

J.P.Morgan

J.P. MORGAN (SUISSE) SA

Risikoaufklärungsbroschüre

ABSCHNITT 1 - EINFÜHRUNG	03
--------------------------	----

ABSCHNITT 2 - DIE WICHTIGSTEN RISIKEN UND KOSTEN EINER ANLAGE	05
--	----

ABSCHNITT 3 - DIE WICHTIGSTEN RISIKEN BESTIMMTER ARTEN VON ANLAGEN	09
--	----

ABSCHNITT 4 - WEITERE RISIKEN	49
-------------------------------	----

ABSCHNITT 1 - EINFÜHRUNG

Das neue Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG), gültig ab 1. Januar 2020, enthält verbindliche Verhaltensregeln für Finanzdienstleister zum Schutz ihrer Kundinnen und Kunden. Es definiert dabei die Anforderungen für die getreue, sorgfältige und transparente Erbringung von Finanzdienstleistungen und legt das Anbieten sowie Erstellen von Finanzinstrumenten fest. Dazu gehört auch die Pflicht der Finanzdienstleister, ihre Kundinnen und Kunden einfach und verständlich über die allgemeinen Risiken im Umgang mit Finanzinstrumenten zu informieren.

Ein Engagement an den Finanzmärkten ist mit zahlreichen Risiken verbunden, die der Anleger kennen sollte, bevor er eine Anlageentscheidung trifft. Unsere Kundinnen und Kunden (der „Kunde“ oder „Anleger“ oder „Sie“) auf Faktoren hinzuweisen, die das Risiko oder die Komplexität einer bestimmten Anlageform im Vergleich zu herkömmlichen Anlageformen erhöhen, gehört zu den Geschäftsgrundsätzen von J.P. Morgan (Suisse) SA (die „Bank“ oder „J.P. Morgan“ oder „wir“). Die vorliegende Risikoaufklärungsbroschüre ist Teil der Allgemeinen Geschäftsbedingungen für Kunden von J.P. Morgan (die „Bedingungen für Privatkunden“).

Die Bank ging beim Verfassen dieser Informationen zum Anlagerisiko (die „Risikoaufklärungsbroschüre“) grundsätzlich davon aus, dass der Anleger die Risiken kennt, die üblicherweise mit dem Kauf, Verkauf und Halten von Wertpapieren verbunden sind. Dazu gehören insbesondere die Bonitäts-, Kurs-, Emittenten-, Gegenparteien- Liquiditäts- und Wechselkursrisiken von Aktien, Anleihen und Fondsanteilen.

Ziel der vorliegenden Broschüre ist es in erster Linie, den Anleger über Anlagerisiken zu informieren, ohne dabei auf die Einzelrisiken der jeweiligen Transaktionen einzugehen. Ebenso unberücksichtigt bleiben allgemeine wirtschaftliche Risiken (insbesondere die Entwicklung neuer Märkte, Zinsschwankungen etc.), steuerliche Aspekte, Transaktionskosten, das Länderrisiko (Verhängung wirtschaftlicher Sanktionen gegen einzelne Staaten, Einschränkungen des Kapitalverkehrs, Devisenbeschränkungen etc.) und das Marktrisiko. In dieser Broschüre, die der Anleger aufmerksam zur Kenntnis nehmen sollte, werden die Merkmale mancher Finanzinstrumente erläutert, insbesondere solcher, die mit einem erhöhtem Risiko verbunden bzw. besonders komplex sind; dazu gehören insbesondere Derivate, Hedge-Fonds, Beteiligungen an nicht börsennotierten Unternehmen („Private Equity“) und Anlagen in Schwellenländern („Emerging Markets“), Leerverkäufe („short selling“) und strukturierte Produkte.

Nach dem FIDLEG sind die folgenden Instrumente als Finanzinstrumente definiert:

1. Beteiligungspapiere
 - a. Wertpapiere in Form von Aktien einschliesslich Aktien gleichzustellender Effekten, die Beteiligungs- oder Stimmrechte verleihen, wie Partizipations- oder Genussscheine.
 - b. Wertpapiere, die bei Umwandlung oder Ausübung des darin verbrieften Rechts den Erwerb von Beteiligungspapieren ermöglichen, sobald sie zur Umwandlung angemeldet wurden.
2. Forderungspapiere: Wertpapiere, die nicht Beteiligungspapiere sind.

3. Anteile an kollektiven Kapitalanlagen, gemäss Kollektivanlagengesetz vom 23. Juni 2006 (**KAG**).
4. Strukturierte Produkte, namentlich kapitalgeschützte Produkte, Produkte mit Maximalrendite und Zertifikate.
5. Derivate gemäss Finanzmarktinfrastrukturgesetz vom 19. Juni 2015 (**Finfrag**).
6. Einlagen, deren Rückzahlungswert oder Zins risiko- oder kursabhängig ist, ausgenommen solche, deren Zins an einen Zinsindex gebunden ist.
7. Anleiheobligationen: Anteile an einem Gesamtdarlehen mit einheitlichen Bedingungen.

Der Anleger wird gebeten, die nachfolgenden Informationen aufmerksam zu lesen. Für Informationen zu Transaktionen, die über eine Börse oder einen anderen geregelten Markt (z.B. EUREX) abgewickelt werden, sollte der Anleger zusätzlich die jeweiligen Publikationen dieser Börsen und Märkte, insbesondere in Bezug auf die Merkmale und Risiken von „Futures“ und börsennotierten Optionen konsultieren.

Der Anleger hat zur Kenntnis genommen, dass der Abschluss von derivativen Geschäften und/oder die Investition in Finanzinstrumente, die nicht an einer Börse oder einem anderen organisierten Markt notiert sind, regulatorischen Einschränkungen oder gar Offenlegungspflichten unterliegen kann. Der Anleger sollte diese möglichen Einschränkungen und Ausnahmeregelungen bezüglich der Vertraulichkeit seiner Daten in Betracht ziehen, bevor er entsprechende Transaktionen tätigt.

Der Kunde sollte insbesondere Kontrahentenrisiken berücksichtigen, vorallem beim Abschluss von ausserbörslichen Geschäften („**OTC**“).

Wenn es sich bei dem Kunden um einen eigenverantwortlich handelnden Anleger (self-directed investor) handelt, stellen wir Ihnen allenfalls spezifische Produktunterlagen zur Verfügung, darunter Termsheets, Emissionsprospekte, Prospekte, Basisinformationsblättern und Zeichnungsunterlagen, die detailliertere Angaben zu den Produkten enthalten, in die der Kunde investiert. Zwar sollte der Kunde immer die spezifischen Produktunterlagen lesen und sich angemessen beraten lassen, bevor er sie unterschreibt, aber wir empfehlen ihm auch, sich mit dem Inhalt dieser Risikoaufklärungsbroschüre vertraut zu machen.

Handelt es sich bei dem Kunden um einen Kunden mit einem Vermögensverwaltungsmandat, stellt die Bank dem Kunden im Allgemeinen keine Unterlagen zur Verfügung, bevor wir eine Anlage im Namen des Kunden tätigen. Um die Vermögensallokation des Kunden zu erfüllen, muss der Kunde die Bank jedoch ermächtigen, in eine Reihe der Produkten zu investieren, die in dieser Risikoaufklärungsbroschüre erwähnt werden.

Sowohl eigenverantwortlich handelnde Kunden als auch Kunden mit einem Vermögensverwaltungsmandat können auf Anfrage von ihrem J.P. Morgan Private Bank-Anlagespezialisten produktspezifische Informationen wie die oben erwähnten erhalten.

Wenn J.P. Morgan als Anlageverwalter des Kunden agiert, darf die Bank nur in Produkte investieren, von denen sie glaubt, dass sie für ihn geeignet sind, und zwar basierend auf den

Informationen, die der Kunde der Bank zur Verfügung gestellt hat, sowie auf ihrem Verständnis seiner Situation. Ebenso darf die Bank, wenn sie als sein Anlageberater auftritt, nur Anlageempfehlungen aussprechen, von denen sie annimmt, dass sie für den Kunden geeignet sind. Ein Schlüsselement der Pflicht der Bank, die Eignung zu gewährleisten, besteht darin, dass die Bank sich davon überzeugt, dass der Kunde die Hauptrisiken versteht, die mit jedem Produkt verbunden sind, in das die Bank im Namen des Kunden investiert oder das die Bank ihm empfiehlt.

