiken zu tragen, die mit Beteiligungen an einem Private Equity-Fonds über einen längeren Zeitraum verbunden sind.

3.6 Bewertungsschwierigkeiten

Die Bewertung einer Anlage über Private Equity-Fonds zielt darauf ab, den inneren Wert dieser Anlage verlässlich und transparent wiederzugeben. Der tatsächliche Marktwert einer nicht börsennotierten Anlage lässt sich jedoch erst bei deren Veräußerung bestimmen.

4 | Für welche Art von Anlegern ist Beteiligungskapital geeignet?

Die Anlage in Private Equity-Fonds richtet sich an Anleger, die:

- erfahren und mit der Geschäftswelt vertraut sind,
- rechtlich (gemäß den lokalen Vorschriften) dazu befugt sind, Anteile an einem Private Equity-Fonds zu zeichnen,
- sich des illiquiden Charakters einer Anlage in nicht börsennotierten Unternehmen bewusst sind (kein Sekundärmarkt),
- in der Lage sind, eine Anlage mittel- bis langfristig zu halten,
- bestrebt sind, eine hohe Rendite und eine überdurchschnittliche Wertentwicklung im Vergleich zu traditionellen Anlageklassen zu erzielen,
- den Wunsch haben, mit einem Engagement in der Anlageklasse Private Equity, die historisch gesehen eine geringe Korrelation mit den Aktienmärkten aufweist, eine echte Diversifizierung ihres Vermögens zu erreichen.

Besteuerung

Es ist wichtig, dass Sie sich bei einem Dritten genau über die für Private Equity geltenden steuerlichen Bestimmungen informieren.

Ihr Berater steht Ihnen gerne zur Verfügung, um Ihnen weitere Informationen zu geben und Ihnen bei der Entscheidungsfindung zu helfen, damit Sie die für Ihre Bedürfnisse und Ihr persönliches Anlageprofil passende Wahl treffen können.

ANLAGEN IN DERIVATIVE PRODUKTE

1 | Was ist unter einem derivativen Produkt (Derivat) zu verstehen und welches sind seine Hauptmerkmale?

Derivate sind Finanzinstrumente, deren Wert von einem oder mehreren Basiswerten abhängig ist. Beispiele für Basiswerte sind börsengehandelte Vermögenswerte wie Aktien, Zinssätze, Wechselkurse, Rohstoffe oder sogar meteorologische Größen.

Derivate werden auf zwei Märkten gehandelt: auf dem organisierten Markt als börsennotierte Derivate und im außerbörslichen Handel (Over-The-Counter – OTC):

Börsennotierte Derivate sind standardisierte Kontrakte. Sie werden über eine Clearingstelle abgewickelt und verwaltet.

OTC-Derivate sind nicht standardisierte Kontrakte, die zwischen zwei Parteien vertraulich vereinbart werden. Der größte Vorteil des außerbörslichen Markts ist die Möglichkeit, maßgeschneiderte Produkte handeln zu können. Das größte Risiko ist die Nichterfüllung der vertraglichen Verpflichtungen durch eine der beiden Parteien (Ausfallrisiko).

Die mit derivativen Produkten erzielbaren potenziellen Gewinne und Verluste können sehr hoch (und in Extremfällen sogar unbegrenzt) sein. Diese Gewinne und Verluste werden bei außerbörslich gehandelten Derivaten jedoch erst bei Fälligkeit realisiert. Im Fall von an organisierten Märkten gehandelten Produkten (bei denen eine höhere Transaktionssicherheit besteht) muss der Anleger in der Lage sein, die von der Clearingstelle geschätzten potenziellen Verluste am Ende des Tages zu übernehmen.

Anleger, die mit BGL BNP Paribas ein Derivatgeschäft abschließen, unterzeichnen darüber hinaus einen gesonderten Vertrag, in dem sämtliche Merkmale des Produktes zusammengefasst sind.

Klassifizierung von Derivaten

Grundsätzlich werden zwei große Derivate-Kategorien unterschieden:

- Unbedingte Derivate, die eine verbindliche Vereinbarung darstellen (Futures, Forwards, Swaps),
- Bedingte Derivate (Standard-Optionen und exotische Optionen), bei denen der Käufer der Option das Wahlrecht auf Erfüllung des Geschäfts hat, während der Verkäufer seine vertragliche Verpflichtung erfüllen muss.

1.1 Unbedingte Derivate

Futures-Kontrakte

Ein Futures-Kontrakt ist eine verbindliche Vereinbarung, eine bestimmte Menge eines Basiswerts zu einem festgelegten Preis und Liefertermin in der Zukunft zu kaufen bzw. zu verkaufen. Bei Fälligkeit ist der Käufer zum Kauf und der Verkäufer zum Verkauf des Basiswerts verpflichtet. Futures werden an organisierten Märkten gehandelt und weisen standardisierte Merkmale auf.

Bei Abschluss eines Futures-Kontrakts wird nicht der gesamte Kontraktwert fällig. Zunächst wird bei einer Clearingstelle als Sicherheitsleistung eine Einschusszahlung (Initial Margin) geleistet. Die während der Laufzeit des Futures ermittelten Gewinne und Verluste werden auf dem Marginkonto des Anlegers verrechnet. Bei unzureichender Margindeckung muss ein Nachschuss geleistet werden (Margin Call).

Ein Futures-Kontrakt weist die folgenden Merkmale auf:

- **Basiswert: (Kauf und Verkauf):** Währungen, Rohstoffe, Aktien, Indizes...
- **Kontraktgröße** (Menge des bei Fälligkeit zu liefernden Basiswerts)
- **Kontraktfälligkeit**: kontraktabhängige Erfüllungstermine
- **Erfüllungsart**: beinhaltet in bestimmten Fällen den Erfüllungsort
- **Einschusszahlung und Nachschusspflicht**

Bei Abschluss des Kontrakts erfolgt kein Austausch von Zahlungsströmen. Der Übergang des Basiswerts findet erst bei Fälligkeit des Kontrakts statt.

Forward-Kontrakte (individuelle Termingeschäfte)

Ein Forward-Kontrakt ist eine verbindliche Vereinbarung, eine bestimmte Menge eines Basiswerts zu einem festgelegten Preis und Liefertermin in der Zukunft zu kaufen bzw. zu verkaufen. Im Gegensatz zu Futures werden Forwards außerbörslich gehandelt.

Ein Forward-Kontrakt weist die folgenden Merkmale auf:

- **Basiswert: (Kauf und Verkauf):** Währungen, Rohstoffe, Aktien, Indizes...
- **Kontraktgröße:** (Menge des bei Fälligkeit zu liefernden Basiswerts),
- **Kontraktfälligkeit**: Erfüllungstermin
- **Erfüllungsart**: in der Regel Barausgleich
- **Nur eine einzige Zahlung bei Kontraktfälligkeit**

Swaps

Swap-Kontrakte sind Finanztransaktionen, bei denen zwei Gegenparteien in Bezug auf einen bestimmten Nennwert den Austausch von Zahlungsströmen zu regelmäßigen Terminen während einer festgelegten Laufzeit vereinbaren (kein Austausch von Nennwerten bei Abschluss des Kontrakts).

Swaps werden außerbörslich (ohne Beteiligung einer Clearingstelle) gehandelt. Es handelt sich um maßgeschneiderte Produkte, die hinsichtlich der Zahlungsströme mit einem Kontrahentenrisiko verbunden sind. Swaps können auf verschiedene Anlageklassen (Zinssätze, Anleihen, Wechselkurse, Aktien usw.) abgeschlossen werden.

1.2 Bedingte Derivate

Standard-Optionen (Plain Vanilla)

Es gibt zwei Arten von Standard-Optionen: Kaufoptionen und Verkaufsoptionen

- **Die Kaufoption (Call)** räumt dem Käufer das Recht ein, den Basiswert bei Fälligkeit zu einem festgelegten Preis (Ausübungspreis oder Strike) zu erwerben. Der Verkäufer verpflichtet sich, den Basiswert zu den festgelegten Bedingungen zu verkaufen.
- **Die Verkaufsoption (Put)** räumt dem Käufer das Recht ein, den Basiswert bei Fälligkeit zu einem festgelegten Preis (Ausübungspreis oder Strike) zu verkaufen. Der Verkäufer verpflichtet sich, den Basiswert zu den festgelegten Bedingungen zu kaufen.

Es wird zwischen zwei Ausübungsarten unterschieden:

- **Amerikanische Option**: Die Option kann jederzeit vor Fälligkeit ausgeübt werden.
- **Europäische Option**: Die Option kann nur am Fälligkeitsdatum ausgeübt werden.

Der Preis einer Option wird als Prämie bezeichnet.

- Der Käufer der Option erhält gegen Zahlung der Prämie das Recht, seine Option auszuüben. Sein Verlustrisiko ist auf die bei Vertragsabschluss gezahlte Prämie begrenzt.
- Der Verkäufer der Option verpflichtet sich mit Erhalt der Prämie, den Basiswert zu kaufen bzw. zu verkaufen. Sein Verlustrisiko ist unbegrenzt. Der Optionsverkäufer muss eine Sicherheitsleistung hinterlegen.

Exotische Optionen

Exotische Optionen sind Optionen, deren Auszahlungsprofil von verschiedenen Kriterien abhängig ist:

- **Digitale (binäre) Optionen**
  Digitale (binäre) Optionen Digitale Optionen funktionieren nach dem Alles-oder-nichts-Prinzip (cash-or-nothing). Bei Ausübung wird ein festgelegter Betrag ausgezahlt. Diese Optionsart wird häufig für strukturierte Produkte auf verschiedene Anlageklassen verwendet.
- **Asiatische Optionen**
  Das Auszahlungsprofil dieser Option ist von dem Marktpreisdurchschnitt des Basiswerts über einen bestimmten Zeitraum und an festgelegten Terminen abhängig.
- **Barrier-Optionen**
  Barrier-Optionen werden durch das Eintreten bestimmter Ereignisse aktiviert (Knock-in) oder deaktiviert (Knock-out). Diese Optionsart wird für strukturierte Produkte mit sogenannten „Barrieren" verwendet.
- **Worst-of-/Best-of-Optionen**
  Das Auszahlungsprofil ist bei diesen Optionen davon abhängig, ob der Basiswert innerhalb eines Korbes aus Basiswerten den niedrigsten oder den höchsten Wert aufweist.
- **Callable/Autocallable**
  Bei Optionen mit Callable/Autocallable-Struktur ist auf Wunsch des Emittenten der Option oder in Abhängigkeit von der Entwicklung des Basiswerts eine vorzeitige Auszahlung möglich.

Sowohl Standard-Optionen als auch exotische Optionen weisen die folgenden Merkmale auf:

- **Basiswert: (Kauf und Verkauf):** Währungen, Rohstoffe, Aktien, Indizes...
- **Nominalwert:** (Wert der bei Fälligkeit zu liefernden Basiswerte)
- **Fälligkeit:** Verfalls- bzw. Erfüllungstermin der Option
- **Ausübungspreis der Option** (Basispreis; Strike)
- **Preis des Basiswerts**
- **Optionsprämie**

- **Auszahlungsstruktur oder -betrag bei Fälligkeit** (Pay-off)
- **Exotische Optionen verfügen über weitere spezifische Merkmale.**

Zu beachten gilt, dass die Volatilität, die für die Bestimmung des Optionspreises von Bedeutung ist, eine Messgröße für das mit dem Basiswert verbundene Risiko darstellt, da sie die Schwankungsbreite des Kurses des Basiswerts misst.

2 | Welche Vorteile bieten Anlagen in derivative Produkte?

Die Hauptvorteile von Anlagen in derivative Produkte:

- Möglichkeit der Erzielung hoher Gewinne mit geringem ursprünglichen Kapitaleinsatz (Hebelwirkung)
- Verwendung zur Implementierung geeigneter Absicherungsstrategien (Hedging)

Erfahrene Anleger können durch den Einsatz derivativer Produkte komplexere und/oder gezieltere Spekulationsstrategien als mit Direktanlagen auf dem Markt des Basiswerts umsetzen.

3 | Welche wichtigen Risikofaktoren sind bei einer Anlage in derivative Produkte zu berücksichtigen?

3.1 Marktrisiko

Der Marktwert eines derivativen Produktes kann ausgehend von verschiedenen Faktoren deutlich schwanken. Hierzu zählen der Wert des Basiswerts und seine Volatilität, die Entwicklung von Zinssätzen oder Wechselkursen (vor allem wenn die Währung des Produkts von der Referenzwährung des Anlegers abweicht), das Wirtschaftsumfeld und die Finanzmarktlage des betreffenden Landes sowie die Restlaufzeit des Produkts.

Engagieren sich Anleger über derivative Produkte am Kreditmarkt, ist das Ausfallrisiko der Emittenten, deren Anleihen als Basiswert dienen, von der Bonität der Emittenten (die gegebenenfalls aus den jeweiligen Ratings hervorgeht) und dem Konjunkturumfeld abhängig. Der Anleger muss über die Bonität der Emittenten von Anleihen, die Gegenstand des Optionsgeschäfts sind, gut informiert sein. Darüber hinaus können die Anleihekurse zwischen dem Emissionsdatum und dem Fälligkeitsdatum beträchtlich schwanken. Diese Kursveränderungen stehen im Zusammenhang mit der Zinsentwicklung am Markt.

3.2 Optionspreisrisiko

Optionen basieren auf komplexen Parametern. Der Anleger muss somit die Mechanismen des vorgeschlagenen derivativen Produkts, die Auszahlungsstruktur oder das jeweilige Bewertungsverfahren sowie das daraus resultierende Ergebnis auf Grundlage der verschiedenen Markteinschätzungen und der Merkmale des Basiswerts (bzw. der Basiswerte) genau verstehen.

3.3 Liquiditätsrisiko

Die Liquidität von derivativen Produkten ist unter normalen Marktbedingungen davon abhängig, ob sich eine Gegenpartei zum Kauf oder Verkauf des derivativen Produkts an den Anleger gemäß bestimmten, bei Vertragsabschluss festgelegten Kriterien (Preis, Zahlungsweise, Mindestbetrag) verpflichtet. Soll das Engagement vor Ende der Laufzeit beendet werden, kann dies für den Anleger bedeuten, dass eine Glattstellung teilweise oder insgesamt nicht möglich ist oder er die Position zu einem deutlich schlechteren Preis glattstellen muss. Darüber hinaus können bestimmte derivative Produkte relativ illiquide werden, hohe Volatilität und Wertschwankungen nach unten (oder oben) aufweisen, wodurch eine angemessene Bewertung dieser Produkte in den Portfolios erschwert oder sogar unmöglich wird.

3.4 Kontrahentenrisiko

Der Anleger unterliegt dem Kreditrisiko der Gegenpartei des Derivatgeschäfts. Die Ratings der Gegenpartei spiegeln die unabhängige Beurteilung der betreffenden Ratingagenturen wider und stellen keine Bonitätsgarantie dar. Bei Ausfall der Gegenpartei besteht die Möglichkeit, dass der Anleger in Bezug auf den Nennwert des Kontrakts einen Teil- oder Totalverlust hinnehmen muss.

3.5 Kreditrisiko

Für den Verkäufer eines derivativen Produkts (z. B. einer Option) ist das Kreditrisiko ebenfalls von Bedeutung. Das Risiko steht in Zusammenhang mit einer ungünstigen Entwicklung des Basiswerts, die zu einer Unterdeckung führen kann. In diesem Fall muss das Engagement reduziert oder die Sicherheitsleistung aufgestockt werden. Die Höhe der vom Anleger verlangten Sicherheitsleistung und die Berechnungsmethode sind ausschließlich von der Bank abhängig.

3.6 Unbegrenztes Verlustrisiko beim Verkauf von Optionen

Anleger müssen sich darüber im Klaren sein, dass das Verlustrisiko bei einem Optionsverkauf unbegrenzt sein kann, wenn sich der Preis des Basiswerts ungünstig entwickelt.

3.7 Interessenkonflikte

Aus der allgemeinen Investitionstätigkeit der an der Transaktion beteiligten Parteien, ihrer Anlageexperten oder verbundenen Unternehmen können sich (nachweisliche oder potenzielle) Interessenkonflikte ergeben. Insbesondere besteht die Möglichkeit, dass die Gegenpartei oder ihre verbundenen Unternehmen andere Anlageinstrumente vorschlagen/verwalten, mit denen Interessen verbunden sind, die den Interessen der Anleger der betreffenden Derivate nicht entsprechen.

3.8 Risiko von hybriden Produkten und exotischen Optionen

Das mit hybriden Produkten und exotischen Optionen verbundene Risiko ist mit dem Risiko außerbörslich gehandelter Optionen zwar vergleichbar, doch sind zusätzliche Parameter zu beachten (mögliche Korrelationen, besondere Merkmale der exotischen Optionen usw.)

4 | Für welchen Anlegertyp sind derivative Produkte geeignet?

Derivative Produkte eignen sich in der Regel für erfahrene Anleger, die in der Lage sind, die oftmals komplexen Entwicklungen dieser Produkte zu verstehen. Anlegern wird empfohlen, Marktsimulationen mit Positionen in derivativen Produkten durchzuführen, um die Auswirkungen ihrer möglichen Entwicklung zu veranschaulichen und auf dieser Grundlage fundierte Anlageentscheidungen in Kenntnis aller Einflussgrößen treffen zu können. Darüber hinaus muss (möglichst täglich) ein Follow-up der Derivate-Positionen erfolgen, denn diese Engagements können ausgehend von dem Basiswert, seiner Volatilität (Hebelwirkung) und der Restlaufzeit (Verfall des Zeitwerts) sehr abrupten Änderungen ausgesetzt sein.

Vor Investitionen in ein Derivat muss der Anleger das Dokument mit wesentlichen Anlegerinformationen (KIID - KEY INVESTOR INFORMATION DOCUMENT) aufmerksam lesen, das die spezifischen und wichtigsten Eigenschaften eines jeden Produkts einheitlich zusammenfasst.

Besteuerung

Anleger sollten sich von einem Experten ausführlich über die steuerliche Behandlung von derivativen Produkten beraten lassen.

Ihr Berater steht Ihnen für weitere Auskünfte gerne zur Verfügung und betreut Sie im Vorfeld Ihrer Anlageentscheidung gerne bei der Auswahl des zu Ihrem Anlegerprofil und Ihren Bedürfnissen passenden Produkts.

ANLAGEN IN WARRANTS

1 | Was ist unter einem Warrant zu verstehen und welches sind seine Hauptmerkmale?