Bitte bedenken Sie, dass bestimmte Anlagen, die in dieser Risikoaufklärungsbroschüre beschrieben sind, nach den Vorschriften, die für Lebensversicherungsgesellschaften in Bezug auf die von ihnen vertriebenen Lebensversicherungs- oder Kapitalisierungsverträge gelten, nicht zu den zugelassenen Anlagen (d. h. „Anteilen“) gehören oder möglicherweise nur innerhalb bestimmter Grenzen zugelassen sind. Dies sollte von der Lebensversicherungsgesellschaft im Vorfeld jeglicher Anlagen berücksichtigt werden.

In Abschnitt 2 werden einige allgemeine Risiken und Kosten von Anlagen beschrieben. In Abschnitt 3 werden einige spezifische Produkte erläutert und in Abschnitt 4 einige weitere Risiken näher beschrieben.

Die Bank behält sich das Recht vor, sich erforderlichenfalls die Kenntnisnahme der Risiken, die mit bestimmten Anlageformen verbunden sind, und der Konditionen, die für bestimmte Anlagen und der hierfür von der Bank zu erbringenden Leistungen gelten, vom Anleger ausdrücklich durch eine schriftliche Erklärung bestätigen zu lassen. Ebenso kann der Anleger mittels schriftlicher Erklärung auf die Zusendung von Informationen über solche Anlageformen und Leistungen der Bank ausdrücklich verzichten.

Der Anleger ist sich bewusst und nimmt zur Kenntnis, dass die vorliegenden Informationen zum Anlagerisiko keine erschöpfende Behandlung aller Risiken darstellen und bestimmte Risiken und sonstige Aspekte der vom Anleger getätigten Anlagen und Transaktionen möglicherweise unberücksichtigt bleiben. Der Anleger erklärt gegenüber der Bank, dass er in der Lage ist, die Modalitäten, Konditionen und Risiken solcher Transaktionen (selbst oder unter Inanspruchnahme eines unabhängigen Rechtsbeistands, Steuer- oder Finanzberaters) zu verstehen und zu bewerten.

Der Anleger erklärt ferner, dass er die mit seinen Anlagen verbundenen Risiken in vollem Umfang akzeptiert und dass er aufgrund seiner finanziellen Verhältnisse etwaige daraus entstehende Verluste ausgleichen und die Bank für jegliche Schäden, die ihr diesbezüglich durch die Ausführung der vom Anleger erteilten Anweisungen entstehen, entschädigen kann.

Der Anleger hat zur Kenntnis genommen, dass die Bank ihm bei Bedarf zusätzliche Informationen und Erläuterungen zu dieser Broschüre anbietet.

Erteilt der Anleger der Bank eine Anweisung zur Ausführung einer der nachstehend beschriebenen Transaktionen oder bevollmächtigt er die Bank im Rahmen eines Vermögensverwaltungsauftrags, für ihn solche Anlagen zu tätigen, so ist davon auszugehen, dass er sämtliche in dieser Broschüre erläuterten Risiken und ihre sämtlichen Folgen verstanden und zu tragen bereit ist.

Die Wertentwicklung einer beliebigen Anlage in der Vergangenheit ist keineswegs eine Garantie für deren weitere Wertentwicklung.

Die Bank kann die Risikoaufklärungsbroschüre von Zeit zu Zeit ohne Vorankündigung aktualisieren, es sei denn, es handelt sich um wesentliche Änderungen. Die aktuellste Version der Risikoaufklärungsbroschüre kann auf der Website „Wichtige Informationen“ unter folgendem Link abgerufen werden: <https://privatebank.jpmorgan.com/gl/de/disclosures/emea-important-information> und/oder sie wird dem Kunden auf Anfrage zur Verfügung gestellt.

ABSCHNITT 2 - DIE WICHTIGSTEN RISIKEN UND KOSTEN EINER ANLAGE

1. DIE WICHTIGSTEN RISIKEN EINER ANLAGE

Alle Finanzprodukte sind bis zu einem gewissen Grad risikobehaftet, und selbst risikoarme Anlagestrategien enthalten ein Element der Unsicherheit. Der Preis oder Wert einer Anlage hängt von den Bewegungen auf den Finanzmärkten ab, die sich jeder Kontrolle entziehen. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Die Beschaffenheit und die Arten der Anlagerisiken hängen von verschiedenen Faktoren ab, darunter die Art der getätigten Anlage, die Art und Weise, wie die Anlage geschaffen, strukturiert oder konzipiert wurde, die Bedürfnisse und Ziele bestimmter Anleger, die Art und Weise, in der eine Anlage getätigt oder angeboten, verkauft oder gehandelt wird, der Standort oder der Sitz des Emittenten, die Diversifizierung und Konzentration in einem Portfolio (z. B. der in eine Währung, ein Wertpapier, ein Land oder einen Emittenten investierte Betrag), die Komplexität der Transaktion und der Einsatz von Fremdkapital oder Leverage. Verschiedene Risiken können gleichzeitig auftreten und/oder sich gegenseitig verstärken, was zu unvorhersehbaren Auswirkungen auf den Wert der Anlagen führen kann. Die in diesem Abschnitt 2 genannten Risiken bestehen bei vielen Anlagen, die über J.P. Morgan angeboten werden. In einigen Fällen wird in Abschnitt 3 näher auf diese Risiken eingegangen, wenn auf eine bestimmte Anlage Bezug genommen wird, aber Sie sollten immer die folgenden allgemeinen Risiken berücksichtigen, wenn Sie eine Anlageentscheidung treffen oder irgendeine Form der Allokation in solche Anlagen in Betracht ziehen:

Ausfallrisiko - das Risiko, dass der Emittent oder Garantgeber eines Produkts wie zum Beispiel einer Aktie oder einer Anleihe - in der Regel aus finanziellen Gründen - nicht in der Lage ist, Kapital und/oder Zinsen im Zusammenhang mit dem Produkt zurückzuzahlen oder seinen finanziellen Verpflichtungen in Verbindung mit dem Produkt nachzukommen, mit einem sich daraus ergebenden Verlust für den Anleger.

Marktrisiko - das Risiko, dass der aktuelle Wert eines Produkts infolge von Marktpreisschwankungen, insbesondere aufgrund von Änderungen der Zinssätze, Wechselkurse, Aktien- und Rohstoffpreise, fällt, so dass der Anleger möglicherweise das investierte Geld nicht zurückerhält oder nicht die erwarteten Renditen erzielt.

Liquiditätsrisiko - Die Liquidität einer Anlage wird direkt von Angebot und Nachfrage nach dieser Anlage sowie indirekt von anderen Faktoren beeinflusst, darunter Marktstörungen oder Probleme, die sich auf die Infrastruktur auswirken, über die die Anlage gehandelt wird, wie etwa ein Wertpapierabwicklungssystem. Daher besteht unter bestimmten Bedingungen und zu bestimmten Zeitpunkten das Risiko, dass es möglicherweise keinen Markt für ein Produkt gibt, wenn ein Anleger es verkaufen möchte, und dass der Anleger möglicherweise nicht in der Lage ist, es zum gewünschten Zeitpunkt oder Preis zu verkaufen. Sofern dies nicht in den Vertragsbedingungen vorgesehen ist, ist der Emittent oder die Gegenpartei eines Produkts möglicherweise nicht zum Rückkauf oder zur Rücknahme des Produkts verpflichtet, so dass der Anleger die Rückgabe oder den Rückkauf des Produkts möglicherweise gar nicht oder nur zu ungünstigen Bedingungen realisieren kann.

Inflationsrisiko - das Risiko, dass die Rendite eines Produkts möglicherweise nicht mit der Inflation Schritt hält. Eine hohe Inflationsrate kann den Wert zukünftiger Erträge oder Rückzahlungsbeträge in Bezug auf das Produkt verringern.

Währungs-/Wechselkursrisiko - das Risiko, dass Wechselkursschwankungen die Gewinne aus ausländischen Anlagen verringern oder die daraus resultierenden Verluste erhöhen können. Nachteilige Veränderungen der Wechselkurse können Gewinne aus Anlagen in Fremdwährungen aufzehren oder umkehren und die Verluste vergrößern. Dies kann sich auch auf die Fähigkeit eines Emittenten auswirken, eine Schuld, die auf eine andere Währung als die Referenzwährung des Wertpapiers lautet, zurückzuzahlen, wodurch sich das Ausfallrisiko erhöht. Wenn Wertpapiere auf eine andere Währung als die Referenzwährung des Anlegers laufen, können Wechselkursveränderungen sich negativ auf den Wert der Anlage in der Referenzwährung auswirken.