Warrants sind börsennotierte Optionsscheine, deren Funktionsweise grundsätzlich mit der von Optionen vergleichbar ist. Sie verbriefen das Recht (aber nicht die Pflicht) des Anlegers, gegen Zahlung einer Prämie:

- eine bestimmte Menge eines spezifischen Vermögenswerts, der als Basiswert bezeichnet wird,
- zu einem zuvor festgelegten Preis, dem Ausübungspreis,
- zu einem beliebigen Zeitpunkt während der vorher vereinbarten Laufzeit oder an einem vorher festgelegten Fälligkeitstermin (Verfallsdatum) zu kaufen oder zu verkaufen.

Die Prämie entspricht dabei dem Kurs oder dem Transaktionspreis des Warrants.

Diese Parameter werden am Tag des Abschlusses der Transaktion vereinbart. Als Basiswerte können dabei Aktien, Indizes, Aktienkörbe, Rohstoffe, zwei Währungen etc. dienen.

Wie bei Optionen wird zwischen Call-Warrants (Kaufoptionen) und Put-Warrants (Verkaufsoptionen) unterschieden.

- **Call-Warrant**: Option, die das Recht auf Kauf eines bestimmten Basiswerts zum Ausübungspreis verbrieft.
- **Put-Warrant**: Option, die das Recht auf den Verkauf eines bestimmten Basiswerts zum Ausübungspreis verbrieft

Besitzer von Warrants des europäischen Typs können ihr Recht auf Kauf oder Verkauf des Basiswerts am Fälligkeitstermin (Verfallsdatum) ausüben. Bei Warrants des amerikanischen Typs kann dieses Recht jederzeit während der gesamten Laufzeit des Produktes ausgeübt werden.

Bezugsverhältnis (Ratio): Hierbei handelt es sich um die Anzahl von Warrants, die für die Ausübung des Kauf- oder Verkaufsrechts erforderlich ist. Dieses Bezugsverhältnis ist für jeden Warrant unterschiedlich. Weist ein Call-Warrant beispielsweise ein Bezugsverhältnis von 10 auf, müssen 10 Warrants gekauft werden, um am Fälligkeitstermin eine Aktie zum Ausübungspreis kaufen zu können.

Warrants sind Finanzinstrumente, die zur Kategorie der Wertpapiere (Anleihen, Aktien) gehören. Im Gegensatz zu Optionen sind Warrants keine derivativen Produkte, obwohl sie das gleiche Funktionsprinzip aufweisen.

Unterschiede zu Optionen:

- Warrants können zunächst nur gekauft werden. Verkauft werden können sie nur, wenn sie zuvor erworben wurden. Leerverkäufe von Warrants sind unzulässig.
- Warrants werden in der Regel von Finanzinstituten begeben, die zur Emission von Wertpapieren berechtigt sind.

Der Emittent eines Warrants stellt Kurse am Markt, um ein Kaufinteresse der Investoren zu wecken und für Nachfrage zu sorgen, damit eine gewisse Liquidität des Produktes gesichert ist.

Warrants können zur amtlichen Notierung zugelassen werden. In diesem Falle werden sie wie Aktien an einer Börse notiert.

Da diese Börsenzulassung fakultativ ist, werden einige Warrants außerbörslich durch den Abschluss eines einfachen Vertrags gehandelt.

In der Regel bietet der Warrants-Markt eine ausreichende Liquidität für den Verkauf eines Warrants, der jederzeit, bis einige Tage vor einem bestimmten, je nach Markt oder Börse feststehenden Termin vor dem Verfallstag erfolgen kann.

Für die meisten Warrants wählt der Emittent bei Fälligkeit einen Barausgleich (Cash Settlement). Dies ist bei Put-Warrants grundsätzlich der Fall.

Kursbildungsfaktoren für Warrants:

Analog zur Optionsprämie hängt die Preisbildung eines Warrants von mehreren Marktfaktoren ab:

- **dem Wert seines Basiswerts** (Aktie, Index, Korb, Rohstoff usw.),
- **dem Kurspotenzial** dieses Basiswerts im Vergleich zum gewählten Ausübungspreis und der Volatilität des Basiswerts,
- **der Laufzeit des Warrants.**

Wenn die Marktteilnehmer mit starken Schwankungen des Basiswerts rechnen, wirkt sich dessen hohe Volatilität auf den Wert des Warrants aus: Er steigt, da er ein höheres Gewinnpotenzial bietet.

Ebenso steigt mit der Laufzeit die Wahrscheinlichkeit hoher Kursschwankungen des Basiswerts. Ein Warrant mit langer Laufzeit ist folglich riskanter als ein Warrant mit kurzer Laufzeit, er bietet dafür aber auch höhere Gewinnchancen.

Auch die Höhe des Ausübungspreises im Verhältnis zum Kurs des Basiswerts ist beim Kauf eines Warrants entscheidend, denn der Gewinn bei Fälligkeit hängt nicht nur von der Entwicklung des Warrants während der Laufzeit ab, sondern auch vom Bezugsverhältnis.

Letztendlich bestimmt die Kombination aus den Schwankungen dieser drei Schlüsselfaktoren über die Chancen und Risiken einer solch spekulativen Anlage. Anleger sollten sich somit der Sensitivität von Warrants gegenüber Veränderungen dieser Parameter bewusst sein, um mit ihrem Investment einen Gewinn zu erzielen.

2 | Welche Vorteile bieten Anlagen in Warrants?

- Warrants sind in die Kategorie der spekulativen Finanzinstrumente einzuordnen; sie bieten hohe Gewinnchancen, bergen gleichzeitig aber auch hohe Risiken. Typisch für Warrants ist ihre Hebelwirkung: Sie reagieren grundsätzlich überproportional auf positive oder negative Kursveränderungen ihres Basiswerts. So ermöglicht der Hebeleffekt bei einem niedrigen Kapitaleinsatz (in Höhe der Prämie) kräftige Gewinne.
- Der Einsatz von Warrants ermöglicht ferner den Aufbau spekulativer Positionen auf einen Basiswert, ohne diesen direkt kaufen zu müssen. Für Anleger, die im Hinblick auf einen Basiswert mit steigenden oder sinkenden Kursen rechnen, ihre Verluste im Falle einer gegenteiligen Entwicklung aber beschränken möchten, empfiehlt sich der Kauf eines Warrants mit sorgfältig ausgewählten Parametern (Ausübungspreis und Fälligkeit), um entweder von der erwarteten Entwicklung zu profitieren oder aber den Verlust, der bei einer Direktanlage in den Basiswert der Kursdifferenz entsprochen hätte, auf den Kaufpreis des Warrants zu beschränken. Auch hier lässt sich dank der Hebelwirkung schon mit geringem Kapitaleinsatz eine Anlage über einen deutlich höheren Nominalwert umsetzen, für den ein Anleger unter Umständen nicht die nötige Liquidität aufbringen kann.

Im Sonderfall von Portfolios mit hohen Engagements im Basiswert ermöglichen bestimmte Warrant-Strategien (Kauf von Puts) eine Absicherung oder Verlustbegrenzung im Falle eines starken Kursrückgangs des Basiswerts.

3 | Welche wichtigen Risikofaktoren sind bei einer Anlage in Warrants zu berücksichtigen?

Marktrisiko

Das Hauptrisiko eines Warrants besteht darin, dass seine Ausübung, also der Kauf des Basiswerts zum Ausübungspreis, bei seiner Fälligkeit aufgrund der herrschenden Marktbedingungen für den Anleger nicht mehr sinnvoll ist. Beispiel: Wenn ein Anleger einen Call-Warrant auf eine Aktie zum Ausübungspreis von 100 kauft und der Kurs der Aktie am Fälligkeitstag des Warrants bei 80 liegt, ist die Ausübung seines Warrants für ihn nicht mehr interessant. Er wird vielmehr die Aktie direkt am Aktienmarkt zum Kurs von 80 kaufen. In diesem Fall hat der Investor seinen gesamten ursprünglichen Einsatz (Prämie) verloren.

Risiko eines Kapitalverlusts

Der Wert von Warrants sinkt mit fortschreitender Laufzeit. Dieser Zeitwertverfall verläuft jedoch nicht linear: Der Zeitwertverfall (und folglich der Wertverfall des Warrants) vollzieht sich umso schneller, je näher der Verfalltag des Warrants rückt. Man kann annähernd davon ausgehen, dass ein Warrant rund 2/3 seines Wertes während des letzten Drittels seiner Laufzeit einbüßt. Es ist somit oftmals ratsam, seine Warrants früh genug wieder zu verkaufen, um einen Gewinn zu erzielen und diesen Zeitwertverfall zu vermeiden.

Kontrahentenrisiko

Auch sei darauf hingewiesen, dass Warrants mit einem Emittentenrisiko behaftet sind und Anleger deshalb nur von einem erstklassigen Finanzinstitut emittierte Wertpapiere erwerben sollten.

4 | Für welchen Anlegertyp sind Warrants geeignet?

Warrants sind sehr versierten Investoren vorbehalten, die in der Lage sein müssen, die Komplexität dieser Produkte und ihre starke Abhängigkeit von den Veränderungen ihrer Bewertungsparameter zu verstehen.

Die Wahl der verschiedenen Parameter des Warrants ist für ihr Ertragspotenzial von ausschlaggebender Bedeutung. Zum einen gilt es, den Ausübungspreis und die Fälligkeit so zu optimieren, dass sie dem erwarteten Marktszenario entsprechen, zum anderen müssen die Negativeffekte infolge des starken Zeitwertverfalls zum Ende der Laufzeit des Warrants minimiert werden. Anleger müssen somit nicht nur über ausgezeichnete Kenntnisse komplexer Optionsprodukte verfügen, sondern auch den Markt des betreffenden Basiswerts gut kennen, um optimal von den verfügbaren Auswahlmöglichkeiten zu profitieren.

Die Preisentwicklung von Warrant-Positionen ist ständig zu überwachen, um im Rahmen eines dynamischen Managements dieser äußerst volatilen Finanzinstrumente günstige Anlagechancen zu identifizieren.

Besteuerung

Anleger sollten sich von einem Steuerexperten ausführlich über die steuerliche Behandlung ihrer Warrants beraten lassen.

Ihr Berater steht Ihnen für weitere Auskünfte gerne zur Verfügung und betreut Sie im Vorfeld Ihrer Anlageentscheidung gerne bei der Auswahl des zu Ihrem Anlegerprofil und Ihren Bedürfnissen passenden Produkts.

INVESTITION IN EINEN NICHT BÖRESNNOTIERTEN IMMOBILIENFONDS

1 Was ist ein nicht börsennotierter Immobilienfonds und was sind die Hauptmerkmale?

1.1 Eine Alternative zu Direktanlagen im Immobilienbereich

Immobilieninvestitionen beschränken sich nicht auf den direkten Erwerb von Objekten.

Es gibt Finanzvehikel wie z. B. nicht börsennotierte Immobilienfonds, die strukturierte Alternativen für den Zugang zu diesem Markt bieten. Diese Fonds ermöglichen es Ihnen, Experten mit der Verwaltung Ihrer Anlage zu betrauen und von der damit verbundenen Diversifizierung und der Optimierung der Renditen über einen festgelegten zeitlichen Horizont zu profitieren.

Eine indirekte Anlage kann in unterschiedlicher Weise erfolgen:

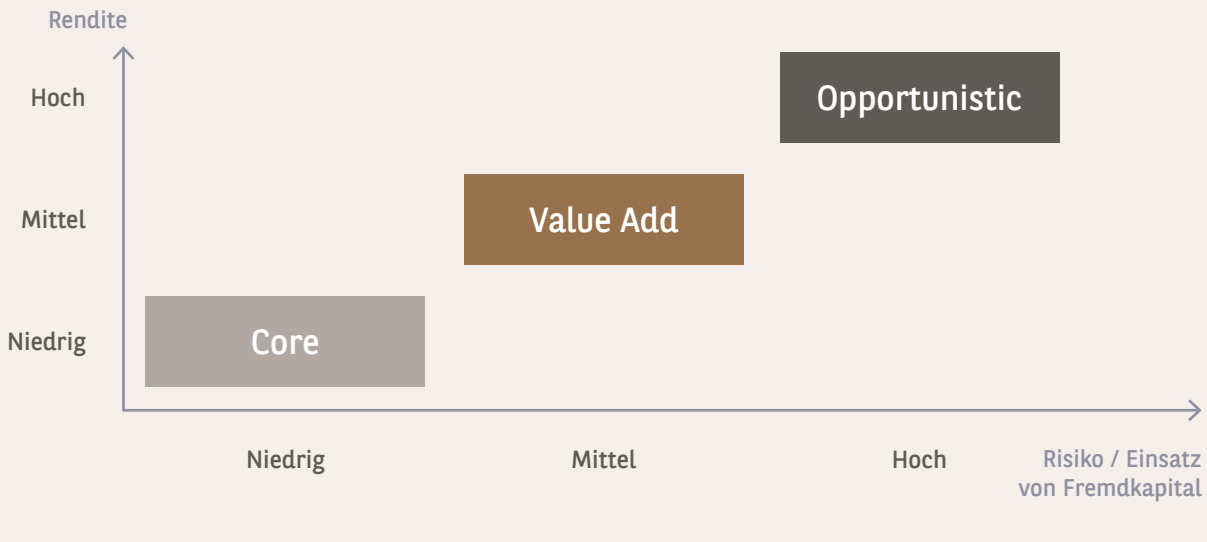
- Über börsennotierte Anlagevehikel (Immobiliengesellschaften, börsennotierte Fonds). Ihre Aktien zeichnen sich durch tägliche Liquidität aus. Die betreffenden Anlagen sind infolge dieser Liquidität jedoch den Schwankungen an den Börsen ausgesetzt, die die Bewertung von Wertpapieren unabhängig von der intrinsischen Entwicklung der Vermögenswerte belasten.
- Über nicht börsennotierte Strukturen, die von spezialisierten Verwaltungsgesellschaften verwaltet werden. Diese Gesellschaften sind für die Investition in Objekte sowie für deren Verwaltung und für Umschichtungen je nach bestehenden Marktchancen zuständig. Ziel ist es, die Rentabilität des Fonds über einen oftmals vorgegebenen zeitlichen Horizont zu optimieren und gleichzeitig die verfolgte Strategie an wirtschaftliche und branchenspezifische Entwicklungen anzupassen. Dieser Ansatz ist zwar mit einer geringeren Liquidität verbunden, ermöglicht aber eine gezieltere Verwaltung und ist den Unwägbarkeiten der Finanzmärkte weniger stark ausgesetzt.

Es existiert eine Vielzahl länderspezifischer rechtlicher Strukturen. Die Wertpapiere werden außerbörslich gehandelt.

Ihre Wertentwicklung wird häufig anhand von Referenzindizes wie dem MSCI-Index gemessen. Dieser liefert Daten, die mit denen der geregelten Märkte (Europa, USA, Asien) vergleichbar sind.

1.2 Die Anlagestrategien: Core, Value Add und Opportunistic

Es gibt drei Hauptstrategien, die bei nicht börsennotierten Immobilienfonds zum Einsatz kommen und die jeweils ein anderes Gleichgewicht zwischen Rendite und Risiko bieten: „Core" (defensiv) / „Value Add" (wertschaffend) / „Opportunistic" (dynamisch).



Gezielte Anlage in Vermögenswerten, die eine gute Liquidität aufweisen und regelmäßige Erträge bieten

- **Verwaltungsansatz:** vorsichtig und nur in geringem Maße aktiv
- **Verschuldung:** niedrig
- **Horizont:** langfristig
- **Ziel:** Kapitalerhalt bei einer moderaten Rendite

Wertschöpfung durch die Verbesserung der Vermietungssituation der im Fonds enthaltenen Vermögenswerte

- **Verwaltungsansatz:** dynamisch
- **Verschuldung:** moderat/hoch
- **Horizont:** mittelfristig
- **Ziel:** Wertschöpfung durch Neupositionierung eines Objekts

Partizipation an der erwarteten Wertsteigerung neuer oder unterbewerteter Vermögenswerte, um ihre Entwicklung zu künftigen Core-Vermögenswerten zu begleiten

- **Verwaltungsansatz:** dynamisch
- **Verschuldung:** hoch
- **Horizont:** mittelfristig
- **Ziel:** Angestrebte Rendite von über 20%

1.3 Anlageuniversum und Diversifizierung

Das Anlageuniversum kann ein oder mehrere Länder sowie einen oder mehrere zugrunde liegende Sektoren (Wohnimmobilien, Büros, Ladengeschäfte, Hotels usw.) umfassen. Je nach seiner Breite kann die Diversifizierung entsprechend höher oder geringer ausfallen.

Anlagen im Immobilienbereich werden von einem Fonds getätigt, der sich geeigneter Rechtsstrukturen bedient. Jeder Erwerb kann mit einem Hebel (Verschuldung) einhergehen, wobei das Hebelniveau von der Strategie des Fonds vorgegeben wird. Mit der Verwaltung wird eine spezialisierte Verwaltungsgesellschaft beauftragt, deren Expertise durch die Entrichtung von Gebühren vergütet wird

Zwei komplementäre Investitionsschemata für die Anlage in nicht börsennotierten Immobilien

Offene Fonds (Evergreen)

- Ständiger Zugriff auf den Fonds
- Keine Obergrenze für den Kapitalbetrag bei einer Zeichnung
- Anlagehorizont ohne feste Laufzeit (empfohlene Haltedauer von 5 bis 10 Jahren)
- Organisierte Liquidität: Kauf und Verkauf gemäß den geltenden Regeln des Fonds auf der Grundlage des Nettoinventarwerts (NIW)
- Eher konservative und auf Resilienz ausgerichtete Verwaltung: Fokus auf Kapitalerhalt im Interesse langfristiger Stabilität
- Unverzügliche Kapitalallokation
- Flexibilität hinsichtlich der Rendite: regelmäßige Ausschüttungen oder automatische Wiederanlage der Erträge für einen Zinseszinseffekt
- Renditeziele ausgedrückt als interner Zinsfuß (Internal Rate of Return, IRR) vor Steuern
- Zugang
  - Direkte Anlage im Investmentfonds, wobei der Einstiegsbetrag in der Regel niedriger ist als bei einem geschlossenen Fonds

Geschlossene Fonds

- Exklusives Zeitfenster von einigen Monaten für die Tätigung einer Anlage
- Strenge Kapitalobergrenze
- Feststehender Anlagehorizont (in der Regel zwischen 7 und 10 Jahren)
- Geringe Liquidität: Nach Ablauf der Zeichnungsfrist können neue Anleger nur in den Fonds einsteigen, indem sie Anteile von bestehenden Anteilsinhabern kaufen.
- Proaktive und reaktive Verwaltung: ein dynamischerer Ansatz für die Mittelverwendung, der an aktuelle Marktentwicklungen angepasst wird, um die Performance zu maximieren
- Schrittweiser und kontrollierter Kapitaleinsatz während der Investitionsphase (üblicherweise zwischen dem dritten und fünften Jahr), Effekt der „J"-Kurve*
- Verstärkte Ausschüttungen üblicherweise in der Endphase
- Renditeziele ausgedrückt als Multiple des investierten Betrags oder als IRR vor Steuern
- Zugang
  - Direkte Anlage im Fonds mit einem Einstiegsbetrag, der in der Regel über 5 Millionen EUR/USD liegt.
  - Indirekte Anlage im Fonds über einen Feeder-Fonds mit Einstiegsbeträgen in der Größenordnung von 250.000 EUR/USD

Renditeziele werden als Nettobetrag des internen Zinsfußes (Internal Rate of Return, IRR) vor anlegerspezifischen Steuern ausgedrückt.

Beispiel: klassischer Lebenszyklus eines geschlossenen Fonds

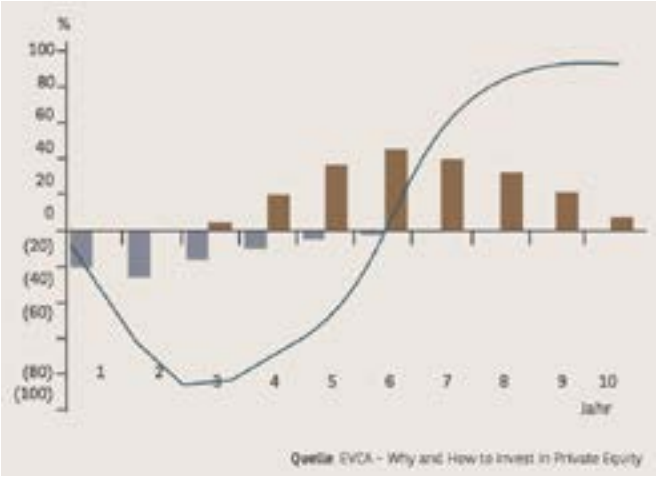
Bei Schließung des Fonds: Erstinvestition des Anlegers

Jahr 1 bis 5: Investitionsphase, Kapitalabruf nach Bedarf

Jahr 3 bis 10: Das Kapital wird im Zuge der Veräußerung der Vermögenswerte zurückgezahlt

> Der Rückzahlungszeitraum für die investierten Beträge beträgt 5 bis 7 Jahre

> Gewinne werden zwischen Jahr 5 und Jahr 10 erwirtschaftet



Die Immobilienstrategie wird auf Ermessensbasis von einer auf Immobilien spezialisierten Verwaltungsgesellschaft (Vermögensverwalter) umgesetzt, an die der Anleger die Verwaltung des Fonds vollständig delegiert und die durch die Zahlung von Verwaltungsgebühren vergütet wird.

2 Was spricht dafür, in nicht börsennotierte Immobilien zu investieren?

Nicht börsennotierte Immobilien sind inzwischen zu einer wichtigen Anlageklasse geworden und machen etwa 15% des weltweiten BIP aus. Sie bieten eine ganze Reihe von Vorzügen:

2.1 Diversifizierung

Immobilien bieten ein Engagement in realen Vermögenswerten, deren Zyklen sich je nach geografischer Region und Sektor unterscheiden (Wohnimmobilien, Logistik, Rechenzentren, Büros, Ladengeschäfte...).

2.2 Ansprechendes Risiko-Rendite-Verhältnis

Diesbezüglich sind Immobilien zwischen Aktien und Anleihen positioniert und weisen somit ein moderates Risikoprofil bei attraktiven Renditen auf.

2.3 Geringere Volatilität

Dank ihrer geringen Korrelation mit den traditionellen Finanzmärkten dienen nicht börsennotierte Immobilien als „sicherer Hafen".

2.4 Schutz vor der Inflation

Die Aufsetzung neuer Mietverträge oder die vertragliche Vereinbarung einer Indexmiete bieten Möglichkeiten, den Geldwert der Mieteinnahmen langfristig zu erhalten.

3 Was ist bei einer Anlage in einem nicht börsennotierten Immobilienfonds zu beachten?

Nicht börsennotierte Immobilienfonds bieten einerseits erhebliche Vorteile, sind andererseits aber auch mit Risiken verbunden, die Anleger sorgfältig abwiegen sollten:

3.1 Risiko in Verbindung mit der Marktliquidität

Anteile nicht börsennotierter Unternehmen können in der Regel nicht frei veräußert werden; es gibt keinen Sekundärmarkt für den Handel mit diesen Anteilen und es ist auch nicht zu erwarten, dass ein solcher Markt entstehen wird. Es kann für einen Anleger schwierig oder sogar unmöglich sein, seine Anteile zu veräußern. Ein offener oder Evergreen-Fonds kann zudem von einem Gating, d. h. einer vorübergehenden Einschränkung seiner Liquidität, betroffen sein.

3.2 Zins-/Wechselkurs- und Konjunkturrisiko

Änderungen der Zinssätze oder Wechselkurse sowie wirtschaftliche Abschwünge können sich auf die finanzielle Strukturierung der Transaktionen oder auf die operative Leistung von Vermögenswerten aus dem Immobilienbereich auswirken und so wiederum die Bewertung dieser Vermögenswerte und die Effektivrendite der Anlage beeinflussen.

3.3 Risiko in Verbindung mit der Anlagestrategie

Jeder Fonds verfolgt eine spezifische Strategie, deren Erfolg von der Fähigkeit der Verwaltungsgesellschaft abhängig ist, Chancen zu erkennen und zu nutzen. Ein intensiver Hebeleinsatz kann Gewinne, aber auch Verluste vergrößern.

3.4 Risiko in Verbindung mit der Qualität des Produktmanagements

Der Erfolg eines nicht börsennotierten Unternehmens fußt auf einer sehr spezifischen Expertise und hängt insbesondere von den Kompetenzen und vom Engagement der Verwaltungsgesellschaft ab, einschließlich ihrer Fähigkeit, geeignete Vermögenswerte aus dem Immobilienbereich zu identifizieren, auszuwählen und zu erwerben und die Anlagestrategie umzusetzen. Die Auswahl einer erstklassigen Verwaltungsgesellschaft mit einer starken Erfolgsbilanz über mehrere Jahre (mit Blick auf frühere Fonds oder abgeschlossene Immobiliengeschäfte) ist von entscheidender Bedeutung.

3.5 Risiko der Marktentwicklung und der Entwicklung zugrunde liegender Vermögenswerte

Eine Anlage in einem nicht börsennotierten Unternehmen ist riskanter als eine Anlage in einem börsennotierten Unternehmen, da nicht börsennotierte Unternehmen oft kleiner und anfälliger für Veränderungen sind, die die Märkte beeinflussen. Die in der Vergangenheit erzielten Renditen ähnlicher Anlagen können nicht als Orientierungsgröße und Hinweis in Bezug auf die Renditen dienen, die die Anlagen eines anderen Immobilienfonds erzielen werden. Die Bündelung der Investitionen bei einem einzigen Manager mit spezifischer Expertise in Bezug auf den betreffenden Bereich ermöglicht eine verbesserte Qualität von Entscheidungen dank personeller und technischer Ressourcen (Research-Team, Computermodellierung, hochentwickelte Strukturen usw.), sodass alle Anteilsinhaber bzw. Aktionäre von einer besseren Performance profitieren.

3.6 Regulatorisches Risiko

Die für Anlagen im Immobilienbereich geltenden Vorschriften und die in diesem Zusammenhang anfallenden Steuern können sich ändern und Auswirkungen auf die operative Verwaltung der Immobilienobjekte haben.

3.7 Zusätzliche Risiken in Schwellenländern

Eine Anlage in einem Fonds mit einem erheblichen Engagement im Immobilienbereich in Schwellenländern sollte sorgfältig durchdacht werden, da die Verwaltungsgesellschaft nicht nur die Merkmale des jeweiligen lokalen Marktes (Transparenz, Eigentumsrecht, Mietrecht usw.) berücksichtigen, sondern insbesondere auch die Qualität und den Ruf der ausgewählten lokalen Partner überprüfen muss.

3.8 Kontrahentenrisiko

Die Gegenpartei, mit der ein Vertrag geschlossen wurde, kann ihre Verpflichtungen (Lieferung einer Ware, Leistung von Mietzahlungen usw.) nicht erfüllen. Dieses Risiko fällt je nach Gegenpartei (Immobilienentwickler, Mieter usw.) kleiner oder größer aus. Bei einem Fonds liegt die Auswahl der Gegenparteien in der Verantwortung der Verwaltungsgesellschaft.

4 Für welche Art von Anlegern ist ein nicht börsennotierter Immobilienfonds geeignet?

Die Investition in einen nicht börsennotierten Immobilienfonds ermöglicht den Zugang zu Anlagen, die von Immobilienspezialisten verwaltet werden und die spezifischen Bedürfnisse des Anlegers im Hinblick auf mehrere Dimensionen erfüllen können:

- das Risiko-/Renditeprofil (Strategien „Core" bis „Opportunistisch"),
- den Anlagehorizont (mittel-/langfristig),
- die Diversifizierung mit Blick auf geografische Regionen / Immobiliensektoren.

Es ist zu beachten, dass eine Anlage in einem nicht börsennotierten Immobilienfonds mit einem mittel- bis langfristigen Anlagehorizont einhergeht und keine Garantie umfasst, dass die Renditeziele der Anlage erreicht werden oder dass der Anleger sein eingesetztes Kapital zurückerhalten wird.

Er eignet sich für Anleger, die imstande sind, die mit einer Anlage in einem nicht börsennotierten Unternehmen verbundenen Risiken (insbesondere hinsichtlich der mangelnden Liquidität einer solchen Anlage und der mit einer Anlage am Immobilienmarkt verbundenen Risiken) zu bewerten und zu tragen, und denen darüber hinaus die notwendigen Mittel dafür zur Verfügung stehen und deren finanzielle Verhältnisse dies erlauben.

Angesichts der Risiken im Zusammenhang mit einer Anlage in nicht börsennotierten Vermögenswerten sowie im Immobilienbereich sollte der Anleger sicherstellen, dass ihm transparente Informationen zur Verfügung stehen, und zwar insbesondere in Form regelmäßiger, detaillierter und von einem unabhängigen Experten geprüfter Berichte, die es ihm ermöglichen, die Qualität der erworbenen Vermögenswerte und die angemessene Umsetzung der Strategie des Fonds umfassend zu beurteilen und somit eine Einschätzung im Hinblick auf die gute Entwicklung seiner Investition über einen längeren Zeitraum zu treffen.

Besteuerung

Die in Verbindung mit nicht börsennotierten Immobilienfonds geltende Besteuerung kann je nach Rechtsordnung und Anlegerprofil variieren. Es wird dringend empfohlen, einen Steuerberater zu konsultieren, um exakte und auf Ihre Situation zugeschnittene Informationen zu erhalten.

Ihr Berater steht Ihnen gerne zur Verfügung, um Ihnen weitere Informationen zu geben und Ihnen bei der Entscheidungsfindung zu helfen, damit Sie die für Ihre Bedürfnisse und Ihr persönliches Anlageprofil passende Wahl treffen können.

ANLAGEN IN COMMODITIES

1 | Was versteht man unter „Commodities", und welches sind die Hauptmerkmale?

Der Begriff „Commodities" (Waren) stammt aus dem Englischen und umfasst die Märkte für Rohstoffe, für Produkte aus Landwirtschaft oder Viehzucht, Erdöl und Energiequellen, Edelmetalle, seltene Erden, Industriemetalle, Erze usw.

Kommerzialisierte und handelbare Produkte, für die eine Standardisierung festgelegt wurde, können an diesen Märkte gehandelt werden. Hier treffen verschiedene Marktteilnehmer zusammen und wickeln Geschäfte ab und regeln somit über ihr Angebot und ihre Nachfrage den Preis. Die Preise an diesen Märkten sind als Ergebnis der Handelsgeschäfte naturgemäß recht volatil.

Daneben führen unterschiedliche Eigenschaften (Qualitätsstandards, Lieferbedingungen, usw.) zu einer Vielzahl von handelbaren Kontrakten mit unterschiedlichsten Bedingungen und damit zu einem extrem komplexen Angebot an Finanzprodukten. Sie zählen für Anleger gar zu den komplexesten Märkten überhaupt.

1.1 Marktteilnehmer

Diese Märkte sind weltweit weitestgehend professionellen Marktteilnehmern vorbehalten und entstanden zunächst als organisierte Märkte mit einer Clearingstelle, standardisierten Terminkontrakten (auch „Futures"[1] genannt) und Optionen. Mithilfe dieser Termingeschäfte können sich die einen (zumeist Erzeuger) gegen eine ungünstige Preisentwicklung absichern und die anderen (Spekulanten) von den Preisschwankungen der Basiswerte profitieren. Durch die Marktteilnahme der Spekulanten können Liquidität und Handelsvolumen an diesen Märkten erheblich steigen.

Die Abwicklung bei Fälligkeit kann durch physische Lieferung der betreffenden Waren erfolgen, insbesondere wenn es sich um professionelle Marktteilnehmer handelt. Erfüllungsort und -zeitpunkt sowie die Eigenschaften des Produkts müssen daher genau festgelegt werden. Qualitätsnormen machen diesen Ansatz jedoch zunehmend komplex.

Die meisten Transaktionen dieser Art werden indes noch vor Fälligkeit abgewickelt, indem der Differenzbetrag zwischen dem ursprünglichen Kauf/Verkaufspreis und dem Wiederverkaufs-/Rückkaufspreis der Termingeschäfte oder Futures bar ausgeglichen wird. Aufgrund ihrer Transparenz dienen diese Märkte zudem als Benchmark für Kassageschäfte (Spot-Markt) mit physischer Lieferung.

Die Märkte für Gold und Edelmetalle sind die einzigen Märkte, an denen auch für Privatanleger eine physische Lieferung oder Kontogutschrift bei der Bank möglich ist.

1.2 Die wichtigsten Basiswerte

- **Agrarstoffe (Soft Commodities)**: Sie werden zumeist in drei Kategorien eingeteilt:
  - „Getreide": Mais, Soja, Weizen, Hafer, Reis, Gerste usw.
  - „Exotische Rohstoffe": Kakao, Kaffee, Zucker, Kautschuk, Orangensaft usw.
  - „Fasern": Baumwolle, Wolle, Seide, Holz (Bauholz) usw.
- **Viehzucht**: Fleisch, Lebendvieh usw.
- **Energie**: Erdöl, Erdölprodukte, Gas, Kohle, Strom
- **Edelmetalle**: Gold, Platin, Palladium, Silber
- **Erze und Industriemetalle**: Eisen, Kupfer, Aluminium, Zink, Blei, Nickel, Diamanten usw.

Im Rahmen ihres Nachhaltigkeitsengagements (soziale und ökologische Verantwortung) hat BNP Paribas eine Strategie entwickelt, die ihre Aktivitäten in Bezug auf bestimmte rohstoffbezogene Produkte als Basiswerte eingrenzt. Eine besondere Aufmerksamkeit kommt dabei den Agrarrohstoffen des Grundbedarfs zu („Getreide" nach der Definition der FAO). So verpflichtet sich die Gruppe, keine Derivate (Futures) mit ausschließlich finanzieller Zielsetzung zu verkaufen. Wenn ein Anleger in einen Basiswert dieser Art investieren möchte, prüft BNP Paribas, ob die Zielsetzung sich auf ein Absicherungsmotiv (Hedging) beschränkt

1.3 Indizes

Zu den großen Composite-Indizes, die am Markt als Benchmark dienen, zählen unter anderem:

- Rogers International Commodity Index ®(RICI)
- Reuters/ Jefferies CRB® Index (RJ/CRB)
- Dow Jones-UBS Commodity Index (DJ-UBSCI)
- Standards & Poor's Goldman Sachs Commodity Index (S&P GSCI ™ Commodity Index)
- DCI® BNP Paribas Enhanced (DCI®-B)

Dieses Indizes setzen sich aus Körben aus Futures auf Basiswerte unterschiedlicher Märkte zusammen.

Ihre Eigenschaften richten sich nach der Gewichtung der verschiedenen Rohstoffkategorien - entweder ausgewogen und diversifiziert oder konzentriert auf eine Rohstoffkategorie (z. B. Energie, Metalle oder aber Landwirtschaft) - oder nach ihrem geographischen Anlagehorizont.

Durch ihre direkte Notierung an organisierten Märkten über Futures auf diese Indizes (der Future von GSCI ist an der Chicago Mercantile Exchange notiert, der RJ/CRB am New York Board of Trade) oder über Indexfonds oder Tracker sind diese Composite Indizes auch Anlegern zugänglich, die allgemein in die Assetklasse „Commodities" investieren.

1.4 Die Finanzinstrumente

Futures und Optionen (siehe Broschüre über Derivate)

Futures (und Optionen) auf „Commodities" unterscheiden sich im Großen und Ganzen nicht von ihren Pendants an anderen Märkten. Der Kurs von Futures entspricht dem Preis, den die Marktteilnehmer zu einem Termin in der Zukunft für eine bestimmte Menge des Rohstoffs zu zahlen / zu erhalten bereit sind. Die Vorteile von Futures-Kontrakten liegen in ihrer Standardisierung, ihrer Notierung an einem geregelten Markt, ihrer Transparenz und Liquidität sowie der Möglichkeit, die physische Lieferung der Rohstoffe nicht in Anspruch zu nehmen.

Die wichtigsten geregelten Märkte für „Commodities" sind:

- Die Chicago Mercantile Exchange Group (CME Group) und die Intercontinental Exchange (ICE), die unlängst mit der NYSE Liffe fusionierte, für das gesamte Spektrum an Basiswerten,
- Das New York Board of Trade (NYBOT) für Agrarprodukte,
- Die London Metal Exchange (LME) für Industriemetalle.

Auf einzelne „Commodities" spezialisierte Märkte sind in der Regel professionellen Marktteilnehmern und Anlegern mit besonderer Erfahrung in Bezug auf die jeweiligen Basiswerte vorbehalten, wobei die Vielzahl an handelbaren Kontrakten das Angebot zusätzlich verkompliziert. Für einen umfassenderen aber dennoch sektorbezogenen Ansatz bieten sich Futures auf der Basis von Composite Indizes an, deren Verträge bei Fälligkeit ein „Cash Settlement" (Barausgleich) vorsehen.

Darüber hinaus wurden für institutionelle Anleger Körbe zum Thema „Global Commodities" zusammengestellt, die die wichtigsten Indizes abbilden.

Long only-Fonds mit Spezialisierung auf Commodities

Seit einigen Jahren entwickeln Verwaltungsgesellschaften ein Angebot an Spezialfonds, die nach dem Vorbild von Indizes einen allgemeinen oder auf einen bestimmten Bereich konzentrierten Ansatz wählen.