Risiko der Kreditaufnahme zur Finanzierung von Anlagen - Anleger sollten sich stets der Risiken bewusst sein, die mit einer Kreditaufnahme zur Erhöhung ihres Investments in einer bestimmten Anlage verbunden sind. Eine Kreditaufnahme kann die Gewinne erhöhen, wenn die mit Hilfe des Darlehens erworbene Anlage im Wert steigt. Verliert die Anlage jedoch an Wert, können die Verluste, die dem Anleger infolge des größeren Engagements in der Anlage, der Kosten des Kredits und der Verpflichtung, mehr Sicherheiten zu stellen und/oder das Darlehen zu einem für den Darlehensnehmer möglicherweise ungünstigen Zeitpunkt zurückzuzahlen, entstehen, die Verluste erheblich in die Höhe treiben.

Steuerrisiko - bevor ein Anleger investiert, sollte er die steuerlichen Folgen einer solchen Investition beachten und sich steuerlich beraten lassen. Viele Anlagen oder ihre Emittenten geben Anlegern keine Zusicherung dahingehend, dass die Anlagen für einen bestimmten Anleger zu einem optimalen steuerlichen Ergebnis führen bzw. in einer Weise verwaltet oder betrieben werden, die ein optimales steuerliches Ergebnis für einen bestimmten Anleger gewährleistet. Anlagen können für einen Anleger nachteilige steuerliche Folgen haben. Die Informationen, die ein Emittent einem Anleger zur Verfügung stellt, reichen möglicherweise nicht aus, um den Anleger in die Lage zu versetzen, seine Steuererklärung auszufüllen.

Informationsrisiko - Die Informationen, die den Anlegern zur Verfügung stehen, wenn sie Anlageentscheidungen in Bezug auf bestimmte Anlagen treffen, können hinsichtlich ihrer Qualität und Genauigkeit variieren, was von einer Reihe von Faktoren abhängt, z. B. von der Rechtsordnung des Emittenten der Anlage, von der Art der Anlage und von den für den Emittenten geltenden Verpflichtungen. So können beispielsweise Anleihen oder Aktien von Emittenten aus Schwellenländern unter solchen Defiziten leiden.

Schwellenländerrisiko - der Begriff „Schwellenland“ bezeichnet einen Wertpapiermarkt in einem Land, das im Allgemeinen durch politische Instabilität, unsichere Finanzmärkte, eine potenziell schwache Wirtschaft, ein potenziell schwieriges rechtliches/regulatorisches Umfeld und Ungewissheit hinsichtlich der wirtschaftlichen Entwicklung des betreffenden Landes gekennzeichnet ist. Anlagen in Schwellenländern sind im Allgemeinen mit spezifischen Risiken verbunden, die in

Industrielländern nicht auftreten. Anleihen, die von Emittenten aus Schwellenländern begeben werden, bieten möglicherweise eine höhere Rendite, die jedoch möglicherweise keinen vollständigen Ausgleich für die damit verbundenen zusätzlichen Risiken darstellt. Vgl. hierzu nachstehend „16. Schwellenländer“.

Zinsrisiko - Zinssätze können steigen oder fallen. Der Wert von festverzinslichen Wertpapieren bewegt sich in der Regel in die entgegengesetzte Richtung der Zinssätze (invers), so dass der Wert sinkt, wenn die Zinssätze steigen, und steigt, wenn die Zinssätze fallen. Dies liegt daran, dass ein steigender Zinssatz den Wert der zukünftigen Zinszahlungen auf die Anleihe sinken lässt und neue Anleihen ihre Zinssätze anheben müssen, so dass ältere Emissionen mit niedrigeren Renditen weniger beliebt werden und ihr Kurs fällt. Es bestehen zusätzliche Zinsrisiken in Bezug auf variabel verzinsliche Anlagen und festverzinsliche Anlagen. Die Zinsen für variabel verzinsliche Anlagen sind nicht vorhersehbar. Aufgrund der schwankenden Zinserträge können Anleger die endgültige Rendite von variabel verzinslichen Instrumenten zum Zeitpunkt des Kaufs nicht ermitteln und daher die Rendite der Anlage nicht mit Anlagen mit einer längeren Zinsbindung vergleichen. Wenn die Bedingungen des betreffenden Instruments häufige Zinszahlungstermine vorsehen, sind die Anleger dem Wiederanlagerisiko ausgesetzt, wenn die Marktzinsen sinken, da die Anleger die an sie gezahlten Zinserträge nur zu dem jeweiligen dann geltenden niedrigeren Zinssatz wieder anlegen können.

Kontrahentenrisiko - Das Kontrahentenrisiko ist das Risiko, dass die Gegenpartei aus verschiedenen Gründen ihre vertraglichen Verpflichtungen gegenüber dem Anleger im Rahmen eines Produkts ablehnt oder nicht erfüllt, mit dem sich daraus ergebenden Verlust für den Anleger. Die Insolvenz oder der Ausfall einer Gegenpartei kann auch dazu führen, dass Positionen ohne Zustimmung des Anlegers liquidiert oder geschlossen werden oder Investitionen nicht an den Anleger zurückgegeben werden.

Regulatorisches/rechtliches/strukturelles Risiko - Regulatorische oder rechtliche Massnahmen oder Änderungen können die Rentabilität einer Anlage während ihrer Laufzeit verändern und sogar dazu führen, dass eine Anlage illegal wird. In einigen Fällen können die gesetzlichen Regelungen, die sich auf die Anlage auswirken, unklar werden oder uneinheitlich oder willkürlich angewendet oder ausgelegt werden, oder sie können rückwirkend geändert werden. Es kann sein, dass Anleger bei einem Rechtsstreit, insbesondere hinsichtlich des Eigentums an der Anlage, vor einem örtlichen Gericht keinen zufriedenstellenden Rechtsbehelf einlegen können und nicht in der Lage sind, ein Gerichtsurteil zu erwirken oder durchzusetzen. In allen Fällen können die rechtlichen Bedingungen eines Produkts Bestimmungen enthalten, die den Interessen bestimmter Anleger zuwiderlaufen können. So können sie beispielsweise eine vorzeitige Rückzahlung, Beendigung oder Kündigung des Kapitalbetrags oder der Zinsen zu einem für den Anleger ungünstigen Zeitpunkt erlauben oder dem Emittenten oder einer anderen Partei einen weiten Ermessensspielraum bei der Auslegung oder Änderung der Anlagebedingungen einräumen.

Bail-in und Abschreibungsrisiko von Finanzinstrumenten, die einer Restrukturierung unterliegen - Anleger sollten beachten, dass bestimmte Forderungen (einschliesslich Anlegerforderungen aus bestimmten Finanzinstrumenten, von denen einige in Abschnitt 3 näher beschrieben werden), soweit sie nicht privilegiert, unbesichert oder nicht verrechenbar sind, der Restrukturierung unterliegen können, wie sie insbesondere

in der Verordnung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht über die Insolvenz von Banken und Wertpapierhäusern oder in anderen Abwicklungsregelungen, die ausserhalb der Schweiz anwendbar sind, festgelegt ist: z. B. Eigenkapitalinstrumente, Anleihen und festverzinsliche Anlagen, Einlagenzertifikate, strukturierte Produkte, Optionen, Caps, Floors, Terminkontrakte, Swaps und börsengehandelte Rohstoffe. Die Auswirkungen auf die Anleger in einem Restrukturierungsszenario hängen massgeblich vom Rang der Verbindlichkeit in der Hierarchie der Gläubiger ab, der durch den Einlegerschutz beeinflusst werden kann. Anleger sollten sich darüber bewusst sein, dass im Falle einer Restrukturierung, vorbehaltlich bestimmter Bedingungen und Sicherheitsvorkehrungen: (i) alle ausstehenden Beträge, die dem Anleger im Rahmen des Finanzinstruments geschuldet werden, auf Null reduziert werden können oder allenfalls das Finanzinstrument oder die Forderung (wie jeweils zutreffend) in Stammaktien oder andere Eigentumsinstrumente zum Zwecke der Stabilisierung und Verlustübernahme umgewandelt werden können; (ii) eine Übertragung von Vermögenswerten auf eine Brückenbank, ein separates Vermögensverwaltungsvehikel oder im Rahmen eines Geschäftsverkaufs an eine bestehende dritte Partei kann die Fähigkeit des emittierenden Unternehmens oder allenfalls der Gegenpartei einschränken, den Rückzahlungsverpflichtungen nachzukommen; (iii) allenfalls kann die Ausübung von vorzeitigen Kündigungsrechten im Rahmen dieser Instrumente geändert und die Zahlungen können für einen bestimmten Zeitraum ausgesetzt werden.