Viele Indizes großer Finanzinstitute sind börsennotiert. Zahlreiche Indizes erfordern indes ein sehr hohes Anfangsinvestment und bleiben Privatanlegern daher vorenthalten. Einige, auf „Commodities" spezialisierte Verwaltungsgesellschaften nehmen jedoch zunehmend allgemeine, diversifizierte oder thematisch konzentrierte (Biokraftstoffe, „GVO-frei" usw.) Indexfonds mit geringerer Einstiegshöhe in ihr Angebot auf, das sich an Privatanleger richten könnte.

Im Übrigen gibt es einige sogenannte „Enhanced" Indizes und Indexfonds, z. B. der DCI® BNP Paribas Enhanced (DCI®-B). Diese Fonds arbeiten mit komplexen mathematischen Modellen zur Ausnutzung von Preisdifferenzen zwischen dem Kassa- und dem Terminmarkt.

Darüber hinaus haben einige Manager Strategien entwickelt, die verschiedene Finanzinstrumente einsetzen (Indizes, Aktien-Rohstoffe usw.) und damit bei dieser Assetklasse ein aktives Management ermöglichen.

Strukturierte Produkte auf Basis von Commodities

Commodities können ebenso wie andere Finanzinstrumente (z. B. Aktien) als Basiswert für strukturierte Produkte dienen. So können die meisten strukturierten Standardprodukte auch auf der Basis von Commodities oder Commodity Indizes

abgebildet werden. Privatanlegern eröffnet sich dadurch die Möglichkeit der Anlage in Basiswerte, die auf anderen Wegen oft schwer zugänglich sind.

Daraus ergibt sich eine breite Auswahl an Produkten (mit unterschiedlicher Rendite, Wertentwicklung usw.), die entweder einen vollständigen oder teilweisen Kapitalschutz bieten (siehe Broschüre über strukturierte Produkte).

Commodity-Fonds mit alternativen Anlagestrategien (insbesondere Long/Short-Fonds)

Das Angebot an Commodity-Fonds mit alternativen Strategien ist enorm und heterogen. Das Risiko-Renditeprofil der Fonds ist dabei ebenfalls recht unterschiedlich. Diese Fonds können eine diversifizierte Anlage in Commodities anbieten und dabei durch aktives Management kurzfristige Erträge ebenso mitnehmen wie langfristige strukturelle Kurssteigerungen.

Ebenso wie Produkte auf der Basis von Commodities sind diese Fonds erfahrenen Anlegern vorbehalten.

2 | Welche Vorteile bieten Anlagen in „Commodities"?

Aufgrund ihrer geringen Korrelation mit klassischen Assetklassen spielten „Commodities" in den letzten Jahren eine wichtige Rolle bei der Diversifizierung. Ihre starke Volatilität macht sie auch für spekulative Anleger attraktiv.

So hielten „Commodities" nach und nach Einzug in das Universum der Anlage und Diversifizierungsinstrumente von Fondsgesellschaften und institutionellen Anlegern.

Über Fonds und Indexprodukte, die das Marktverhalten je nach Anzahl der Basiswerte auf mehr oder weniger diversifizierte Weise abbilden (Fonds oder Tracker auf der Basis von Indizes, Futures oder Composite Indizes), stehen sie nun auch Privatanlegern offen.

Doch sollten die Anleger über umfangreiche Erfahrung verfügen, denn durch den Einsatz von Derivaten an einem geregelten Markt lassen sich mit einem moderaten Anfangsinvestment zwar hohe Gewinn erzielen, es besteht bei gegenläufiger Marktentwicklung aber auch ein erhebliches Verlustrisiko. Bei einigem Edelmetallen wie Gold oder Silber ist der Handel deutlich weniger kompliziert. Durch die relative Markttransparenz stellen sie ein gutes Mittel zur Diversifizierung des Portfolios dar.

Bei gutem Verständnis der Marktmechanismen bietet eine Anlage in „Commodities" drei große Vorteile:

- Portfoliodiversifizierung
- Generierung von Wertzuwachs mit geringer Korrelation zu Aktien und Renten
- Inflationsschutz

3 | Welche wichtigen Risikofaktoren sind bei einer Anlage in „Commodities" zu berücksichtigen?

3.1 Marktrisiken

Marktrisiken „Commodities"-Geschäfte, insbesondere in ihrer populärsten Form, den Derivaten (Futures und Optionen, die an geregelten Märkten gehandelt werden), sind Produkte, die aufgrund ihrer hohen Volatilität und den extremen Besonderheiten ihrer Basiswerte (saisonale Effekte, Marktprognosen und -erwartungen zu Ernten/Produktionsvolumina, geostrategische Herausforderungen bei bestimmten Märkten wie Erdöl, Kupfer und anderen Rohstoffen, Witterungsschwankungen bei Agrarprodukten) ausschließlich für sehr erfahrene Anleger geeignet sind.

3.2 Leverage-Risiko

An geregelten Märkten kann auch ein Hebeleffekt erzielt werden (mit einer anfänglichen Sicherheitsleistung kann ein vielfacher Nennwert des eingebrachten Kapitals angelegt werden), der indes auch das Verlustrisiko erhöht.

3.3 Kontrahentenrisiko und Lieferrisiko

Bei Rohstoffen mit möglicher physischer Lieferung, wie z. B. Gold, richtet sich die Art des vom Anleger übernommenen Kontrahentenrisiko nach der Art des Geschäfts (physisch oder verbrieft). Kauft ein Anleger Zertifikate, so zeugt dies in gewisser Weise von seinem Vertrauen in finanzielle Stabilität der Bank. Wird Gold physisch, beispielsweise in einem Safe aufbewahrt, so ist die Haftung der Bank nicht dieselbe. Der Anleger sollte sich daher vorab mit der Art des Geschäfts vertraut machen und bei physischer Lieferung Lager- und Versicherungsprobleme bedenken.

3.4 Länder- und Transferrisiko

Die politische und wirtschaftliche Lage mancher rohstoffördernder Länder kann sich als instabil erweisen und erhebliche oder plötzliche Preisschwankungen mit sich bringen. Hier können die in der Finanzpresse veröffentlichten Länderratings für Anleger aufschlussreich sein.

3.5 Konjunkturrisiko

Veränderungen der Geschäftslage eines Unternehmens oder der Wirtschaftskraft eines Landes haben immer Auswirkungen auf die Kurse der Finanzinstrumente und die Wechselkurse. Als physische Vermögenswerte und Konsumgegenstände hängen Rohstoffe direkt von der Konjunkturentwicklung ab und ihre Preis schwanken mit dem Auf- und Abschwung einer Volkswirtschaft.

4 | Wissenswertes vor einer Anlage in „Commodities“

Diese Märkte richten sich im Allgemeinen an sehr erfahrene Anleger, die in der Lage sind, das zumeist komplexe Zusammenspiel aus volkswirtschaftlichen, politischen und strategischen Faktoren bei diesen Produkten zu verstehen.

Wie alle Derivate müssen Futures und Optionen stets mit großer Vorsicht eingesetzt werden, da die möglichen Gewinne und Verluste durch den Hebeleffekt schnell vervielfacht werden können.

Anleger in Fonds, Indexprodukte und strukturierte Produkte, die eine gewisse Diversifizierung ihres Portfolios gegenüber den klassischen Anlageprodukten erreichen möchten, sollten die Produktbedingungen und die Zusammensetzung der zugrundeliegenden Indizes eingehend prüfen. Es ist wichtig, dass der Anleger die mit dem Produkt einhergehenden Managementstrategien sowie die grundlegenden Eigenschaften des Produkts (Kapitalschutz oder eher hochspekulativ) verstanden hat.

Doch obgleich die Volatilität jedes einzelnen „Commodity“-Produkts recht hoch ist, lässt sich diese durch den Verbund mehrerer Rohstoffe in einem Korb besser steuern, da Rohstoffe unterschiedlicher Kategorien nur eine geringe Korrelation aufweisen. Weniger risikoaffine Anleger sollten daher zur Diversifizierung ihres Portfolios Anlagen in Rohstoffkörbe mit breiter Streuung vorziehen.

Um Anlegern beim Zugang zu diesen Märkten mehr Sicherheit und eine breitere Diversifizierung zu ermöglichen, haben die Banken ihre Angebotspalette erweitert und Organismen für gemeinsame Anlagen (OGA) aufgenommen, die eine Diversifizierung der Basiswerte über Composite Indizes, Zertifikate oder strukturierte Indexfonds vorsehen. Das Angebot kann sogar Produkte mit Kapitalschutz umfassen, die den Anleger gegen Kurs- bzw. Preisverluste oder Schwankungen an den entsprechenden Märkten absichern.

Besteuerung

Anleger sollten sich ausführlich von einem externen Dritten über die steuerliche Behandlung von Commodity-Anlagen beraten lassen.

Ihr Berater steht Ihnen für weitere Auskünfte gerne zur Verfügung und betreut Sie im Vorfeld Ihrer Anlageentscheidung gerne bei der Auswahl des zu Ihrem Anlegerprofil und Ihren Bedürfnissen passenden Produkts.

ANLAGEN IN BÖRSENGEHANDELTE PRODUKTE („EXCHANGE TRADED PRODUCTS" – ETPS)

1 | Wie ist ein Exchange Traded Product (ETP) definiert und was sind seine wichtigsten Merkmale?

Exchange Traded Products (ETPs) sind eine weitgefasste Kategorie börsennotierter Wertpapiere, bei der die Wertentwicklung des (der) Basispapier(e) verfolgt wird. Sie umfassen börsengehandelte Fonds (Exchange Traded Funds, ETFs), börsengehandelte Rohstoffe (Exchange Traded Commodities –ETCs) und börsengehandelte Schuldverschreibungen (Exchange Traded Notes – ETNs).

ETP		
ETF	**ETC**	**ETN**
Bietet unter anderem Zugang zu:	Bietet unter anderem Zugang zu:	Bietet durch einen nicht besicherten Schuldtitel Zugang zu einem Vermögenswert oder einem Referenzindex
■ Aktienindizes	■ Einzelnen Rohstoffen (z. B. Gold, Öl, Agrarprodukte, Industriemetalle usw.)	
■ Rohstoffindizes		
■ Rentenmärkten		
■ Geldmärkten	■ Rohstoffkörben	
■ Private Equity Indizes	■ Devisen	
■ Dach-Hedgefonds-Indizes		

Quelle: ETF-Wertpapiere

Nur ETFs, das heißt Investmentfonds, können OGAW-konform sein. ETCs und ETNs hingegen werden nicht als Fonds, sondern als Schuldtitel emittiert. Sie sind somit keine Organismen für gemeinsame Anlagen im Sinne der OGAW-Richtlinie und fallen folglich auch nicht in deren Anwendungsbereich.

ETFs können mit der OGAW-Richtlinie konform sein, wenn sie in der Europäischen Union von einer OGAW-konformen Verwaltungsgesellschaft aufgelegt und verwaltet werden.

Folglich sind viele am Markt erhältliche ETFs nicht OGAW-konform, da sie nicht in der EU verwaltet werden oder weil die Verwaltungsgesellschaft sich gegen die Einhaltung der OGAW-Richtlinie entschieden hat. So kann ein US-ETF beispielsweise nicht OGAW-konform sein.

Merkmale von ETPs:

	ETF	ETC	ETN
Rechtsform	OGAW (Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapiere)	Schuldtitel	Schuldtitel
Unterliegt der OGAW-Richtlinie	möglich	nie	nie
Anlage in Rohstoffe	begrenzt	ja	ja
Kreditrisiko des Emittenten	begrenzt	begrenzt	ja
Für OGAW geeignet	ja	ja	ja

Quelle: ETF-Wertpapiere

1.1 Nachbildungsmethode

ETPs können in zweierlei Weise strukturiert sein. Sie können auf physischer oder auf synthetischer Nachbildung basieren.

Physische Nachbildung

Ein auf physischer Nachbildung basierender ETF hält alle Vermögenswerte („Full Replication") oder eine Stichprobe („Sampling Replication") der Vermögenswerte, aus denen sich der replizierte Benchmark-Index zusammensetzt.

Full Replication

Die Gewichtung der Vermögenswerte des ETP entspricht der Gewichtung im nachgebildeten Index. Diese Methode wird angewandt, wenn die Vermögenswerte leicht verfügbar sind, ihre Anzahl recht gering ist und die Zusammensetzung sich nicht wesentlich ändert (z. B. die zum FTSE 100 gehörenden 102 Aktien, die vierteljährlich überprüft werden).

Der Hauptvorteil einer vollständigen Nachbildung besteht darin, dass die Entwicklung des Index sehr genau abgebildet wird, da das Produkt die gleichen Vermögenswerte enthält. Der Nachteil sind allerdings potenziell hohe Transaktionskosten, wenn viele Index-Bestandteile des häufig wechseln.

Sampling Replication

Statt einer vollständigen Nachbildung des Index kann das ETP auch nur eine Stichprobe der Index-Bestandteile halten.

Dieser Ansatz kann verwendet werden, wenn der Referenzindex eine große Anzahl von Vermögenswerten enthält, die sich häufig ändern (z. B. der MSCI World Index mit über 1.600 Index-Bestandteilen, von denen jährlich mehr als 300 ausgetauscht werden), oder wenn die Vermögenswerte eine geringe Liquidität aufweisen.

Bei einer Stichproben-Nachbildung sind die Transaktionskosten niedriger als bei einer vollständigen Nachbildung. Da die Positionen eines ETP sich jedoch von denen des Index unterscheiden, entspricht die Wertentwicklung des Produkts möglicherweise nicht der des Index.

Synthetische Nachbildung

Anders als bei der physischen Nachbildung werden bei einem synthetischen ETP die Vermögenswerte des replizierten Benchmark-Index nicht physisch verwahrt. Statt dessen schließt der Emittent des ETP eine Swap-Vereinbarung mit einer Gegenpartei, die sich verpflichtet, den Wertzuwachs der Vermögenswerte zu zahlen. Für einen ETP-Anbieter sprechen einige Gründe für eine synthetische Nachbildung:

Genauigkeit: Da die Wertentwicklung eines ETP mit synthetischer Nachbildung durch eine Gegenpartei garantiert wird, entspricht sie genau Wertentwicklung der zugrunde liegenden Vermögenswerte.

Kostengünstig: Ein ETP mit synthetischer Nachbildung hat begrenzte Transaktionskosten für den Kauf und Verkauf der Vermögenswerte.

Zugang: Der Zugang zu Nicht-Metallrohstoffen ist wegen der mit der Lagerung verbundenen Schwierigkeiten nur durch synthetische Nachbildung möglich.

Vielfalt: Synthetische Nachbildung ermöglicht Engagements, die durch physische Nachbildung nicht möglich wären, wie beispielsweise Hebelprodukte (Long oder Short), Volatilitäts-Indizes und Wertpapiere aus Schwellenländern.

Das Hauptrisiko von ETPs mit synthetischer Nachbildung besteht im Ausfallrisiko der Gegenpartei (Gegenparteiausfallrisiko). Erfüllt eine Gegenpartei ihre Verpflichtungen aus der Swap-Vereinbarung nicht, ist das ETP möglicherweise nicht in der Lage, die Wertentwicklung der replizierten Vermögenswerte zu erzielen, sodass potenziell Verluste für die Anleger entstehen. Zur Minimierung der Auswirkungen eines Ausfalls werden die meisten synthetischen ETFs und ETCs mit Sicherheiten unterlegt.

1.2 Wertentwicklung

Der Ziel eines ETF besteht in der Nachbildung der Wertentwicklung des Referenzindex. Branchenübliche Risikokennzahlen sind der Tracking-Error (TE) und die Tracking-Differenz (TD).

Tracking-Error

Der Tracking-Error (TE) ist ein Maß, mit dem bewertet wird, wie genau ein ETF den Index nachbildet.

Anhand dieser Kennzahl lässt sich kontrollieren, wie stabil der ETF den Index nachbilden kann. Während die Volatilität das Gesamtrisiko für die ETF-Rendite wiedergibt und direkt mit der Volatilität des replizierten Index korreliert, ist der TE ein zusätzliches Risikomaß, das nicht das Marktrisiko, sondern das Nachbildungsrisiko anzeigt.

Der Tracking-Error ist ein wichtiger Indikator für taktische Anleger, die regelmäßig mit ETFs handeln oder ETFs nur eine begrenzte Zeit (einige Tage, Wochen) halten.

Berechnung des Tracking-Error:

Standardabweichung der ETF-Überschussrendite:

$$TE = \sqrt{Var\,(r_{ETF} - r_{Benchmark})}$$

Tracking-Error und Risiken

Es gibt drei große Risikofaktoren, die den TE beeinträchtigen und steigen lassen können:

- **Entgelte**

Höhere Transaktionsgebühren haben natürlich einen negativen Einfluss auf die Überschussrendite und führen zu einer höheren Volatilität.

- **Nachbildungsmethode**

Es gibt keinen empirischen Nachweis, dass eine bestimmte Nachbildungsmethode einen besseren TE bewirkt. Jede Methode hat ihre besonderen Merkmale, die zu einem höheren TE führen können.

Bei der physischen Nachbildung schlagen Neugewichtungskosten am stärksten zu Buche und können den TE negativ beeinflussen, vor allem bei weniger liquiden Indizes.

Die Stichproben-Nachbildung kann diese Kosten für solche Indizes oder für Indizes mit vielen Index-Bestandteilen verringern. Dies kann jedoch dazu führen, dass die Zusammensetzung des ETFs von der des Referenzindex abweicht, und der Tracking-Error Volatilität aufweist.

Verfahren zur Steigerung der Wertentwicklung wie etwa Wertpapierleihe können sich positiv auf die Tracking-Differenz auswirken, aber auch dazu führen, dass die Wertentwicklung von der des replizierten Index abweicht.

Theoretisch generiert eine synthetische Nachbildungsmethode per se einen niedrigeren TE. Das schließt allerdings nicht aus, dass zusätzliche Risikofaktoren einen direkten Einfluss auf den TE haben können; wie beispielsweise die Kosten und die Struktur von Swaps, die in direktem Zusammenhang mit der Zusammensetzung des replizierten Index stehen (Gewichtung, Liquidität).

- **Nachteil durch Bargeldbestand**

Der letzte Faktor sind nicht investierte Barmittel, die wegen der täglichen Transaktionen im Portfolio gehalten werden. Die Herausforderung für einen Portfoliomanager besteht darin, zu erkennen, wie sich die Auswirkungen dieses Liquiditätsbestands auf die Gesamtwertentwicklung des Fonds verringern lassen.

Tracking-Differenz

Unter der Tracking-Differenz versteht man die über einen bestimmten Zeitraum gemessene Differenz zwischen der Gesamtrendite eines Fonds und der seines Referenzindex.

Für einen Anleger mit einem langem Anlagehorizont, wie ein Pensionsfonds oder ein Privatanleger, ist die Tracking-Differenz zwischen dem Fonds und seinem Referenzindex über den betrachteten Anlagezeitraum (z. B. ein 1 Jahr oder 3 Jahre) von großer Bedeutung.

Ursachen von Tracking-Error und Tracking-Differenz:

Die Hauptursache für Tracking-Error und Tracking-Differenz liegt in den Kosten. Da die Gesamtkosten sowohl feste Kosten (Total Expense Ratio - TER, siehe Ziffer 1.6) als auch variable Faktoren (Ausgabeaufschläge) enthalten, können diese Kosten dazu beitragen, dass die Rendite eines Produkts von der des Referenzindex abweicht (Tracking-Differenz) und dass Produkt und Referenzindex eine unterschiedliche Volatilität aufweisen (Tracking-Error).

Es gibt jedoch eine Reihe von Ursachen für Tracking-Error und Tracking-Differenz. die nicht auf die Kosten zurückzuführen sind:

Kostenfaktoren mit Auswirkung auf die Nachbildung	Kostenfaktoren ohne Auswirkung auf die Nachbildung
Total Expense Ratio	Wiederanlage von Dividenden
Neugewichtungs-kosten	Quellensteuern
Swap-Spread	Sampling Replication
Steuern	Wertpapierleihe

Quellen: ETF-Wertpapiere

1.3 Handel und Bewertung

ETFs werden wie Aktien gehandelt, da sie an Wertpapierbörsen notiert sind. Ihr Handel erfolgt über die für den Aktienhandel üblichen Tools. In Puncto Liquidität unterscheiden sich ETFs jedoch von Aktien.

Viele Anleger mit Erfahrung im Aktienhandel verwenden gerne den angezeigten Börsenumsatz (Handelsvolumen) als primären Liquiditätsindikator. **Das Handelsvolumen eines ETF spiegelt die Liquidität jedoch nicht unbedingt exakt wider, da es die Liquidität der Bestandteile des Basisindex des ETF nicht einbezieht;** diese können aber in den ETF-Handelsprozess involviert sein. So kann die Ausgabe von ETP-Anteilen im Austausch gegen die zugrunde liegenden Vermögenswerte oder liquide Mittel erfolgen.

Folglich **können ETPs über die von ihnen replizierten Vermögenswerte Liquidität generieren**.

Im Gegensatz zu Aktien wird die Preisbildung nicht durch Angebot und Nachfrage einer festen Anzahl von Anteilen bestimmt, da ETP-Anteile zur Deckung von Nachfrage ausgegeben werden können. Die Preisbildung von ETPs erfolgt stattdessen auf der Grundlage der Basiswerte. Durch Arbitrageprozesse wird sichergestellt, dass ETPs ihre Basiswerte genau nachbilden.

Ausgabe und Rücknahme

Anleger in ETPs kaufen und verkaufen die Titel an der Börse. Dies wird als Sekundärmarkt bezeichnet.

Es gibt auch einen Primärmarkt, an dem zugelassene Teilnehmer (Authorised Participants – APs) direkt mit dem ETP-Anbieter handeln können.

APs sind Finanzinstitute, die befähigt sind, die zur Ausgabe von ETP-Anteilen erforderlichen Vermögenswerte oder liquiden Mittel einzusetzen. Nur APs können ETP-Anteile ausgeben oder Anteile zurücknehmen. Es handelt sich in der Regel um Investmentbanken oder spezialisierte Market Maker.

Market Maker sind Finanzinstitute, die Preise für einen Vermögenswert stellen, um für dieses Produkt Liquidität zu gewährleisten. Ziel der Market Maker ist es, von der Geld-/Brief-Spanne zu profitieren.

Beispiel: „Authorised Participants“ und „Market Maker“ für BNP Paribas Easy (Dezember 2017)

	ABN AMRO	HYPOVEREINSBANK
AUTHORISED PARTICIPANTS	Banca IMI	IMC Financial Markets
	Barclays	Jane Street
	BNP Paribas Arbitrage	JP Morgan
	Citadelle	KCGw
	Citi Group	Kepler
	Commerzbank	Merrill Lynch
	Crédit Suisse	Morgan Stanley
	Deutsche Bank	Natixis
	Flow Traders	Optiver
	GFI	Société Générale
	Goldenberg	Susquehanna
	Goldman Sachs	Timber Hill
	HSBC	Virtu Finance
MARKET MAKER	BNP Paribas Arbitrage	KCG
	Citigroup Global Markets	Morgan Stanley International
	Commerzbank AG	Optiver V.O.F.
	4700 Flow Traders	Société Générale
	Hypovereinsbank	Susquehanna Intl Sec LTD
	IMC	

Ausgabeprozess

Der AP stellt beim ETP-Anbieter einen Antrag auf Kauf (d. h. Ausgabe) von Anteilen.

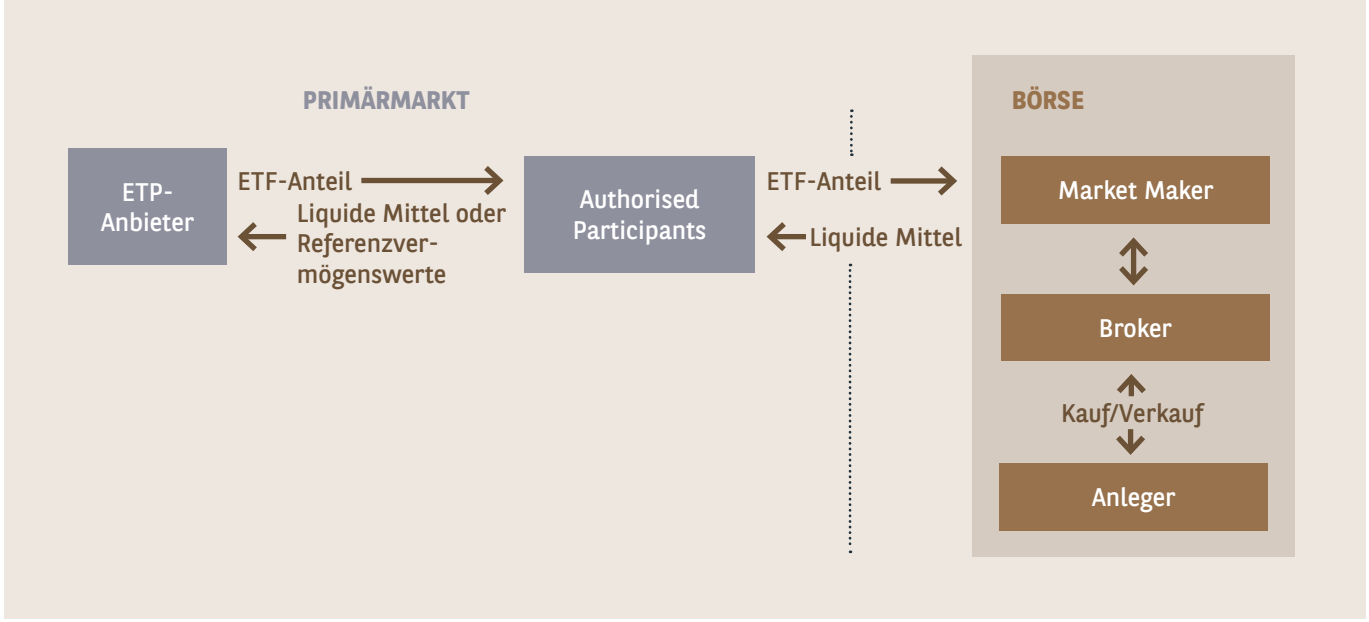
Dann liefert der AP dem ETP-Anbieter die dem Referenzindex zugrunde liegenden Vermögenswerte oder zahlt den entsprechenden Gegenwert in bar.

Wenn das ETP beispielsweise den FTSE 100 Index nachbildet, liefert der AP die Aktien, die Bestandteil des FTSE 100 sind (je nach Gewichtung im Index) oder zahlt den Gegenwert dieser Aktien in liquiden Mitteln.

Im Gegenzug überträgt der ETP-Anbieter ETP-Anteile im entsprechenden Wert an den AP. Der AP verkauft dann die ETP-Anteile an Finanzintermediäre und Anleger an der Börse.

Rücknahmeprozess

Der AP stellt beim ETP-Anbieter einen Antrag auf Rücknahme (d. h. „Annulierung“) von Anteilen.
Der ETP-Anbieter liefert dann dem AP die Vermögenswerte des Referenzindex oder den entsprechenden Gegenwert in bar. Im Gegenzug annulliert der ETP-Anbieter ETP-Anteile im entsprechenden Gegenwert.



1.4 Bewertungs- und Arbitrageprozess

In der Theorie sollte der Preis eines ETP ermittelt werden, indem sein Nettoinventarwert (Net Asset Value – NAV) durch die Anzahl der Anteile, dividiert wird. Der NAV schwankt entsprechend den Kursbewegungen der zugrunde liegenden Vermögenswerte, und dies wiederum verändert den Preis der ETP-Anteile.

Exchange Traded Commodities (ETC) haben keinen NAV. Stattdessen errechnet sich der Preis von ETCs auf ein bestimmtes Metall, indem die Anzahl der Bezugsberechtigungen für dieses Metall mit dem Spot-Preis des Metalls multipliziert wird. Der Spot-Preis schwankt je nach Angebot und Nachfrage in Bezug auf das zugrunde liegende Metall.

Führen Angebot und Nachfrage dazu, dass der Preis des ETP sich von seinem NAV entfernt, entsteht eine Arbitragemöglichkeit:

- Liegt der ETP-Preis über dem der zugrunde liegenden Vermögenswerte, kann der AP diese Vermögenswerte kaufen und sie gegen ETP-Anteile eintauschen. Diese Anteile können dann an Finanzintermediäre und Anleger verkauft werden. Da der Wert der ETP-Anteile den Wert der zugrunde liegenden Vermögenswerte übersteigt, erzielt der AP einen Gewinn.
- Liegt der Preis des ETP-Anteils unter dem der zugrunde liegenden Vermögenswerte, kann der AP ETP-Anteile kaufen und sie gegen diese Vermögenswerte eintauschen. Diese Vermögenswerte können dann an Finanzintermediäre und Anleger verkauft werden. Da der Wert der zugrunde liegenden Vermögenswerte den Wert der ETP-Anteile übersteigt, erzielt der AP einen Gewinn.

Der Ausgabe-/Rücknahmeprozesse von ETPs schafft somit Arbitragemöglichkeiten. Der AP kann seine Arbitragegeschäfte so lange fortsetzen, bis kein Preisunterschied mehr zwischen dem ETP und den zugrunde liegenden Vermögenswerten besteht und der Arbitrage-Prozess daher nicht mehr profitabel ist. Damit wird sichergestellt, dass der Preis von ETP-Anteilen nur für kurze Zeit vom NAV abweicht.

1.5 Wertpapierleihe

Wertpapierleihe wird in den meisten Fondsstrukturen eingesetzt, u. a. in aktiven Fonds und Indexfonds, in Spezialmandaten und in ETFs mit physischer und synthetischer Nachbildung. Werden diese Geschäfte in einem angemessene Kontrollrahmen durchgeführt, gelten sie als risikoarm.

Hinsichtlich der erzielten Renditen, der Risikomanagement-standards und des Grades an Transparenz der Wertpapierleihprogramme bestehen jedoch erhebliche Unterschiede.

Für einen Fondsanleger stellt der generierte zusätzliche Ertrag den Hauptvorteil der Wertpapierleihe dar. In manchen Fällen kann dieser die Bestandskosten eines ETF in erheblichem Maße reduzieren. Anleger sollten den durch die Wertpapierleihe generierten zusätzlichen Ertrag als wichtigen Faktor für eine Anlageentscheidung berücksichtigen.

Die Wertpapierleihe kann von den verschiedenen Fondsanbietern auf sehr unterschiedliche Art und Weise durchgeführt werden. Dabei ist es besonders wichtig, **dass die Anbieter ihr Verfahren, das Risikomanagement und die generierten Erträge transparent machen,** um den Anlegern die wichtigsten Informationen zu geben, die sie für eine ganzheitliche Bewertung des Risiko-Ertrags-Profils des Wertpapierleihprogramms benötigen.

1.6 Kosten und Wertentwicklung

Die Kosten sind einer der wichtigsten Faktoren, den es bei einer Anlage zu berücksichtigen gilt. Die Wertentwicklung ist schwer vorherzusagen, die Kosten hingegen sind es nicht. Leider sind ETP-Kosten nicht immer transparent.

Meistens werden die laufenden Kosten („ongoing charges") oder die Gesamtkostenquote („Total Expense Ratio" – TER) angegeben, diese Angaben sind jedoch häufig unvollständig, wenn interne und externe Aufwendungen (Transaktionskosten, Swap-Spreads und Geld-/ Brief-Spannen an den Märkten) nicht einbezogen werden.

	INTERNE FAKTOREN		INTERNE FAKTOREN		
PHYSISCHE NACHBILDUNG	> Total Expense Ratio (TER) > Rebalancing-Kosten > Erträge aus Wertpapierleihe > Quellensteuer	+	> Handelsspannen > Ausgabe-/ Rücknahmekosten > Transaktionsentgelte > Steuern	=	**GESAMT BESTANDS-KOSTEN**
SYNTHETISCHE NACHBILDUNG	> Total Expense Ratio (TER) > Swap Spreads > Erträge aus Wertpapierleihe				

Quelle: BlackRock

1.7 Die wichtigsten Faktoren bei der Auswahl eines ETF

	Physische ETFs	Synthetische ETFs	Physische ETFs	Synthetische ETFs	ETNs
Marktrisiko	•	•	•	•	•
Tracking-Differenz	•	•	•	•	•
Steuern	•	•	•	•	•
Entgelte	•	•	•	•	•
Währung	•	•	•	•	•
Wertpapierleihe	(•)				
Sampling	(•)				
Kontrahentenrisiko	(•)*	•	•	•	•
Kreditrisiko					•

* = wenn Wertpapierleihe eingesetzt wird () = ggf.

Quelle: ETF-Wertpapiere

2 | Welche Vorteile bieten Anlagen in ETFs?

- **Zugang zu allen Anlageklassen**
- **Notierung an allen großen Börsen** in verschiedenen Währungen
- **Sofortiger Marktzugang**durch eine einzige Transaktion.
- **Wirtschaftliche Effizienz** : TER ist niedriger als bei aktiven Fonds.
- **Einfach**: ETFs werden wie Aktien an der Börse gehandelt. Verwahrung in Broker Accounts bei Maklern oder Banken
- **Flexibel**:Wahl des Referenzindex, der Fondsstruktur, der Börse, der Dividendenregelung usw. ETFs werden von einem breiten Spektrum an Anlegern verwendet.

3 | Welche Risiken sind bei einer Anlage in ETFs zu berücksichtigen?

ETFs sind replizierende Finanzinstrumente: ihr Risikoprofil gleicht dem einer Direktanlage in den Referenzindex. Das Kapital des Anlegers unterliegt keinerlei Kapitalschutz, und der Anleger erhält sein ursprünglich investiertes Kapital möglicherweise nicht zurück.

3.1 Replikationsrisiko

ETFs bilden die Wertentwicklung des Referenzindex ab. Unerwartete Ereignisse im Zusammenhang mit den Bestandteilen des Referenzindex können die Möglichkeiten des Index-Anbieters zur Berechnung des Referenzindex beeinträchtigen, wodurch der Referenzindex vom ETF möglicherweise nicht effizient nachgebildet werden kann. Dadurch kann ein Tracking-Error im ETF entstehen.

Der Referenzindex eines ETF kann komplex und instabil sein. Bei Rohstoffanlagen wird der Referenzindex unter Bezugnahme auf Warentermingeschäfte berechnet. Für den Anleger kann die mit Risiken einhergehen, die aus den Cost of Carry und den Transportkosten ergeben. Bei ETFs mit Engagements in Schwellenländern ist das Risiko potenzieller Verluste höher als bei ETFs, die in Industrieländern anlegen, da Anlagen in Schwellenländern mit vielfältigen Unwägbarkeiten und Risiken verbunden sind.

Synthetische ETFs können Risiken aus dem Einsatz von OTC-Swaps bergen. Bei diesen außerbörslich („over the counter" – OTC) vereinbarten Swaps kann es vorkommen, dass die Gegenpartei-Bank nicht in der Lage ist, die Wertentwicklung des Index zu zahlen.

Physische ETFs können einem Gegenparteirisiko ausgesetzt sein, wenn ein Wertpapierleihprogramm verwendet wird.

3.2 Währungsrisiko

ETFs können einem Währungsrisiko ausgesetzt sein, wenn die Währung des ETF oder der dem Referenzindex zugrunde liegenden Vermögenswerte von der Währung des Referenzindex abweicht. Das bedeutet, dass Wechselkursschwankungen negative oder positive Auswirkungen auf die Wertentwicklung haben könnten.

3.3 Liquiditätsrisiko

Die Liquidität an den Märkten kann aus folgenden Gründen begrenzt sein:

- Aussetzung des Marktes für im Referenzindex enthaltene Vermögenswerte
- Systemausfall an einer der relevanten Börsen oder ein Ausfall eines Market Maker.
- Ein ungewöhnliches Marktereignis oder -umfeld

3.4 Risiko von ETFs mit Hebeleffekt

Diese Instrumente bergen spezifische Risiken, derer sich die Anleger vor einer Investition bewusst sein sollten.

ETFs mit Hebeleffekt richten sich ausschließlich an anspruchsvolle und versierte Anleger, die:

- die Wirkungsweise von ETFs mit Hebeleffekt verstehen und das Risiko akzeptieren, innerhalb kurzer Zeit erhebliche Verluste zu erleiden,
- mit den Merkmalen und Besonderheiten von ETF-Fonds mit Hebeleffekt vertraut sind,
- ihr Portfolio täglich überwachen und in der Lage sind, auf die Entwicklung der Marktbedingungen und der Performance des ETFs zu reagieren.

Nicht gedacht sind diese ETFs für konservative Anleger oder Anleger mit geringer Risikoneigung, die:

- nicht in der Lage sind, einen vollständigen oder teilweisen Kapitalverlust innerhalb eines kurzen Zeitraums zu ertragen,
- nicht mit den Merkmalen und Besonderheiten von ETFs mit Hebeleffekt vertraut sind,
- ihr Portfolio nicht täglich überwachen. Diese Art von Anlageinstrumenten ist im Allgemeinen nicht für eine „Buy and Hold"-Strategie geeignet.