Darüber hinaus sollten Anleger beachten, dass: (a) allenfalls die Liquidität des Sekundärmarktes für unbesicherte Schuldtitel empfindlich auf Veränderungen an den Finanzmärkten reagieren kann; (b) allenfalls bestehende Liquiditätsvereinbarungen (z. B. Rückkaufsvereinbarungen des emittierenden Instituts) die Kunden nicht davor schützen, dass sie diese Instrumente im Falle einer finanziellen Notlage des emittierenden Unternehmens mit einem erheblichen Abschlag unter ihrem Nennwert verkaufen müssen; und (c) die Anleger möglicherweise das Recht haben, eine Entschädigung zu verlangen, wenn sie in einem Restrukturierungsszenario ungünstiger behandelt werden als in einem normalen Insolvenzverfahren. Diese Bewertung muss sich auf eine unabhängige Bewertung des emittierenden Unternehmens bzw. der Gegenpartei stützen, je nach Lage des Falles. Allfällige Entschädigungszahlungen können erheblich später als die vertraglich vereinbarten Zahlungstermine erfolgen (so wie es im Falle einer Insolvenz zu einer Verzögerung bei der Wiedererlangung des Wertes kommen kann).

Das Risiko, das mit Änderungen der Interbank Offered Rates und anderen Benchmark-Reformen verbunden ist, wird in den Bedingungen für Privatkunden behandelt.

Operationelles Risiko - das Risiko, dass die für die Anlage erforderlichen Systeme und Kontrollen, z. B. IT-Systeme, von Ausfällen oder von Störungen betroffen sind, kann sich auf alle Anlagen auswirken. Es kann sein, dass Unternehmen inkompetent oder schlecht geführt werden, mit einem sich daraus ergebenden Risiko für den Anleger.

Risiko hinsichtlich des Schutzes durch die Clearingstelle/ Erfüllungsrisko - An vielen Börsen ist die Vornahme einer Transaktion möglicherweise durch die Börse oder die Clearingstelle „garantiert“. Diese Garantie gilt jedoch in der Regel zugunsten des Börsenmitglieds bzw. des Mitglieds der Clearingstelle und kann nicht vom Kunden durchgesetzt werden, der somit dem Ausfall- und Insolvenzrisiko des Unternehmens ausgesetzt ist, über das die Transaktion ausgeführt wurde. Das Erfüllungsrisko ist das Risiko, dass eine Gegenpartei

das Wertpapier (oder seinen Wert) nicht entsprechend den vereinbarten Bedingungen liefert, nachdem die andere Vertragspartei ihren Teil der Liefervereinbarung bereits erfüllt hat. Das Erfüllungsrisiko erhöht sich, wenn verschiedene Teile der Transaktion in unterschiedlichen Zeitzonen und in unterschiedlichen Abwicklungssystemen abgewickelt werden.

Anlageverwaltungsrisiko - bei der Anlage in einen Fonds ist der Anleger den Fähigkeiten und dem Fachwissen des Anlageverwalters in Bezug auf das Erreichen der Anlageziele des Fonds ausgesetzt.

Aussetzung des Handels - jede Aktien- oder Warenbörse kann sich unter bestimmten Umständen veranlasst sehen, den Handel mit allen an ihr notierten Wertpapieren oder Waren auszusetzen oder zu beschränken. Eine solche Aussetzung würde es einem Anleger unmöglich machen, Positionen zu liquidieren, und würde den Anleger dementsprechend Verlusten und Verzögerungen im Hinblick auf die Möglichkeit aussetzen, auf Verlangen eine Erstattung zu erhalten.

2. HAUPTKOSTEN DER ANLAGE

Eine Anlage ist auch mit Kosten und Gebühren verbunden, die je nach Art der angebotenen Dienstleistung und des Produkts, in das der Anleger investiert, variieren. Diese Kosten können erheblich sein und sich negativ auf die Rendite auswirken, die ein Anleger von seiner Anlage erwartet.

Wenn Sie über die Bank investieren, erhalten Sie, wie in der Allgemeinen Geschäftsbedingung Zehn der Bedingungen für Privatkunden dargelegt, wird Ihnen eine Preisliste zur Verfügung gestellt, in der unsere aktuellen Transaktions- und sonstigen Kosten aufgeführt sind. Diese enthält auch eine Aufstellung, aus der hervorgeht, auf welcher Grundlage die Bank von den Anbietern der von Ihnen gekauften und/oder verkauften Produkte eine Vergütung erhält bzw. sich diese mit ihnen teilt.

Für einige der von Ihnen erworbenen Anlagen, wie zum Beispiel Aktien und Anleihen, erhebt die Bank einmalige Transaktionsgebühren, während für andere Produkte laufende Gebühren anfallen, die während der gesamten Laufzeit des Produkts erhoben werden. Wenn Sie ein Produkt wie z. B. einen Fonds (wie unten beschrieben) erwerben, fallen zusätzlich laufende Gebühren an, die vom Anlageverwalter des Fonds und den Dienstleistungsanbietern und Gegenparteien des Fonds abgezogen werden und den Wert Ihrer Anlage verringern. Sie sollten die Kosten einer Anlage sorgfältig abwägen und sich an Ihren J.P. Morgan-Votreter wenden, wenn Sie weitere Informationen benötigen.

3. INTERESSENKONFLIKTE VON J.P. MORGAN

Bitte nehmen Sie zur Kenntnis, dass wir berechtigt sind, jegliche Transaktionen mit Ihnen oder in Ihrem Namen durchzuführen oder Dienstleistungen für Sie zu erbringen, auch wenn wir und/oder ein verbundenes Unternehmen ein wesentliches Interesse an der Transaktion oder einer daraus resultierenden Transaktion oder eine Beziehung haben oder haben könnten, wodurch ein Interessenkonflikt entsteht. In einem solchen Fall können wir es jedoch nach eigenem Ermessen ablehnen, tätig zu werden. Wir weisen Sie auf unsere Richtlinie zu Interessenkonflikten hin, die in den Bedingungen für Privatkunden zusammengefasst ist. Weitere Informationen zu unserer Richtlinie zu Interessenkonflikten sind auf Anfrage erhältlich. Solche Interessenkonflikte können insbesondere dann auftreten, wenn:

- (a) wir als Ihr Vermögensverwalter in ein Produkt investieren oder Ihnen als Ihr Berater ein Produkt empfehlen, wie z. B. eine kollektive Kapitalanlage, ein strukturiertes Produkt, ein separat verwaltetes Konto, einen Hedgefonds oder einen Private-Equity-Fonds, der von uns oder einem verbundenen Unternehmen wie JP Morgan Asset Management (Europe) S.à.r.l. ausgegeben oder verwaltet wird;
- (b) wir Dienstleistungen, einschliesslich Handelsausführung und Handelsclearing, von einem unserer verbundenen Unternehmen in Anspruch nehmen;
- (c) wir aufgrund eines in Ihrem Namen oder von Ihnen gekauften Produkts eine Zahlung erhalten; und

- (d) wir oder unsere verbundenen Unternehmen eine Zahlung für die Erbringung von Dienstleistungen (einschliesslich der Fälle, in denen wir oder ein verbundenes Unternehmen als Berater, Verwalter, Vertriebsstelle, Platzierungsagent, Verwahrer oder sonstiger Dienstleister auftreten) in Bezug auf Produkte erhalten, die in Ihrem Namen oder von Ihnen erworben wurden.