4 | Glossar

Optimierung und Stichproben-Nachbildung
Optimierung und Stichproben-Nachbildung („Sampling") ist oft eine Option, die von ETF-Anbietern gewählt wird, wenn eine vollständige Nachbildung („Full Replication") unter Berücksichtigung sämtlicher Nachbildungskosten als weniger attraktiv angesehen wird. Daher setzen ETF-Anbieter "Optimierer" ein, um eine Untergruppe der Indexpapiere auszuwählen und so eine ähnliche Exposition und ähnliche Risikomerkmale beizubehalten wie im Index. Dieses Verfahren ermöglicht es zwar, die Kosten zu senken, es kann aber auch eine leichte Abweichung vom Index bewirken, die von ETF-Anbietern oft abgeschwächt wird. Es ist wichtig, im Auge zu behalten, dass die Wertentwicklung

durch eine Optimierung niedriger ausfallen kann als die des Index und dass dies die Gewinne aus den niedrigeren Transaktionskosten verringern kann.

Wertpapierleihe
ETFs können die von ihnen gehaltenen Vermögenswerte zur Erzielung zusätzlicher Ertragsquellen verwenden. Der Verleiher erhält dafür ein vereinbartes Entgelt und die Wertpapiere müssen am Ende der Transaktion zurückgegeben werden.

ETF-Anbieter legen fest, welcher Prozentsatz der Wertpapiere im Portfolio maximal verliehen werden darf, welche Anforderungen an die Art der Sicherheit gelten und/oder er erstellt eine Liste der für einen Verleih in Frage kommenden Wertpapiere. Das Transaktionsmanagement wird anschließend einem Lending Agent übertragen. Die generierten Erträge werden dann zwischen dem Lending Agent und dem ETF aufgeteilt. Eine Bewertung aller dieser Elemente ist wichtig, um einen umfassenden Überblick über den Wertpapierleiheprozess zu erhalten.

Renditeverbesserung
Zur Verbesserung der Rendite verfolgt der Fonds das Ziel, für einen günstigen Quellensteuersatz auf die Nettodividendenerträge im Vergleich zum Index zu sorgen. ETF-Anbieter sind oft an einer Domizilierung ihrer Fonds interessiert, um von den lokalen Steuersätzen zu profitieren. So haben beispielsweise die meisten britischen Anbieter das Domizil ihrer Fonds in Irland.

Eine Renditeverbesserung kann auch mit einer Wertpapierleihe im Wege einer vorübergehenden Abtretung ausländischer Aktien an einen lokalen Anleger zum Zeitpunkt der Dividendenzahlungen erzielt werden.

Kostenquote
Die Kostenquote schließt die vorab bekannten ETF-Kosten ein, d. h. Verwaltungs- und Managemententgelte (auf Jahresbasis). Sie beinhaltet jedoch keine zusätzlichen Transaktionskosten oder Swap-Gebühren (wenn der ETF die synthetische Nachbildungsmethode anwendet).

Index-Wertentwicklung auf Jahresbasis
Die offizielle Jahreswertentwicklung des (vom ETF nachgebildeten) Index, über den festgelegten Zeitraum auflaufend und auf 365 Kalendertage hochgerechnet.

ETF-Wertentwicklung auf Jahresbasis
Die Jahreswertentwicklung des ETF auf der Grundlage des offiziellen Nettoinventarwertes (Net Asset Value – NAV), über den festgelegten Zeitraum auflaufend und auf 365 Kalendertage hochgerechnet.

Tracking-Differenz (TD)
Die Differenz zwischen der ETF-Jahreswertentwicklung auf der Grundlage des offiziellen Nettoinventarwertes (Net Asset Value – NAV) und der offiziellen Jahreswertentwicklung des nachgebildeten Index über einen bestimmten Zeitraum.

Schlechteste kumulative Renditedifferenz für 1 Jahr
Diese stellt eine statistische Angabe für eine einjährige Anlage dar.

Sie entspricht der niedrigsten (d. h. schlechtesten) kumulativen Renditedifferenz zwischen dem ETF und seinem zugrunde liegenden Index über einen Zeitraum von 365 aufeinander folgenden Kalendertagen innerhalb eines bestimmten Zeitraums.

Beste kumulative Renditedifferenz für 1 Jahr
Diese stellt eine statistische Angabe für eine einjährige Anlage dar.

Sie entspricht der höchsten (d. h. besten) kumulativen Renditedifferenz zwischen dem ETF und seinem zugrunde liegenden Index über einen Zeitraum von 365 aufeinander folgenden Kalendertagen innerhalb eines bestimmten Zeitraums.

Tracking-Error
Dieser Indikator für das relative Risiko entspricht der auf das Jahr hochgerechneten Volatilität der täglichen Renditedifferenz zwischen dem ETF und seinem entsprechenden verfolgten Index über den festgelegten Zeitraum. Die Volatilität wird auf der Grundlage von 260 Tagen auf das Jahr hochgerechnet (tägliche Volatilität, multipliziert mit der Quadratwurzel von 260).

Durchschnittliche tägliche Renditedifferenz
Die durchschnittliche tägliche Renditedifferenz zwischen dem ETF und seinem zugrunde liegenden Index über einen bestimmten Zeitraum.

Schlechteste tägliche Renditedifferenz
Die niedrigste tägliche Renditedifferenz zwischen dem ETF und seinem zugrunde liegenden Index über einen bestimmten Zeitraum.

Marktkapitalisierung
Die am Ende eines bestimmten Zeitraums berechnete Marktkapitalisierung: Sie entspricht der Gesamtzahl der verfügbaren ETF-Anteile. multipliziert mit dem offiziellen ETF-NAV am letzten Tag des festgelegten Zeitraums.

Ein-Monats-ADV
Das durchschnittliche tägliche Handelsvolumen (Average Daily Volume – ADV), d. h. die durchschnittliche tägliche Anzahl der im Vormonat an den Märkten gehandelten Anteile.

Ihr Berater von BGL BNP Paribas wird Ihnen gerne weitere Informationen zukommen lassen, die Sie eventuell benötigen. Er wird mit allen von BNP Paribas empfohlenen ETPs umfassend vertraut sein und Sie entsprechend Ihren persönlichen Wünschen und Ihrem Anlageprofil bei Ihrer Auswahl unterstützen, bevor Sie Ihre Anlageentscheidungen treffen.

INVESTITION IN PRIVATE INFRASTRUKTUR
EINE RESILIENTE ANLAGEKLASSE IM AUFSCHWUNG

1 | Was ist unter privater Infrastruktur zu verstehen?

Infrastruktur umfasst alle Vermögenswerte, die für die Wirtschaft und im täglichen Leben unerlässlich sind. Dazu gehören beispielsweise Stromnetze, Verkehrsinfrastruktur, Telekommunikationsnetze und Wassermanagement-Systeme. Der Begriff deckt aber auch die digitale Infrastruktur ab, einschließlich Datenzentren, die in einer Wirtschaft, in der die Datenproduktion und -speicherung von zentraler Bedeutung für unsere Aktivitäten ist, unverzichtbar geworden sind.

Die Investition in private Infrastruktur an der Seite von Branchenspezialisten dient der Finanzierung dieser oft strategisch bedeutsamen Vermögenswerte. Das Halten der entsprechenden Beteiligungen verfolgt eine Logik der nachhaltigen Wertschöpfung. Im Gegensatz zu herkömmlichen Finanzprodukten beruhen die Anlagen hier auf konkreten und greifbaren Vermögenswerten, die langfristig unverzichtbare Leistungen erbringen.

2 | Was sind die wesentlichen Merkmale dieser Anlageklasse?

Zunächst einmal ist hervorzuheben, dass die mit privater Infrastruktur erzielten Einnahmen in der Regel gut prognostizierbar sind. Oft beruhen sie auf langfristigen Verträgen oder staatlicher Regulierung und weisen deshalb eine gewisse Stabilität auf.

Außerdem zeichnen sich diese Vermögenswerte durch einen sehr großen Investitionsbedarf aus und es bestehen hohe Eintrittsbarrieren, die den Wettbewerb einschränken. Diese Kombination trägt zur Generierung regelmäßiger Einnahmen und zu einer besseren Vorhersehbarkeit hinsichtlich der langfristigen Performance bei.

Aufgrund ihrer strategisch bedeutsamen Natur sind sie überdies relativ resilient in Bezug auf den Einfluss konjunktureller Entwicklungen, denn die Nachfrage nach ihren Leistungen bleibt unabhängig von den Umständen strukturell hoch.

Infrastruktur ist allgegenwärtig

Quelle: Ardian & BNP Paribas Wealth Management. Informationen dienen nur der Veranschaulichung. Keine vertragliche Verbindlichkeit

3 | Was spricht dafür, heutzutage im Infrastrukturbereich zu investieren?

Investitionen im Infrastrukturbereich profitieren von grundlegenden Trends, die die Weltwirtschaft prägen. Die Elektrifizierung der Wirtschaft, die mit der fortschreitenden Entwicklung der erneuerbaren Energien einhergeht, der Ausbau der Telekommunikationsinfrastruktur in Verbindung mit den Herausforderungen der digitalen Souveränität und die Anforderungen mit Blick auf die Sicherheit der Versorgungsketten und die Modernisierung der bestehenden Verkehrsinfrastruktur erfordern erhebliche Investitionen.

Auf globaler Ebene ist der Bedarf an Investitionen im Infrastrukturbereich kolossal. So geht McKinsey laut einem Bericht von September 2025 davon aus, dass bis 2040 kumulierte Investitionen in Höhe von 106 Milliarden US-Dollar erforderlich sein werden. Dieser Bedarf kann nicht mehr alleine durch öffentliche Mittel gedeckt werden. Daraus ergibt sich eine Finanzierungslücke, die auf fortlaufender Basis von privaten Investoren geschlossen wird.

Vor diesem Hintergrund können sich Anleger im Infrastrukturbereich an der Finanzierung höchst bedeutsamer Vermögenswerte beteiligen und gleichzeitig attraktive Renditen erzielen, die durch langfristige strukturelle Trends gestützt werden.

4 | Wie kann man in private Infrastruktur investieren?

In der Regel erfolgt die Anlage in privater Infrastruktur über einen Fonds, der von Experten verwaltet wird und Zugang zu einem diversifizierten Portfolio von Vermögenswerten eröffnet. Ein solcher Fonds wählt Vermögenswerte aus dem Infrastrukturbereich aus, die im Auftrag der Anleger erworben und betrieben werden. In diesem Zuge wird auch angestrebt, ihre operative Leistung zu optimieren. Im Gegenzug erhält die Verwaltungsgesellschaft eine Verwaltungsgebühr und gegebenenfalls eine erfolgsabhängige Gebühr.

4.1 Der Lebenszyklus einer Investition: vom Erwerb bis zur Veräußerung

Der volle Lebenszyklus einer Investition im Infrastrukturbereich erstreckt sich über einen längeren Zeitraum. Zunächst wird ein Vermögenswert durch den Fonds erworben. Danach setzt der Fonds einen Wertschöpfungsplan um, der darauf abzielt, die operative Leistung zu verbessern, den Vermögenswert weiterzuentwickeln und seine Finanzstruktur zu optimieren.

Während der gesamten Haltedauer generiert der Vermögenswert zudem Erträge, die an die Anleger weitergegeben werden können, z. B. aus Betriebsverträgen, Konzessionen oder regulierten Einnahmen. Nach längerer Zeit kann der Fonds den Vermögenswert veräußern, um den geschaffenen Wert zu realisieren.

4.2 Eigenkapital oder Schulden: zwei Varianten, um je nach Profil zu investieren

Jede Investition des Fonds kann teilweise durch Schulden finanziert werden, um so die Finanzierung der Vermögenswerte zu optimieren und den Hebeleffekt in kontrollierter Weise einzusetzen. Der Fonds kann einerseits Eigenkapitalinvestitionen vornehmen, d. h. eine Beteiligung an dem betreffenden Vermögenswert eingehen, und andererseits Fremdkapitalinvestitionen tätigen, d. h. die Finanzierung des Vermögenswerts über Kredite regeln. Eine Investition durch Einbringung von Eigenkapital bietet in der Regel ein höheres Ertragspotenzial, ist aber zugleich mit einem höheren Risikoniveau verbunden. Eine Fremdkapitalinvestition zielt dagegen auf regelmäßigere Erträge bei einem in der Regel moderateren Risikoniveau ab.

4.3 Messung der Performance: IRR und Equity Multiple

Oft werden zwei Indikatoren herangezogen, um die Performance einer Anlage im Infrastrukturbereich zu messen: der interne Zinsfuß (Internal Rate of Return, IRR), der die annualisierte Rendite der Investition über die Laufzeit der Anlage misst, und das Multiple, d. h. das Verhältnis zwischen dem investierten Kapital und der Summe der Kapitalauszahlungen, die dem Anleger durch Ausschüttungen während der Haltedauer oder beim Veräußern der Anlage zukommen.

IDer Lebenszyklus einer Investition im Infrastrukturbereich

4.4 Offene oder „Evergreen"-Fonds: bedarfsgerechte Flexibilität und Liquidität

Ein wachsender Anteil dieser Investitionen wird heutzutage über sogenannte „Evergreen"-Fonds getätigt. Im Gegensatz zu traditionellen Fonds mit begrenzter Laufzeit bieten diese

Anlagevehikel eine offene Struktur mit der Möglichkeit zu regelmäßigen Investitionen (vorwiegend auf monatlicher Basis) und mit regelmäßigen (oft vierteljährlichen) Rückgabeterminen, wobei Rücknahmen dabei zum Schutz der Gesamtheit der Anleger jeweils nur bis zu einem bestimmten prozentualen Anteil des Fondsvermögens durchgeführt werden. Diese Fonds können thesaurierende Anteile und ausschüttende Anteile anbieten. Im ersten Fall werden die Erträge in den Fonds reinvestiert, während sie im zweiten Fall regelmäßig ausgeschüttet werden. Dies ermöglicht es, unterschiedliche Ziele mit Blick auf den Vermögensaufbau zu erreichen.

Diese Art von Lösung zielt darauf ab, Anlegern sowohl Zugang zu langfristigen Vermögenswerten als auch Flexibilität hinsichtlich ihrer Anlage zu bieten.

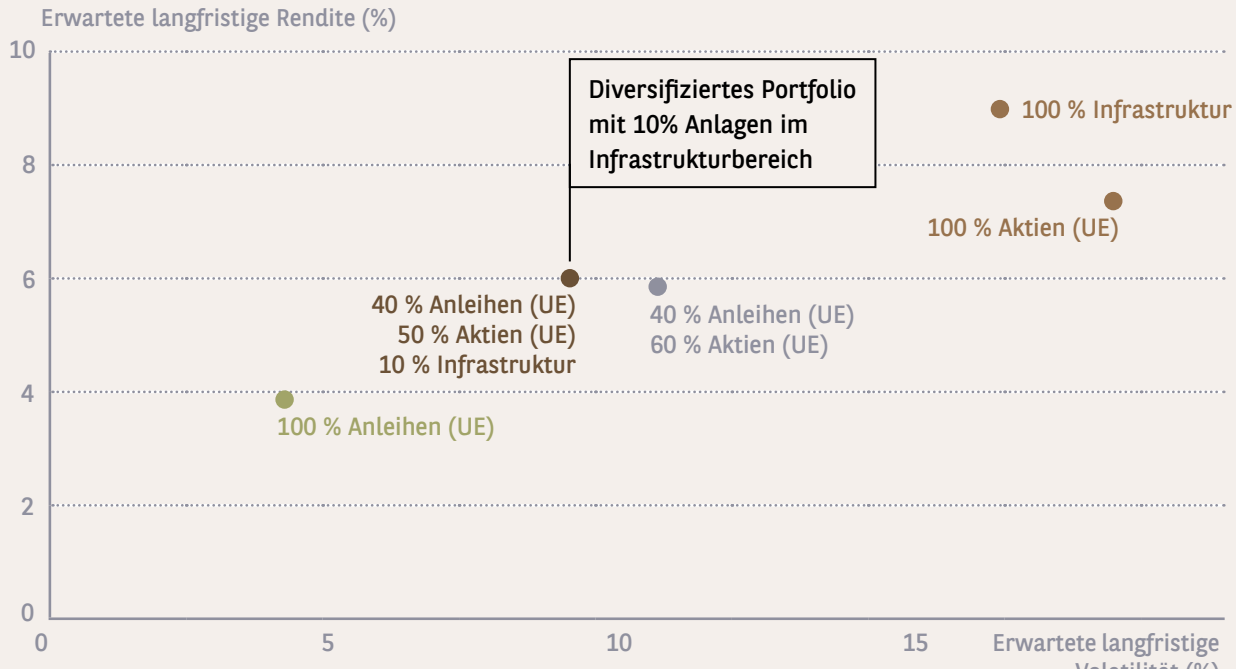
5 | Was spricht dafür, private Infrastruktur in ein Portfolio aufzunehmen?

5.1 Diversifizierung des Portfolios und attraktives Rendite-Risiko-Verhältnis

Private Infrastruktur trägt dazu bei, das Risiko-Rendite-Profil auf Portfolioebene zu verbessern. Aufgrund ihrer relativ stabilen Einkommensströme, die von einem sehr günstigen Umfeld profitieren, und ihrer geringen Korrelation mit den Börsen stellt sie ein interessantes Diversifizierungsinstrument dar.

Somit kann sie als Ergänzung zu traditionelleren Anlagen eingesetzt werden, um die Volatilität des Gesamtportfolios zu verringern, und bietet gleichzeitig ein attraktives langfristiges Renditepotenzial.

Vorteile der Aufnahme von privater Infrastruktur in einem Portfolio



INDICE DE RÉFÉRENCE
Obligations : Bonds EU: Bank of America Merrill Lynch EMU Corp IG
Actions : DJ EuroStoxx 600
Infrastructure : Infrastructure - EDHEC Infra 300.

Quellen : Analyse Strategic-A, WM Langfristige Strategie (8-10 Jahre) Annahmen erwartete Rendite und Volatilität nach Anlageklassen (per Juni 2025)

5.2 Die wichtigsten Vorzüge der privaten Infrastruktur

Private Infrastruktur bietet strukturelle Vorteile, die für Anleger attraktiv sind:

- Langfristige Vorhersehbarkeit: Vorhersehbare Einnahmen durch mehrjährige Konzessionsverträge (z. B. Maut, Energienetze) oder stabile regulatorische Rahmenbedingungen (z. B. regulierte Tarife für Versorgungsunternehmen).
- Stabile Cashflows: Wiederkehrende Cashflows, die oft keine wesentliche Korrelation mit Konjunkturzyklen aufweisen, dank Vermögenswerten, die mit Grundbedürfnissen verbunden sind (Wasser, Verkehr, Energie).
- Schutz vor der Inflation: Indexierungsmechanismen (z. B. Preisanpassungsklauseln, die an den Verbraucherpreisindex gekoppelt sind) ermöglichen die automatische Anpassung der Einnahmen an die Inflationsentwicklung.

- Materielle Vermögenswerte: Absicherung gegen die Volatilität der Finanzmärkte mit physischen Vermögenswerten (Flughäfen, Energienetze, Telekommunikationsinfrastruktur), die Gegenstand einer relativ stabilen Nachfrage sind.