Ausserdem liegt es in unserem freien Ermessen, eine Anlage über ein zwischengeschaltetes Unternehmen wie z.B. eine Zweckgesellschaft oder einen Feeder-Fonds (der ein verbundenes Unternehmen sein kann) zu strukturieren. Darüber hinaus haben Sie verstanden und anerkannt, dass:

- (a) unsere eigenen Aktivitäten oder Portfoliostrategien und die unserer verbundenen Unternehmen oder die Aktivitäten oder Strategien, die von Konten genutzt werden, die von unseren verbundenen Unternehmen für andere Kundenkonten verwaltet werden, unabhängig von den direkt oder indirekt von Ihnen gehaltenen Positionen durchgeführt werden. Infolgedessen können unsere verbundenen Unternehmen mit Ihrem Konto im Hinblick auf geeignete Anlagemöglichkeiten in Konkurrenz stehen;
- (b) wir und/oder eines unserer verbundenen Unternehmen Anlageverwaltungs- und Beratungsdienstleistungen für andere Kunden erbringen können, einschliesslich Multi-Manager-Fonds und verwaltete Konten, die ähnliche Anlageprogramme verfolgen wie die Produkte oder Fonds in

Ihrem Konto. Infolgedessen müssen wir in Fällen, in denen eine begrenzte Anlagemöglichkeit sowohl für Sie als auch für einen oder mehrere unserer anderen Kunden geeignet wäre, bei der Zuteilung dieser Möglichkeit eine Auswahl zwischen Ihnen und diesen anderen Kunden treffen oder Ihnen diese Anlagemöglichkeit in geringerem Umfang zuteilen, als wir dies tun würden, wenn wir keine Anlageverwaltungsdienste für andere Kunden erbringen würden. Darüber hinaus können wir oder ein verbundenes Unternehmen entscheiden, dass eine Anlagemöglichkeit für einen bestimmten Kunden oder ein verbundenes Unternehmen geeignet ist, aber nicht für Sie. Es können Situationen entstehen, in denen andere Kundenkonten, die von einem verbundenen Unternehmen verwaltet werden, möglicherweise Anlagen getätigt haben, die für Sie geeignet gewesen wären, aber aus verschiedenen Gründen nicht von Ihnen verfolgt wurden oder Ihnen nicht zur Verfügung standen. Wir bemühen uns, begrenzte Anlagemöglichkeiten unter unseren Kunden in einer Weise aufzuteilen, die wir für angemessen und gerecht halten;

- (c) wir in Fällen, in denen wir als Ihr Vermögensverwalter agieren, Ihre gesamte Vermögensallokation in Produkte und Fonds investieren können, die von J.P. Morgan emittiert oder verwaltet werden; und
- (d) wir in Fällen, in denen wir befugt sind, Währungsabsicherungsgeschäfte in Bezug auf Ihr gesamtes oder einen Teil Ihres Anlageverwaltungskontos abzuschließen, dies als Eigenhändler Ihnen gegenüber tun. Wir können Währungsabsicherungsgeschäfte im Wege eines Back-to-Back-Prinzipalgeschäfts mit einem unserer verbundenen Unternehmen (z. B. J.P. Morgan Chase Bank, N.A.) zu einem von diesem verbundenen Unternehmen festgelegten Preis abschließen. Absicherungsgeschäfte werden mit Ihnen zu einem Preis durchgeführt, der die Vergütung widerspiegelt, die wir und unser verbundenes Unternehmen erhalten. Diese Vergütung versteht sich zusätzlich zu den Verwaltungsgebühren, die Ihrem Konto belastet werden.

Wir haben eine Reihe von Verfahren, Prozessen und Kontrollen für den Umgang mit tatsächlichen und potenziellen Konflikten eingeführt, die im Rahmen unserer Geschäftstätigkeit auftreten, und wir halten diese aufrecht. Falls diese Vorkehrungen nicht ausreichen, um mit hinreichender Gewissheit zu gewährleisten, dass das Risiko einer Schädigung der Interessen eines oder mehrerer Kunden vermieden wird, sind wir verpflichtet, dem/ den betroffenen Kunden die allgemeine Art und/oder die Quellen des Interessenkonflikts sowie die Schritte, die wir zur Minderung dieser Risiken unternommen haben, klar zu erläutern, bevor wir Geschäfte mit oder für den/die Kunden tätigen, und die Zustimmung des/der Kunden einzuholen, dass wir ungeachtet eines solchen Interessenkonflikts tätig werden, oder, falls wir der Ansicht sind, dass es keinen anderen praktikablen Weg gibt, um eine Schädigung der Interessen eines oder mehrerer Kunden zu verhindern, können wir es ablehnen, tätig zu werden.

ABSCHNITT 3 - DIE WICHTIGSTEN RISIKEN BESTIMMTER ARTEN VON ANLAGEN

1. EIGENKAPITAL- ODER AKTIENANLAGEN UND ANDERE ARTEN VON EIGENKAPITALINSTRUMENTEN

A. WAS IST EINE AKTIE?

Aktien sind Eigentumsanteile, die einen Anteil am Eigentum, in der Regel an einem Unternehmen, darstellen. Stammaktien werden von Kapitalgesellschaften als Hauptmittel zur Beschaffung von Risikokapital ausgegeben. Der Emittent ist nicht verpflichtet, die ursprünglichen Kosten der Aktie an den Aktionär zurückzuzahlen. Im Falle der Abwicklung eines Emittenten (d. h. wenn er aufhört zu existieren) können die Inhaber von Aktien einen Teil oder sogar ihren gesamten Wert verlieren. Die meisten Aktien werden an den Aktienmärkten gehandelt und in diesem Fall werden sie als börsennotiert bezeichnet.

Einige Aktien, die so genannten Vorzugsaktien, können gegenüber anderen Aktien Vorzugsrechte in Bezug auf die Zahlung von Dividenden oder die Rückzahlung bei Insolvenz haben. Die Bedingungen von Vorzugsaktien enthalten jedoch häufig Bestimmungen, wonach der Emittent entscheiden kann, solche Dividenden nicht zu zahlen oder die Zahlung zu verzögern.

Ein Hinterlegungsschein (ADRs, GDRs usw.) ist ein handelbares Zertifikat, das in der Regel von einer Bank ausgestellt wird und eine bestimmte Anzahl von Aktien eines Unternehmens repräsentiert, die an einer für den Aussteller des Scheins inländischen oder ausländischen Börse gehandelt werden.

Aktien eines Unternehmens können in Form eines Prospekts oder Informationsmemorandums angeboten werden. Informationen über das Unternehmen können auch in Form von veröffentlichten Abschlüssen und aus anderen Quellen verfügbar sein.

B. WELCHE VORTEILE HAT EINE ANLAGE IN AKTIEN FÜR DEN ANLEGER?

Mit Aktien können Anleger potenziell höhere Renditen in Form von entweder Kapitalzuwachs oder höheren Einkünften durch Dividendenzahlungen erzielen, als wenn sie ihre Anlagen in Bareinlagen oder Geldmarktfonds belassen. Die höheren potenziellen Renditen sind mit einem höheren Risiko von Kapitalverlusten verbunden. Bei der Anlage in Aktien fallen in der Regel Maklergebühren an.

C. WELCHE RISIKEN SIND MIT EINER ANLAGE IN AKTIEN VERBUNDEN?

Durch eine Anlage in Aktien sind Sie potenziell allen in Abschnitt 2 genannten Hauptrisikokategorien ausgesetzt. Zum Beispiel:

Marktrisiko - die Aktienkurse können plötzlich und manchmal sehr stark schwanken. Der Wert von Aktien sinkt in der Regel auch, wenn sich die Wirtschaftslage verschlechtert, da die Anleger erkennen, dass die Gewinne geringer ausfallen werden. Nicht alle Aktien sind mit dem gleichen Risiko behaftet: Der Grad des Risikos hängt von dem Unternehmen ab, dessen Aktien der Anleger kauft. Der Wert der Aktien kann steigen, wenn die Unternehmensgewinne steigen oder wenn die Markterwartungen steigen, aber auch das Gegenteil kann der Fall sein.

Ausfallrisiko - wird ein Unternehmen zahlungsunfähig, haben seine Aktien den nachrangigsten Status, das heißt, die Aktien werden erst zurückgezahlt, wenn alle anderen Schulden des Unternehmens getilgt sind. Dies kann dazu führen, dass ihr Wert stark sinkt oder ganz verloren geht.

Informationsrisiko - auch die Informationen, die den Anlegern bei ihren Anlageentscheidungen in Bezug auf Aktien zur Verfügung stehen, können von unterschiedlicher Qualität sein, je nachdem, in welcher Rechtsordnung der Emittent ansässig ist und welche Vorschriften für diese Informationen gelten, wie oben bereits erwähnt.

Eine Anlage in Aktien kann einen Anleger auch einem Inflations- und Währungsrisiko aussetzen. Darüber hinaus ist der Anleger den spezifischen Risiken der Branche ausgesetzt, in der das Unternehmen tätig ist, zum Beispiel kann ein Hersteller von Computerchips von der Verfügbarkeit und dem Preis bestimmter Metalle abhängig sein.

Auch die Inhaber von Hinterlegungsscheinen sind besonderen Risiken ausgesetzt: In der Hinterlegungsvereinbarung für die Anlage sind die Pflichten der Verwahrstelle, des Emittenten der zugrunde liegenden Aktien und des Inhabers des Hinterlegungsscheins festgelegt, die sich von den Rechten der direkten Inhaber der zugrunde liegenden Aktien unterscheiden können. Beispielsweise können die Aktionäre der zugrunde liegenden Aktien zum Erhalt von Dividenden berechtigt sein, die nicht an die Inhaber der Hinterlegungsscheine weitergegeben werden. Derartige Unterschiede können sich nachteilig auf den Wert des Hinterlegungsscheins auswirken.

2. ANLAGEN IN ANLEIHEN UND FESTVERZINSLICHE ANLAGEN

A. WAS IST EINE ANLEIHE?

Im Grunde ist eine Anleihe ein Schuldtitel, der von einer Regierung, einem Unternehmen oder einer anderen juristischen Person (einem „Emittenten“) ausgegeben wird und normalerweise eine Laufzeit von mehr als 12 Monaten hat. Eine Anleihe ermöglicht es dem Emittenten, auf kostengünstige und steuerlich effiziente Weise Geld zu beschaffen, ohne die Interessen der Aktionäre durch einen Versuch der Kapitalbeschaffung über eine Aktienemission zu verwässern.

Anleihen werden in der Regel zu einem Wert nahe dem Nennwert ausgegeben. Der Emittent der Anleihe verpflichtet sich in der Regel zur Zahlung von Zinsen (dem „Coupon“) an den Anleger, wobei es sich im Allgemeinen um einen festen Betrag handelt, der jährlich oder halbjährlich gezahlt wird. Am Fälligkeitsdatum zahlt der Emittent das investierte Kapital in der Regel zum Nennwert zurück, unabhängig davon, wie sich der Marktpreis vor der Fälligkeit entwickelt hat. Anleihen können bis zur Fälligkeit gekauft und verkauft werden, und der Wert kann

je nach Angebot und Nachfrage und anderen Faktoren, wie zum Beispiel den Zinssätzen, schwanken.

Anleihen werden häufig als „Schuldtitel“ oder „festverzinsliche Anlagen“ bezeichnet, da die Höhe der Zinszahlungen vorgängig bekannt ist, sofern der Emittent nicht zahlungsunfähig wird (obwohl einige festverzinsliche Anlagen einen variablen Zinssatz zahlen). Eine weitere Art von festverzinslichen Wertpapieren sind Gilts: Sie ähneln den Unternehmensanleihen, werden aber nicht von Unternehmen, sondern von der britischen Regierung ausgegeben.

Anleihen können entweder besichert oder unbesichert und entweder vorrangig oder nachrangig sein. Besicherte Schuldtitel bedeuten, dass Sicherheiten für den Fall eines Zahlungsausfalls des Emittenten verpfändet wurden, während Anleger in vorrangigen Schuldtiteln einen gesetzlichen Anspruch darauf haben, vor den Anlegern in nachrangigen (d. h. nicht vorrangigen) Schuldtiteln desselben Unternehmens ausbezahlt zu werden. Vorrangige besicherte Schuldtitel bergen daher ein geringeres Verlustrisiko als andere Schuldtitel desselben Unternehmens.

Emittenten, die auf dem Anleihemarkt Geld von Anlegern einsammeln wollen, werden danach eingestuft, wie potenzielle Anleger ihre Fähigkeit beurteilen, weiterhin die Ertragszahlungen und Kapitalrückzahlungen zu leisten, wenn diese fällig werden. Dies wird als „Kreditrating“ bezeichnet. Unabhängige Rating-Agenturen sind für die Überprüfung von Unternehmen und die Vergabe von „Noten“ oder „Ratings“ für die Schulden (Anleihen) von Unternehmen zuständig. Die bekanntesten Rating-Agenturen sind Moody's, Standard & Poor's und Fitch Ratings. Die langfristigen Kreditratings von Moody's, Standard & Poor's und Fitch Ratings reichen jeweils von Aaa / AAA / AAA (höchste Qualität) bis C / D / D (in Verzug). Da sich die Rating-Kategorien und Rating-Methoden der einzelnen Rating-Agenturen unterscheiden, sollten Sie sich mit den aktuellen und öffentlich zugänglichen Rating-Kategorien und Rating-Methoden der betreffenden Rating-Agentur vertraut machen, die Sie auf der Website der betreffenden Rating-Agentur finden:

Moody's: <http://www.moody.com/>
Standard & Poor's:
<http://www.standardandpoors.com/>
Fitch Ratings: <http://www.fitchratings.com/>

Bitte wenden Sie sich an Ihren J.P. Morgan-Vertreter, wenn Sie Probleme haben, auf diese Informationen zuzugreifen, oder wenn Sie weitere Erläuterungen zu den Rating-Kategorien oder Rating-Methoden wünschen.

Die Bewertung eines Emittenten oder einer Anleihe kann unter anderem von seiner Bonität, seiner Fähigkeit zur weiteren Leistung von Zahlungen an seine Anleihegläubiger in der Zukunft und dem Schutz des Anleihegläubigers im Falle finanzieller Schwierigkeiten des Unternehmens abhängen.

Es gibt zwei Hauptgruppen von Anleihen, die nach ihrem „Kreditrating“ unterteilt werden, womit Anlegern die Höhe des mit dem Unternehmen, das die Anleihe ausgibt, verbundenen Risikos angezeigt wird.

Investment-Grade-Anleihen - bei Investment-Grade-Anleihen wird davon ausgegangen, dass das Risiko einer Nichtzahlung oder eines Zahlungsausfalls unter Berücksichtigung der Finanzlage des Emittenten gering ist. Infolgedessen sind die angebotenen Erträge oder Coupons in der Regel niedriger als bei

Anleihen die mit Sub-Investment-Grade oder Non-Investment-Grade bewertet werden.

Non-Investment Grade-Anleihen - Non-Investment-Grade-Anleihen, auch bekannt als Hochzinsanleihen, sind risikoreichere Anlagen. Der Emittent ist möglicherweise finanziell weniger stabil, und die Wahrscheinlichkeit, dass der Emittent nicht in der Lage ist, den Anlegern den geschuldeten Betrag zurückzuzahlen, wird als höher eingeschätzt als bei Investment-Grade-Anleihen. Vgl. hierzu nachstehend „16. Schwellenländer“.

Wandel- und Optionsanleihen - Eine Wandelanleihe ist ein von einem Emittenten herausgegebenes verzinsliches Wertpapier, das in der Regel mit einem vereinbarten, nicht inflationsbereinigten Nominalzins ausgestattet ist. Diese Art von Anleihen werden auch als Wandelschuldverschreibung oder Wandelobligation, im Englischen als „Convertible Bond“ bezeichnet. Falls dieses Wandlungsrecht nicht ausgeübt wird, wird die Anleihe am Ende ihrer Laufzeit zur Zahlung fällig. Wandelanleihen werden mitunter als Mittel für den Austausch von Aktien zwischen den Aktionären von zwei fusionierenden Unternehmen genutzt; in diesem Fall werden sie als Umtauschanleihen bezeichnet. Bei der Optionsanleihe besteht anstelle des Wandlungsrechts die Option, zu bestimmten Bedingungen Eigenkapitalinstrumente zu erwerben, zusätzlich zur bereits erworbenen Anleihe. Sind Wandelanleihen mit der Pflicht verbunden, zu einem bestimmten Zeitpunkt oder unter bestimmten Bedingungen diese gegen Eigenkapitalinstrumente einzutauschen, spricht man von einer Pflichtwandelanleihe, englisch „Mandatory Convertible Bond“. Wenn eine Pflichtwandelanleihe von einer Bank ausgegeben wird, spricht man von einem Contingent Convertible Bond - kurz CoCo genannt.

Hybridanleihen - Hybridanleihen sind Obligationen, welche gewisse eigenkapitalähnliche Elemente enthalten: Zum Beispiel eine ewige Laufzeit, die Möglichkeit periodische Zinszahlung zu verschieben oder ganz auszusetzen oder - vergleichbar mit Beteiligungspapieren - die Nachrangigkeit im Liquidationsfall. Banken und Versicherungen qualifizieren Hybridanleihen in der Regel als regulatorisches Eigenkapital, während die Ratingagenturen Hybridanleihen je nach Ausgestaltung dem Eigenkapital des Emittenten zurechnen. Dieser Aspekt macht Hybridanleihen auch für Industrieunternehmen attraktiv.

Anleihen werden in Form eines Prospekts oder Informationsmemorandums angeboten, das von Anlegern geprüft werden kann.