5.3 Welche Rendite- und Risikoniveaus sind zu erwarten?

Anlagen in privater Infrastruktur decken ein breites Spektrum an Risiko-/Renditeprofilen ab. Sogenannte „Core"-Strategien, die sich auf regulierte und reife Vermögenswerte konzentrieren, bieten in der Regel eher moderate Renditen, aber eine hohe Stabilität. Diese Stabilität ist durch regelmäßige und vorhersehbare Erträge gekennzeichnet, die oft höher ausfallen als bei herkömmlichen Anleihen.

Im Gegensatz dazu zielen Ansätze mit einem stärkeren Fokus auf der operativen Entwicklung oder Optimierung, die als „value-add" bzw. „opportunistisch" bezeichnet werden, auf höhere Renditen ab, während auf der anderen Seite ein höheres Risiko und ein geringerer Anteil an wiederkehrenden Erträgen in Kauf genommen werden. Die regelmäßigen Erträge, die für Infrastruktur typisch sind, machen sie zu einem idealen hybriden Vermögenswert, der eingesetzt werden kann, um ein Portfolio im Hinblick auf Wachstum und Cashflow auszubalancieren.

6 Welche Risiken sind bei einer Anlage in privater Infrastruktur zu berücksichtigen?

6.1 Erfolg des Fonds und Wertentwicklung der Vermögenswerte

Der Erfolg einer Investition in private Infrastruktur hängt von der Fähigkeit des Managementteams ab, Vermögenswerte im Infrastrukturbereich zu identifizieren, zu erwerben und über einen längeren Zeitraum zu optimieren. Die Wertentwicklung beruht auf der Qualität der von den Managern getroffenen Entscheidungen, insbesondere in Bezug auf den Betrieb, die Entwicklung und das Management der operativen Risiken. Das langjährige Bestehen und die fachliche Kompetenz des Teams sowie die Kontinuität bei der Besetzung der wichtigsten Rollen sind entscheidende Faktoren. Es kann keine Garantie hinsichtlich der Rentabilität der getätigten Anlagen oder der Fähigkeit des Fonds, seine Performanceziele zu erreichen, gegeben werden.

6.2 Keine Garantie des investierten Kapitals; Verlustrisiken

Eine Anlage in privater Infrastruktur birgt das Risiko eines Kapitalverlusts. Ungeachtet ihrer oft stabilen Natur kann es bei Vermögenswerten aus dem Infrastrukturbereich durchaus zu Wertminderungen kommen, vor allem infolge regulatorischer Änderungen, sinkender Nachfrage oder einer Überschuldung. Anleger sollten sich der Tatsache bewusst sein, dass es keinen Mechanismus gibt, der eine vollständige Rückzahlung ihrer ursprünglichen Anlagesumme garantiert, und sollten deshalb nur einen begrenzten Teil ihres Vermögens in diese Anlageklasse investieren.

6.3 Regulatorische und politische Risiken

Vermögenswerte aus dem Infrastrukturbereich unterliegen oft strengen regulatorischen Rahmenbedingungen, die sich ungünstig entwickeln können. Eine Verschärfung der Gesetze oder der staatlichen Maßnahmen kann sich auf die Rentabilität von Projekten auswirken. Darüber hinaus können Vermögenswerte von strategischer Bedeutung (z. B. Energie, Transport) staatlichen Eingriffen oder politischem Druck ausgesetzt sein, insbesondere in sensiblen Bereichen wie der sozialen Infrastruktur (Krankenhäuser, Schulen).

6.4 Zins- und Wechselkursrisiken

Anlagen in privater Infrastruktur können sowohl dem Zins- als auch dem Wechselkursrisiko ausgesetzt sein, insbesondere wenn sich die Vermögenswerte in Ländern befinden, deren Landeswährung nicht mit der Währung des Anlegers identisch ist. Zinsschwankungen können sich auf die finanzielle Strukturierung der Transaktionen oder auf die operative Leistung der zugrunde liegenden Infrastruktur auswirken und so wiederum den Wert der Vermögenswerte und letztlich die Gesamtrendite der Anlage beeinflussen.

6.5 Risiko in Verbindung mit der Marktliquidität

Investitionen in private Infrastruktur können in der Regel nicht frei veräußert werden. Selbst wenn Fonds eine gewisse Flexibilität bieten, indem sie regelmäßig die Rückgabe von Anteilen ermöglichen – wie es insbesondere bei Fonds mit Evergreen-Struktur der Fall ist –, ist es gleichwohl nicht möglich, das Kapital jederzeit abzuziehen. Anleger müssen bereit sein, ihr Kapital über mehrere Jahre hinweg zu binden, und zwar ohne die Möglichkeit einer sofortigen Liquidation im Bedarfsfall.

Da es keinen organisierten Sekundärmarkt gibt, ist es außerdem schwierig, Anteile weiterzuverkaufen.

6.6 Risiken in Verbindung mit der Reputation und der gesellschaftlichen Akzeptanz

Einige Vermögenswerte im Infrastrukturbereich – vor allem jene, die mit öffentlichen oder sozialen Dienstleistungen verbunden sind – können einem Reputationsrisiko ausgesetzt sein. Kontroversen in Bezug auf die Verwaltung dieser Vermögenswerte können zu medialem oder zivilgesellschaftlichem Druck führen. Dies kann die Legitimität des Projekts und mitunter auch seine Wirtschaftlichkeit beeinträchtigen. Anleger müssen sich der Bedeutung der gesellschaftlichen Akzeptanz bewusst sein, da dieser Aspekt die Nachhaltigkeit der Erträge beeinflussen kann.

6.7 Risiken in Verbindung mit Cyber-Bedrohungen und der Sicherheit strategisch bedeutsamer Vermögenswerte

Infrastruktur kann Cyberangriffen ausgesetzt sein – vor allem, wenn sie als strategisch bedeutsam angesehen wird. Eine Sicherheitslücke kann zu Betriebsunterbrechungen, hohen Wiederherstellungskosten oder bei Nichteinhaltung von Datenschutzstandards sogar zu behördlich angeordneten Strafen führen. Fondsmanager müssen robuste Verfahren und Richtlinien für den Bereich Cybersicherheit einführen. Gleichwohl lässt sich dieses Risiko nie komplett eliminieren.

6.8 Bewertungsschwierigkeiten und begrenzte Transparenz

Die Bewertung von nicht börsennotierten Vermögenswerten aus dem Infrastrukturbereich beruht auf Finanzmodellen und Annahmen. Da es keinen öffentlichen Markt gibt, kann ihr tatsächlicher Wert nur bei einer Veräußerung bestimmt werden. Anleger müssen daher eine gewisse Intransparenz bei der Bewertung ihrer Anlage und eine Abhängigkeit von den Methoden und Einschätzungen der Fondsmanager in Kauf nehmen.

7 Für welche Art von Anlegern sind Investitionen in private Infrastruktur geeignet?

Eine Anlage in einem nicht börsennotierten Infrastrukturfonds richtet sich an Anleger, die:

- erfahren und mit der Geschäftswelt sowie mit dem Einfluss geopolitischer Entwicklungen vertraut sind,
- rechtlich (gemäß den lokalen Vorschriften) dazu befugt sind, Anteile an einem nicht börsennotierten Infrastrukturfonds zu zeichnen,
- sich des illiquiden Charakters einer Anlage in nicht börsennotierten Unternehmen bewusst sind (kein Sekundärmarkt),
- in der Lage sind, eine Anlage mittel- bis langfristig zu halten,
- an einer Anlage an Privatmärkten interessiert sind, die Zugang zu einem natürlichen Inflationsschutz und stabileren Renditen eröffnet: nicht börsennotierte Infrastrukturfonds können eine einzigartige Kombination aus stabilen Erträgen und Wertsteigerungspotenzial bieten, wobei sie aufgrund der Natur der Vermögenswerte (Energie, Verkehr, Telekommunikation) nur in moderatem Maße anfällig für die Effekte von Konjunkturzyklen sind.
- eine echte Diversifizierung ihres Private-Equity-Portfolios anstreben und dies mit Hilfe einer Anlageklasse erreichen wollen, die historisch gesehen kaum mit den Aktien- und Anleihemärkten und anderen privaten Märkten korreliert ist.
- ein Engagement in Megatrends (Digitalisierung von Aktivitäten, Elektrifizierung der Wirtschaft, Sicherheit der Versorgungsketten) anstreben, dabei aber kein übermäßig großes Risiko in Bezug auf technologische Entwicklungen eingehen möchten.

Besteuerung

Es ist wichtig, dass Sie sich bei einem Dritten genau über die für Finanzprodukte im Bereich private Infrastruktur geltenden steuerlichen Bestimmungen informieren.

Ihr Berater steht Ihnen gerne zur Verfügung, um Ihnen weitere Informationen zu geben und Ihnen bei der Entscheidungsfindung zu helfen, damit Sie die für Ihre Bedürfnisse und Ihr persönliches Anlageprofil passende Wahl treffen können.

INVESTITION IN PRIVATE KREDITFINANZIERUNGEN (ENGLISCH: „PRIVATE CREDIT“)

1 Wie ist Private Credit zu definieren und was sind die Hauptmerkmale?

„Private Credit“ bezieht sich auf private Kreditfinanzierungen, d. h. bilaterale Vereinbarungen zwischen einem Kreditnehmer und einem privaten Kreditgeber ohne Beteiligung einer Bank. Diese Anlageklasse ist in den 1980er Jahren entstanden und hat im Hinblick auf das verwaltete Vermögen in den letzten 15 Jahren ein äußerst starkes Wachstum von 300 Mrd. USD auf 1,7 Billionen USD verzeichnet.

Der Begriff „Private Credit“ bezieht sich in diesem Dokument auf verschiedene Komponenten wie Direktkredite (Direct Lending), Mezzanine-Finanzierungen, durch Vermögenswerte besicherte Finanzierungen (Asset Backed Finance), opportunistische Kreditstrategien (Opportunistic Lending) und Distressed Debt. Diese Investitionen können über Fonds, Dachfonds oder über Anlagen auf dem Sekundärmarkt getätigt werden.

1.1 Haupt-Anlagestrategien im Bereich private Kreditfinanzierungen / Private Credit

Direktkredite (Englisch: „Direct Lending“)

„Direct Lending“ bezieht sich auf die Vergabe vorrangiger Kredite an Unternehmen, die sich im Besitz von Private-Equity-Fonds oder privaten Anteilsinhabern befinden. Diese Kredite werden häufig dazu verwendet, das Wachstum über Entwicklungsmaßnahmen wie Akquisitionen zu unterstützen. Ein Beispiel hierfür ist eine flexible Finanzierungslösung für einen Private-Equity-Fonds zur Unterstützung der Übernahme eines Gesundheitsunternehmens.

Mezzanine-Finanzierungen (Englisch: „Mezzanine Financing“)

Mezzanine-Finanzierungen stellen eine Form von nachrangigen Verbindlichkeiten dar, die zwischen vorrangigen Schulden und Eigenkapital angesiedelt ist. Diese Art der Finanzierung wird oft zur Optimierung von fremdkapitalfinanzierten Übernahmen, Rekapitalisierungen oder Unternehmensakquisitionen eingesetzt. So könnte beispielsweise ein gründergeführtes Unternehmen im digitalen Bereich mit Expansionsplänen eine Mezzanine-Finanzierung erhalten, deren Struktur zu seinen Wachstumsambitionen passt.

Durch Vermögenswerte besicherte Finanzierungen (Englisch: „Asset-Backed Finance“)

Dies sind spezielle Kredite, die durch bestimmte Vermögenswerte des Unternehmens (z. B. Lagerbestände, Kundenforderungen oder Ausrüstung) besichert wird. So könnte beispielsweise ein Automobilzulieferer einen Kredit erhalten, der durch seine Komponentenbestände und Produktionsanlagen besichert ist, und sich so eine maßgeschneiderte Finanzierung für seinen Betriebsbedarf oder seine Wachstumspläne sichern.

Opportunistische Kreditstrategien (Englisch: „Opportunistic Lending“)

Opportunistische Kreditstrategien zielen auf stabile Unternehmen mit einem einmaligen und dringenden Finanzierungsbedarf ab, z. B. zur Erhöhung ihrer Liquidität oder zur Refinanzierung fällig werdender Schulden. So könnte einem strukturell gesunden Konsumgüterunternehmen, das vorübergehend durch konjunkturelle Unwägbarkeiten wie verspätete Kundenzahlungen oder Spannungen in der Lieferkette geschwächt ist, beispielsweise ein vorrangiger Rettungskredit („rescue loan“) gewährt werden.

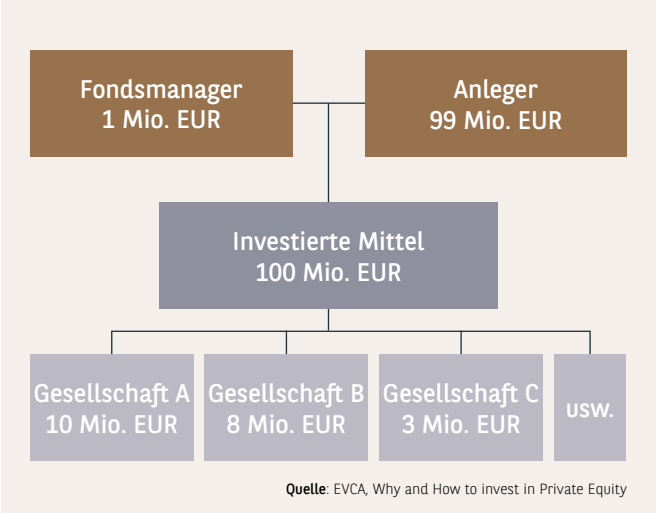
Distressed Debt

Distressed Debt bezieht sich auf Finanzierungen für Unternehmen, die größere finanzielle Probleme bewältigen müssen, wie z. B. Liquiditätsmangel, Insolvenz oder ein gerichtliches Sanierungsverfahren. Ein Beispiel hierfür ist ein Unternehmen, das sich in finanzieller Hinsicht in einer schwierigen Phase befindet aber grundsätzlich gesund ist, und von einem Kreditgeber bei der Umstrukturierung nach einem Insolvenzverfahren begleitet wird.

1.2 Hauptmerkmale eines Private-Credit-Fonds

Struktur eines Private-Credit-Fonds

Beispiel einer vereinfachten Struktur eines Private-Credit-Fonds Privat:



Quelle: EVCA, Why and How to invest in Private Equity

Legale und steuerliche Aspekte

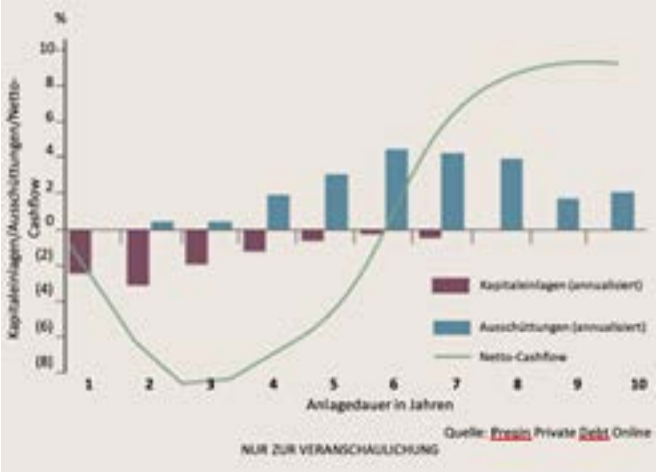
Die Vielzahl der Rechtsordnungen erschwert die Errichtung einer gemeinsamen Fondsstruktur, die für Anleger aus unterschiedlichen rechtlichen und steuerlichen Umfeldern geeignet ist. Häufig ist es erforderlich, zwei oder mehr Anlagevehikel mit unterschiedlichen rechtlichen Rahmenbedingungen und Sitzorten zu gründen, damit Anleger verschiedener Nationalitäten gemeinsam in dasselbe Anlageportfolio investieren können.

Aus Steuerperspektive basieren die Strukturen dieser Fonds in der Regel auf dem sogenannten „Transparenzprinzip". Anders ausgedrückt, werden die Anleger so behandelt, als ob sie direkt in den zugrunde liegenden Anlageportfolios anlegen.

Die Fonds können unterschiedlich strukturiert sein, etwa als Limited Partnerships im Vereinigten Königreich oder den USA, Spezialinvestmentfonds (SIF) in Luxemburg oder Fonds Communs de Placement à Risque (FCPR) in Frankreich.

Diese Strukturen bieten ihren Anlegern einen regulatorischen Rahmen, der je nachdem, wo sie ansässig sind, variieren kann. Innerhalb der Europäischen Union können Private Equity-Fonds nicht die Vorteile der durch die europäischen OGAW-Richtlinien vorgegebenen Rahmenbedingungen nutzen, da diese Private Equity-Vermögenswerte nicht als OGAW-konform anerkennen.

Es trat jedoch im Juli 2013 eine neue europäische AIFM-Richtlinie in Kraft, die für alle Nicht-OGAW-Fonds und insbesondere für Private Equity-Fonds in sämtlichen Ländern der Europäischen Union gilt. Ziel ist es, strengere gemeinsame Anforderungen in Bezug auf Zulassung, Transparenz, Risikokontrolle, Berichterstattung und Beaufsichtigung von Verwaltern festzulegen, die ihren Sitz in der EU haben, sowie von solchen, die in einem Drittland ansässig sind, aber „alternative" Fonds in der Europäischen Union verwalten oder vertreiben möchten. Dies führt zu einem besseren Schutz der Anleger.



Beispiel: klassischer Lebenszyklus eines Private Equity-Fonds

Bei Schließung des Fonds: Erstinvestition des Anlegers

Jahr 1 bis 4: Investitionsphase, Kapitalabruf nach Bedarf

Jahr 4 bis 8: Das Kapital wird im Zuge von Rückflüssen und der Refinanzierung von Krediten zurückgezahlt

> Der Rückzahlungszeitraum für die investierten Beträge beträgt 5 bis 7 Jahre

> Ausschüttungen können ab Jahr 2 erfolgen

Begriffsbestimmungen

Mindestanlage:
Bei einer direkten Zeichnung des Fonds häufig zwischen 5 und 10 Millionen Euro (der Mindestanlagebetrag kann gesenkt werden, indem sogenannte „Feeder-Fonds" aufgelegt werden, die ihrerseits in den Master-Fonds investieren).

Anlage der Fondsverwalter:
Generell investieren die Fondsmanager und/oder Fondsleiter ihr eigenes Kapital gemeinsam mit den Anlegern (in der Regel zwischen 0,5% und 1% des Fondsvolumens).

Laufzeit des Anlagevehikels (Limited Partnership, FCPR usw.):
Die übliche Laufzeit einer Anlage in einem Private Equity-Fonds beträgt etwa 10 Jahre, wobei eine Verlängerung möglich ist. Während der gesamten Laufzeit ist die Anlage generell nicht liquide. Es kann dennoch zu Ausschüttungen während der Laufzeit des Fonds kommen; diese Möglichkeit besteht bei jeder Veräußerung eines im Portfolio gehaltenen Unternehmens.

Anlagezeitraum:
Der Anlagezeitraum entspricht der Investitionsphase des Fonds. Er beginnt nach Ablauf der Zeichnungsfrist und mit der ersten Finanzierung, die der Fonds einem Zielunternehmen bereitstellt, und dauert im Durchschnitt 4 bis 6 Jahre.

Verwaltungsgebühr:
Bei den vom Fonds erhobenen Verwaltungsgebühren handelt es sich üblicherweise um die jährlichen Verwaltungsgebühren (zwischen 1% und 1,5% des Gesamtengagements des Fonds).

Gebühren im Zusammenhang mit der performancebezogenen Gewinnbeteiligung:
Entsprechen dem Anteil an den Gesamtgewinnen, der den Fondsverwaltern zusteht (in der Regel zwischen 10% und 15%). Diese Gebühren werden gemeinhin als „Carried Interest" bezeichnet und sind an eine Mindest-Vorzugsrendite für die Anleger geknüpft.

Vorzugsrendite:
Die Auszahlung eines Teils der Fondsgewinne an das Verwaltungsteam ist in der Regel an eine jährliche Vorzugsrendite auf das gesamte investierte Kapital geknüpft (in der Regel in der Größenordnung zwischen 4% bis 6% pro Jahr).

Vorzeitiger Ausstieg:
Die Laufzeit der Anlage im Fonds ist vertraglich festgelegt, ein vorzeitiger Ausstieg aus dem Fonds ist nicht möglich.

2 | Was spricht für eine Anlage in Private Credit?

2.1 Stabile und regelmäßige Erträge

Historisch betrachtet bieten besicherte vorrangige Schulden in Form von Direktkrediten wettbewerbsfähige Renditen und weisen ein geringeres Ausfallrisiko als herkömmliche Unternehmensanleihen auf. Das macht sie zu einer zuverlässigen Einnahmequelle – selbst in komplizierten wirtschaftlichen Umfeldern.

2.2 Schutz vor steigenden Zinsen

Im Gegensatz zu vielen Anleihen beruhen private Kreditfinanzierungen oft auf variablen Zinssätzen. Dies begrenzt ihre Anfälligkeit für Zinserhöhungen. Historisch betrachtet erzielten sie in Zeiten lang anhaltender Niedrigzinsen zudem höhere Renditen als herkömmliche festverzinsliche Anlagen. Darüber hinaus profitieren Anleger von Schutzmechanismen gegen vorzeitige Rückzahlungen und Abwärtsrisiken.

2.3 Langfristig attraktive Gesamtrenditen

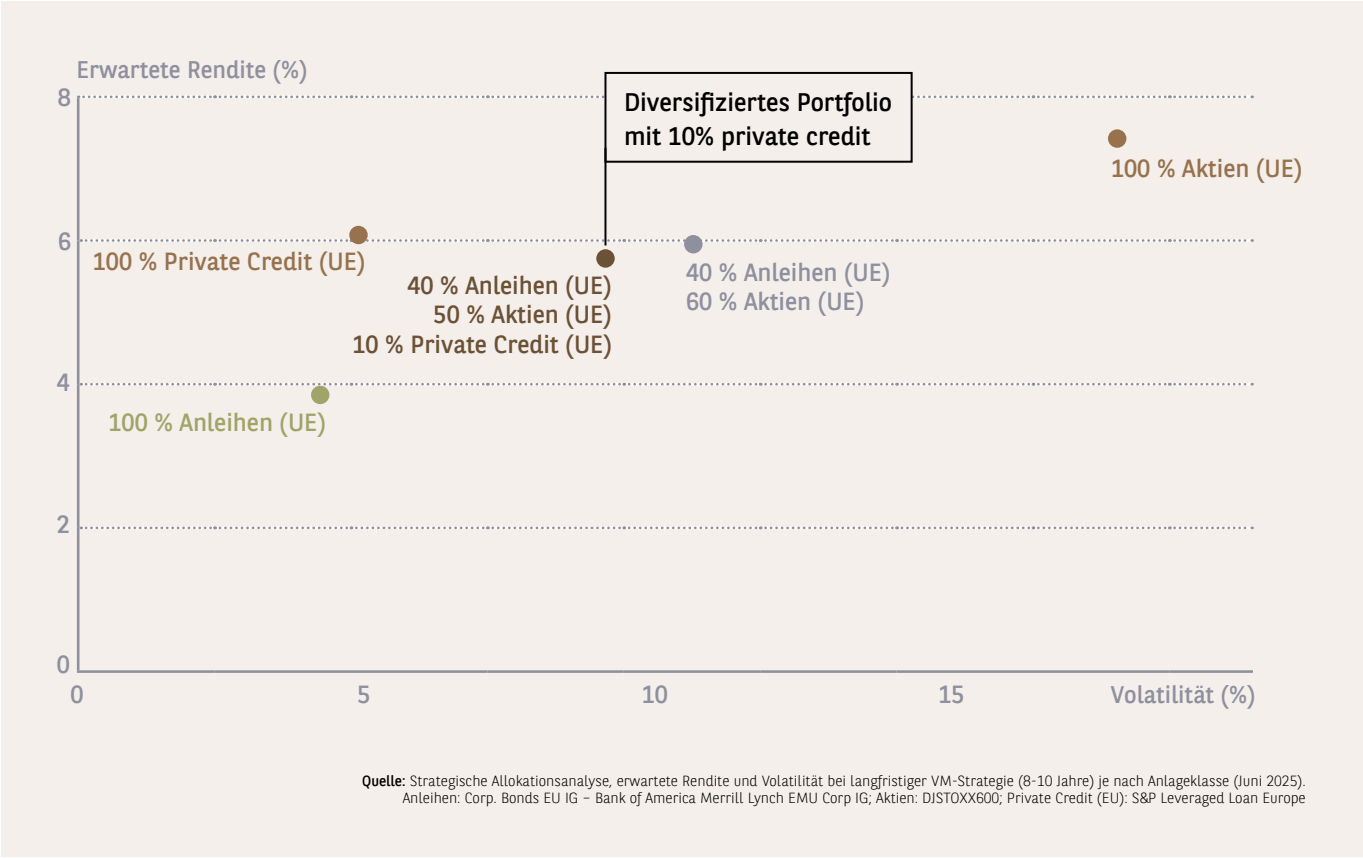
Aufgrund von Arrangierungsgebühren und Kupons, die im Allgemeinen höher ausfallen als bei Staatsanleihen, haben private Kreditfinanzierungen historisch betrachtet solidere Gesamtrenditen erzielt als traditionelle Investitionen an den Anleihemärkten. Das macht sie zu einer interessanten Lösung für Anleger, die ihre langfristige Rendite optimieren wollen.

2.4 Eine bessere Kontrolle der Risiken

Private Kreditfinanzierungen zeichnen sich oft durch verstärkte Sicherheitsmechanismen und Schutzklauseln aus. Diese zusätzlichen Schutzmaßnahmen führen historischen Daten zufolge zu höheren Erlösquoten bei Zahlungsausfällen und tragen somit dazu bei, potenzielle Verluste für die Anleger zu reduzieren.

2.5 Weniger Volatilität – mehr Gelassenheit

Im Gegensatz zu liquiden Schuldinstrumenten weisen private Kreditfinanzierungen eine deutlich geringere Volatilität auf. Ihre Bewertungen sind weniger anfällig für Marktschwankungen, bieten eine beachtliche Stabilität und tragen dazu bei, das Gesamtrisiko eines Portfolios zu verringern.



Quelle: Strategische Allokationsanalyse, erwartete Rendite und Volatilität bei langfristiger VM-Strategie (8-10 Jahre) je nach Anlageklasse (Juni 2025). Anleihen: Corp. Bonds EU IG – Bank of America Merrill Lynch EMU Corp IG; Aktien: DJSTOXX600; Private Credit (EU): S&P Leveraged Loan Europe

2.6 Eine stärkere Diversifizierung

Private-Credit-Anlagen ermöglichen den Zugang zu einem breiten Anlageuniversum von Kreditnehmern, insbesondere zu Unternehmen des mittleren Marktsegments („middle-market"), die den Unwägbarkeiten großer öffentlicher Aufträge oft weniger stark ausgesetzt sind. Dank der sektoralen Diversifizierung und der geringen Korrelation mit traditionellen Vermögenswerten sind sie gut geeignet, um ein Portfolio auszutarieren.

3 Welche Risiken sind bei einer Anlage in privaten Kreditfinanzierungen zu berücksichtigen?

3.1 Erfolg des Fonds und Wertentwicklung der Anlagen

Der Erfolg einer Anlage in einem Private-Credit-Fonds hängt davon ab, inwieweit das Anlageteam in der Lage ist, geeignete Investitionen in Unternehmen oder zugrunde liegende Fonds zu identifizieren, zu tätigen und erfolgreich abzuschließen. Die erzielten Wertzuwächse oder -minderungen hängen von der Qualität der Auswahl durch den Private-Credit-Fondsverwalter sowie von der Anlageverwaltung im Laufe der Zeit ab. Vor diesem Hintergrund stellen die Qualität, die Fachkompetenz und die Beständigkeit der zuständigen Teams (mögliches Ausscheiden von wichtigen Personen) wesentliche Risikofaktoren dar. Es kann nicht zugesichert werden, dass bestimmte Anlagen getätigt werden oder getätigt werden können oder dass diese Anlagen rentabel sein werden.

3.2 Anlage in einem nicht börsennotierten Unternehmen

Eine Anlage in einem nicht börsennotierten Unternehmen ist, auch wenn sie nur indirekt sowie nur über den Kauf von Schuldinstrumenten erfolgt, mit einem hohen Risiko verbunden, da diese Unternehmen möglicherweise von geringerer Größe, anfällig für Marktveränderungen und von den Fähigkeiten und dem Engagement eines potenziell kleineren Führungsteams abhängig sind. Folglich können Schwierigkeiten bei diesen Unternehmen auftreten, die unter Umständen zu einem erheblichen Wertverlust führen.

3.3 Keine Garantie des investierten Kapitals

Eine Anlage in privaten Kreditfinanzierungen kann mit Kapitalverlustrisiken verbunden sein. Somit ist das investierte Kapital des Anlegers nicht garantiert und dieser sollte daher nur einen begrenzten Teil seines Vermögens in private Kreditfinanzierungen investieren.

3.4 Hebelgeschäfte

Der Verwalter eines Private-Credit-Fonds arbeitet mit Hebelgeschäften, die naturgemäß mit einem hohen finanziellen Risiko verbunden sind und somit die Anfälligkeit der Unternehmen gegenüber ungünstigen wirtschaftlichen Faktoren erhöhen, wie etwa einer Verschlechterung

der Kreditquellen und -bedingungen, einem Anstieg der Zinssätze, einer wirtschaftlichen Rezession oder einer Verschlechterung der Marktbedingungen in den Branchen, in denen die betreffenden Unternehmen tätig sind.

3.5 Illiquidität und langfristige Anlage

Anlagen in privaten Kreditfinanzierungen sind langfristige Investitionen, und Anleger können ihre Beteiligung an einem solchen Fonds weder frei verkaufen noch übertragen oder umtauschen; ein Ausstieg aus dem Fonds vor dem Ende der Laufzeit ist ihnen unter Umständen nicht möglich. Es gibt keinen öffentlichen Markt für Beteiligungen an einem Private-Credit-Fonds und es ist auch nicht zu erwarten, dass sich in Zukunft ein solcher organisierter Sekundärmarkt entwickeln wird. Für einen Anleger kann es daher schwierig sein, seine Beteiligungen zu verkaufen oder verlässliche Informationen über den Wert seiner Anlage und das Ausmaß des Risikos, dem er ausgesetzt ist, zu erhalten. Daher müssen Private-Credit-Anleger darauf vorbereitet sein, die Risiken zu tragen, die mit Beteiligungen an einem Private-Credit-Fonds über einen längeren Zeitraum verbunden sind.

3.6 Bewertungsschwierigkeiten

Die Bewertung einer Anlage über Private-Credit-Fonds zielt darauf ab, den inneren Wert dieser Anlage verlässlich und transparent wiederzugeben. Der tatsächliche Marktwert einer nicht börsennotierten Anlage lässt sich jedoch erst bei deren Veräußerung bestimmen.

4 Für welche Art von Anlegern sind private Kreditfinanzierungen geeignet?

Die Anlage in Private-Credit-Fonds richtet sich an Anleger, die:

- erfahren und mit der Geschäftswelt vertraut sind,
- rechtlich (gemäß den lokalen Vorschriften) dazu befugt sind, Anteile an einem Private Equity-Fonds zu zeichnen,
- sich des illiquiden Charakters einer Anlage in nicht börsennotierten Unternehmen bewusst sind (kein Sekundärmarkt),
- in der Lage sind, eine Anlage mittel- bis langfristig zu halten,
- bestrebt sind, eine hohe Rendite und eine überdurchschnittliche Wertentwicklung im Vergleich zu traditionellen Anlageklassen zu erzielen,
- den Wunsch haben, mit einem Engagement in der Anlageklasse Private Credit, die historisch gesehen eine geringe Korrelation mit den Aktienmärkten aufweist, eine echte Diversifizierung ihres Vermögens zu erreichen.

Besteuerung

Es ist wichtig, dass Sie sich bei einem Dritten genau über die für Private Credit geltenden steuerlichen Bestimmungen informieren.

Ihr Berater steht Ihnen gerne zur Verfügung, um Ihnen weitere Informationen zu geben und Ihnen bei der Entscheidungsfindung zu helfen, damit Sie die für Ihre Bedürfnisse und Ihr persönliches Anlageprofil passende Wahl treffen können.

Haftungsausschluss

Die Übermittlung dieses Dokuments durch BGL BNP Paribas SA erfolgt zur ausschließlichen Verwendung durch die Person, der es ausgehändigt wurde; sei es direkt oder auf der Grundlage eine Vertretungsmacht. Ohne die vorherige schriftliche Zustimmung von BGL BNP Paribas darf es von seinem (seinen) Empfänger(n) weder vollumfänglich noch teilweise verbreitet, veröffentlicht oder vervielfältigt werden.

Durch die Aushändigung dieses Dokuments entsteht keine Geschäftsbeziehung. Dieses Dokument dient nur zu Informationszwecken. Es stellt in keinem Fall ein Angebot, ein Akquisitionsgeschäft oder eine Aufforderung dar, insbesondere nicht in einem Staat oder Rechtsgebiet, in dem ein solches Angebot, ein solches Akquisitionsgeschäft oder eine solche Aufforderung nicht gestattet ist, ebenso wenig wie gegenüber Personen, denen gegenüber ein solches Angebot, eine solche Akquise oder eine solche Aufforderung unrechtmäßig wäre. Es stellt weder in seiner Gesamtheit noch in Teilen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung dar, und es darf unter keinen Umständen und in keinem Land oder Rechtsgebiet als Prospekt oder Teil eines Prospekts, Angebot, Aufforderung, Werbung oder als ein allgemeiner Aufruf zur gemeinsamen Kapitalanlage in strukturierte Produkte angesehen werden.

Es wird darauf hingewiesen, dass die Eröffnung einer Geschäftsbeziehung, der Verkauf oder das Angebot eines Produkts oder einer Leistung Beschränkungen unterliegen können, die sich nach dem Wohnort und/oder der Staatsangehörigkeit eines Anlegers richten, und somit nicht zulässig sein können oder die Bereitstellung an bestimmte Personen nicht gestattet ist.

Dieses Dokument enthält eine zusammenfassende und erheblich verkürzte Darstellung eines Produkts/einer Leistung oder einer Reihe von Produkten und/oder Leistungen. Jeder interessierte Person wird daher aufgefordert, sich auf die gesamten Unterlagen zu einem von ihm in Betracht gezogenen Produkt bzw. einer Leistung zu berufen und diese aufmerksam zu studieren sowie ggf. sämtliche Fragen im Zusammenhang mit dem Produkt/der Leistung einem Vertreter von BGL BNP Paribas zu stellen, um so einen umfassenden Überblick von den Voraussetzungen, Eigenschaften und potenziellen Risiken des Produkts/der Leistung zu erhalten. Jede interessierte Person wird eingehend und nochmals aufgefordert, sich über die Risiken und Pflichten im Zusammenhang mit allen von ihr in Betracht gezogenen Produkten und Leistungen zu informieren und diese zu verstehen. Sie sollte sich vergewissern, dass sie über ausreichende Kenntnis und Erfahrung sowie ein ausreichendes Verständnis von den Risiken verfügt, um eine eingehende Analyse sämtlicher Aspekte der geplanten Transaktion oder der in Erwägung gezogenen Leistung durchführen zu können.

Der Leser wird darauf aufmerksam gemacht, dass die Bereitstellung eines Produkts oder einer Leistung aus dieser Informationsbroschüre neben der vorherigen Unterzeichnung von spezifischen Vereinbarungen, in denen ihre Bedingungen aufgeführt sind, die Eröffnung einer Geschäftsbeziehung mit BGL BNP PARIBAS erfordern und dass daher, ungeachtet der Tatsache, dass die Zustimmung im freien Ermessen Letzterer liegt, bestimmte Bedingungen und Anforderungen vorab und im späteren Verlauf erfüllt werden müssen. Die Leser werden ebenfalls darauf aufmerksam gemacht, dass im Falle der Eröffnung einer Geschäftsbeziehung, der Vertragsunterzeichnung in Bezug auf eine Leistung, eine Transaktion zu einem Produkt, das Tätigwerden von BGL BNP Paribas Gegenstand einer Gebühren- oder Provisionsberechnung ist, die sich nach der geltenden Gebührenstruktur des Instituts richtet. Diese ist auf Anfrage erhältlich und kann Änderungen unterliegen.

HIER FINDEN SIE DIE ÖFFNUNGSZEITEN UNSERER FILIALEN

bgl.lu/de/filialen

KONTAKTIEREN SIE UNS

(+352) 42 42-2000 info@bgl.lu bgl.lu

FOLGEN SIE UNS

BGL BNP PARIBAS S.A. - Société Anonyme
60 Avenue J.F. Kennedy - L-1855 Luxembourg
Tel.: (+352) 42 42-1 - info@bgl.lu
R.C.S. Luxembourg: B 6481
In Luxemburg zugelassenes Kreditinstitut unter der Aufsicht der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), 283 Route d'Arlon, L-2991 Luxembourg

Datum der Aktualisierung : 01/07/2026
PAN_DE_07_2026

BGL BNP PARIBAS

Die Bank für eine Welt im Wandel