B. WELCHE VORTEILE HAT EINE ANLAGE IN ANLEIHEN FÜR DEN ANLEGER?

Anleger erhalten auf zweierlei Weise eine Rendite für ihre Anlage in Anleihen: Erträge und Kapital. Die Erträge, die vom Emittenten gezahlt werden, machen in der Regel den Grossteil der Gesamtrendite für den Anleger aus. Da jedoch nicht alle Emittenten über die gleiche Finanzkraft verfügen, zahlen schwächere Emittenten möglicherweise mehr als stärkere, um die Anleger für das zusätzliche Risiko einer Nichtzahlung zu entschädigen. Ebenso besteht bei Emittenten mit geringerer Finanzkraft ein höheres Risiko, dass sie bei Fälligkeit die Rückzahlung an die Anleger nicht leisten können. Diese Unternehmen müssen den Anlegern bei der Aufnahme von Fremdkapital ebenfalls mehr zahlen, um dieses zusätzliche Risiko zu kompensieren. Ein Kapitalgewinn wird in der Regel nur erzielt, wenn Anleihen zu einem höheren Preis zurückgegeben werden oder auf dem Sekundärmarkt verkauft, als sie gekauft wurden.

C. WELCHE RISIKEN SIND MIT EINER ANLAGE IN FESTVERZINSLICHE ANLAGEN WIE ANLEIHEN VERBUNDEN?

Obwohl festverzinsliche Anlagen wie Anleihen im Allgemeinen als konservative Anlagen mit einem geringeren Kapitalverlustrisiko als Aktien gelten, ist ein Anleger auch hierbei potenziell allen in Abschnitt 2 genannten Hauptrisiken ausgesetzt. Z.B.:

Liquiditätsrisiko - wenn ein Anleger versucht, eine festverzinsliche Anlage wie zum Beispiel eine Anleihe vor ihrem Fälligkeitsdatum zu verkaufen, kann es sein, dass es keinen Markt für die Anleihe gibt und der Anleger nicht in der Lage ist, die Anleihe zu dem gewünschten Zeitpunkt oder Preis oder diese sogar überhaupt nicht verkaufen kann. Es kann ein erheblicher Unterschied zwischen dem Geldkurs (oder Kaufkurs) und dem Briefkurs (oder Verkaufskurs) auf dem Sekundärmarkt bestehen, die von einem Market Maker für eine festverzinsliche Anlage notiert werden.

Credit-Spread-Risiko - das Risiko eines finanziellen Verlusts aufgrund einer Änderung des Credit-Spreads, d. h. der zusätzlichen Rendite, die eine Anleihe, die zum Beispiel von einem mit A bewerteten Emittenten ausgegeben wird, gegenüber einer besser bewerteten Anleihe erzielen muss. Der Wert festverzinslicher Anlagen bewegt sich im Allgemeinen in die entgegengesetzte Richtung der Credit-Spreads, insbesondere dann, wenn solche Anlagen einen festen und keinen variablen Zinssatz zahlen. Der Wert sinkt, wenn die Credit-Spreads breiter werden, und steigt, wenn die Credit-Spreads enger werden.

Zinsrisiko - Der Wert von festverzinslichen Anlagen wie Anleihen (insbesondere wenn solche Anlagen einen festen und keinen variablen Zinssatz zahlen) bewegt sich im Allgemeinen in die entgegengesetzte Richtung der Zinssätze (invers) und daher sinkt der Wert, wenn die Zinssätze steigen, und steigt, wenn die Zinssätze fallen. Dies liegt daran, dass ein steigender Zinssatz den Wert der zukünftigen Zinszahlungen auf die Anleihe sinken lässt und neue Anleihen ihre Zinssätze anheben müssen, so dass ältere Emissionen mit niedrigeren Renditen weniger beliebt werden und ihr Kurs fällt.

Risiko der vorzeitigen Rückzahlung - Asset-Backed Securities, die durch einen Pool von Vermögenswerten wie Hypotheken, Autokredite oder Kreditkartenforderungen besichert sind, können einer vorzeitigen Kapitalrückzahlung unterliegen, das heisst einer vorzeitigen Rückzahlung der zugrunde liegenden Vermögenswerte, insbesondere wenn die Zinssätze gesunken sind und diese Vermögenswerte zu einem niedrigeren Zinssatz refinanziert werden können. Auch kündbare festverzinsliche Wertpapiere können unter solchen Umständen einem erhöhten Risiko der vorzeitigen Rückzahlung unterliegen, da der Emittent solcher Wertpapiere neue Wertpapiere zu einem niedrigeren Zinssatz ausgeben kann. Eine vorzeitige Rückzahlung führt zu einer Wertminderung der betroffenen Wertpapiere.

Inflationsrisiko - möglicherweise halten die Renditen nicht mit der Inflation Schritt, da Inflation und die Kurse von Unternehmensanleihen in einem umgekehrten Verhältnis zueinander stehen; eine hohe Inflationsrate verringert den Wert künftiger Erträge oder Rückzahlungsbeträge aus der Anleihe.

Ausfallrisiko - der Emittent oder Garantgeber der Anleihe kann in finanzielle Schwierigkeiten geraten oder zahlungsunfähig werden, wodurch er nicht in der Lage ist, Zinszahlungen oder Kapitalrückzahlungen zu leisten.

Regulatorisches/rechtliches/strukturelles Risiko -

die Anleihe kann Bestimmungen zur Einberufung von Versammlungen der Anleihegläubiger zur Erörterung von Angelegenheiten, die die Interessen der Anleihegläubiger im Allgemeinen betreffen, enthalten und es kann bestimmten Mehrheiten gestattet sein, alle Anleihegläubiger zu binden, einschliesslich der Anleihegläubiger, die an den entsprechenden Versammlungen nicht teilgenommen und abgestimmt haben, und der Anleihegläubiger, die abweichend von der Mehrheit gestimmt haben. Änderungen der Anleihebedingungen können vorgenommen werden, ohne dass die Zustimmung aller Anleihegläubiger eingeholt werden muss.

Strukturelles Nachrangigkeitsrisiko - wenn Anleihen von einer Mutter- oder Holdinggesellschaft ausgegeben werden oder die Zahlungen auf diese Anleihen von einer Mutter- oder Holdinggesellschaft garantiert werden, können die Zahlungen auf die Anleihen vom Erhalt von Dividenden oder Barkrediten von Tochtergesellschaften abhängen.

Die Frage, ob der betreffende Emittent oder Garantgeber Dividenden und Darlehen von seinen Tochtergesellschaften erhalten kann, unterliegt den geltenden lokalen Gesetzen und anderen Beschränkungen. Zu diesen Beschränkungen können unter anderem aufsichtsrechtliche und vertragliche Anforderungen sowie geltende Steuergesetze gehören.

Der Inhaber einer von einer Mutter- oder Holdinggesellschaft begebenen Anleihe hat unter Umständen keinen Einfluss darauf, ob die Tochtergesellschaften dieser Gesellschaft in erheblichem Umfang weitere Schulden machen oder nicht. Bei der Abwicklung einer solchen Tochtergesellschaft müssten die Forderungen der Gläubiger der Tochtergesellschaft normalerweise befriedigt werden, bevor allfällige Überschussbeträge an ihre Muttergesellschaft und weiter an die Gläubiger der Muttergesellschaft (einschliesslich der Anleihegläubiger) ausgezahlt werden.

Vertragliches oder gesetzliches Nachrangigkeitsrisiko - die Ansprüche der Anleihegläubiger können vertraglich oder gesetzlich nachrangig gegenüber den Ansprüchen der Inhaber anderer Verbindlichkeiten des Emittenten sein.

Nachrangige Anleihen sind in der Regel unbesicherte Verbindlichkeiten, das heisst, der Inhaber hat keinen Anspruch in Bezug auf bestimmte Vermögenswerte des Emittenten. Darüber hinaus ist es im Fall der Abwicklung des betreffenden Emittenten unwahrscheinlich, dass die Zahlung von Kapital oder Zinsen erfolgt, bevor die Zahlungen an vorrangige (weniger nachrangige) Gläubiger geleistet wurden.

Von Banken ausgegebene Anleihen (einschliesslich „vorrangiger“ Anleihen) sind in der Regel nachrangig gegenüber den Forderungen bestimmter Einleger (Inhaber von Einlagenkonten) der Bank. Anleihen (einschliesslich „vorrangiger“ Anleihen), die von Versicherungsunternehmen ausgegeben werden, sind in der Regel nachrangig gegenüber den Ansprüchen der Versicherungsnehmer und bestimmter anderer Begünstigter des betreffenden Versicherers.

Die Aufsichtsbehörden können auch umfangreichere Befugnisse oder eine grössere Bereitschaft haben, von ihren gesetzlichen Befugnissen Gebrauch zu machen, um ein „Bail-in“ (das heisst eine Abschreibung oder eine Umwandlung in Eigenkapital) in Bezug auf nachrangige Wertpapiere von Bank- oder Versicherungsemitenten durchzusetzen als im Hinblick auf vorrangige Anleihen oder andere Verbindlichkeiten

des beaufsichtigten Unternehmens. Aktien, die den Anleihegläubigern im Rahmen einer gesetzlich vorgeschriebenen Umwandlung zugeteilt werden, können illiquide sein oder haben möglicherweise einen niedrigen Marktwert.

Obwohl solche Anleihen möglicherweise höher verzinst werden als vergleichbare Anleihen, die nicht nachrangig sind, besteht ein reales Risiko, dass ein Anleger bei nachrangigen Anleihen seine oder ihre Anlage ganz oder teilweise verliert, wenn der betreffende Emittent zahlungsunfähig wird oder einem anderen vergleichbaren Verfahren unterworfen wird. Siehe auch „Risiko in Verbindung mit dem regulatorischen Eigenkapital“ und „Risiko bei hybridem Unternehmenskapital“ weiter unten.

Risiko in Verbindung mit dem regulatorischen

Eigenkapitalrisiko - von Banken und Versicherungen emittierte Anleihen in Bezug auf das regulatorische Eigenkapital enthalten Bedingungen, die darauf ausgerichtet sind, die Eigenkapitalanforderungen der jeweiligen Banken- oder Versicherungsgruppe zu erfüllen. Diese Anleihen sind nicht nur nachrangig, sondern können auch emittentenfreundliche Bedingungen enthalten, wie zum Beispiel (i) optionale oder obligatorische Zinsstundung oder -kündigung, (ii) obligatorische Abschreibung oder Umwandlung des Kapitals in Eigenkapital bei Eintritt eines bestimmten Stressereignisses, (iii) Aufschub der Rückzahlung (das heisst Rückzahlung der ursprünglichen Anlage) und/oder (iv) eine lange Laufzeit (z.B. 30+ Jahre) oder gar kein Fälligkeitsdatum. Es ist unwahrscheinlich, dass sie typische Schutzmassnahmen für Anleihen Anleger enthalten, wie zum Beispiel weitreichende Beschränkungen der Geschäftstätigkeit des Emittenten, Ausfallereignisse oder Durchsetzungsrechte.

Die Aufsichtsbehörden können auch umfangreichere Befugnisse oder eine grössere Bereitschaft haben, von ihren gesetzlichen Befugnissen Gebrauch zu machen, um ein „Bail-in“ (das heisst eine Abschreibung oder eine Umwandlung in Eigenkapital) in Bezug auf Beteiligungen in regulatorisches Eigenkapital durchzusetzen als im Hinblick auf vorrangige Anleihen oder andere Verbindlichkeiten eines beaufsichtigten Unternehmens. Aktien, die den Anleihegläubigern im Rahmen einer gesetzlich vorgeschriebenen oder vertraglichen Umwandlung zugeteilt werden, können illiquide sein oder haben möglicherweise einen niedrigen Marktwert.

Anleger von Anleihen mit langer oder unbefristeter Laufzeit müssen möglicherweise das Ausfallrisiko des Emittenten über einen langen Zeitraum und möglicherweise sogar auf unbestimmte Zeit tragen.

Obwohl solche Anleihen möglicherweise höher verzinst werden als vergleichbare Anleihen, die nicht nachrangig sind, besteht ein reales Risiko, dass für einen Anleger solcher Anleihen die Zahlungen auf die Anleihen auf unbestimmte Zeit aufgeschoben oder gestrichen werden oder dass er seine oder ihre Anlage ganz oder teilweise verliert, wenn der betreffende Emittent in eine Notlage gerät, zahlungsunfähig wird oder einem anderen vergleichbaren Verfahren unterworfen wird. Siehe auch „Vertragliches oder gesetzliches Nachrangigkeitsrisiko“ weiter oben.

Risiko bei hybridem Unternehmenskapital - Unternehmens-emittenten (z.B. Versorgungs-, Energie- und Telekommunikationsunternehmen) geben manchmal nachrangige Anleihen mit dem Ziel aus, dass diese eine bestimmte Wirkung für die Rechnungslegung oder das Kreditrating haben sollen. Diese Anleihen sind nicht nur nachrangig, sondern können auch emittentenfreundliche Bedingungen enthalten, wie zum Beispiel (i) optionale oder obligatorische Zinsstundung, (ii) obligatorische Umwandlung des Kapitals bei Eintritt eines bestimmten

Ereignisses oder Datums und/oder (iv) eine lange Laufzeit (z.B. 30+ Jahre) oder gar kein Fälligkeitsdatum. Es ist unwahrscheinlich, dass sie typische Schutzmassnahmen für Anleihen Anleger enthalten, wie zum Beispiel umfangreiche Beschränkungen der Geschäftstätigkeit des Emittenten, Ausfallereignisse oder Durchsetzungsrechte.

Aktien, die den Anleihegläubigern im Rahmen einer obligatorischen vertraglichen Umwandlung zugeteilt wird, können illiquide sein oder haben möglicherweise einen niedrigen Marktwert.

Anleger von Anleihen mit langer oder unbefristeter Laufzeit müssen möglicherweise das Ausfallrisiko des Emittenten über einen langen Zeitraum und möglicherweise sogar auf unbestimmte Zeit tragen.

Obwohl solche Anleihen möglicherweise höher verzinst werden als vergleichbare Anleihen, die nicht nachrangig sind, besteht ein reales Risiko, dass für einen Anleger solcher Anleihen die Zahlungen auf die Anleihen auf unbestimmte Zeit aufgeschoben oder gestrichen werden oder dass er seine oder ihre Anlage ganz oder teilweise verliert, wenn der betreffende Emittent in eine Notlage gerät, zahlungsunfähig wird oder einem anderen vergleichbaren Verfahren unterworfen wird. Siehe auch „Vertragliches oder gesetzliches Nachrangigkeitsrisiko“ weiter oben.

Hochzinsanleihen - Non-Investment-Grade-Anleihen sind auf den Sekundärmärkten möglicherweise volatileren Kursbewegungen ausgesetzt als Investment-Grade-Anleihen, insbesondere in Zeiten makroökonomischer oder branchenspezifischer Unsicherheit. Non-Investment-Grade-Anleihen dürften auch anfälliger für Zahlungsausfälle und Sanierungsvorschläge sein als Investment-Grade-Anleihen.

Emittenten von Hochzinsanleihen sind in der Regel stark fremdfinanziert, das heisst, sie haben im Vergleich zum Eigenkapitalwert (Anteilswert) des Emittenten und seiner Gruppe hohe Beträge an ausstehenden Schulden. Dies kann es für den Emittenten schwieriger machen, seinen Zahlungsverpflichtungen im Rahmen der Anleihen nachzukommen.

Auch wenn einige Hochzinsanleihen angeblich Sicherheiten an den Vermögenswerten des Emittenten oder seiner Gruppe bieten, kann es für die Anleihegläubiger schwierig und teuer sein, einen Wert aus diesen Sicherheiten zu ziehen, wenn der Emittent mit der planmässigen Zahlung der Anleihen in Verzug gerät. Die besicherten Vermögenswerte haben zum relevanten Zeitpunkt möglicherweise keinen nennenswerten Wert und die Durchsetzung der Sicherheiten kann mit langwierigen Gerichts- oder anderen Verwaltungsverfahren verbunden sein (auch im Ausland, wo die Durchsetzung schwieriger sein kann). Für den Fall, dass Vermögenswerte vom Emittenten zurückerlangt werden, kann es viele Jahre dauern, bis sie verwertet und mögliche Barerlöse aus ihrem Verkauf erzielt werden; die Kosten einer solchen Verwertung müssen getragen werden, bevor Barbeträge ausgezahlt werden.

Obwohl solche Anleihen möglicherweise höher verzinst werden als vergleichbare Anleihen mit Investment-Grade-Rating, besteht ein reales Risiko, dass ein Anleger solcher Anleihen seine oder ihre Anlage ganz oder teilweise verliert, wenn der betreffende Emittent nicht mehr in der Lage ist, die vorgesehenen Zahlungen zu leisten, eine Umschuldung für ihn vorgeschlagen wird, er zahlungsunfähig wird oder er einem anderen vergleichbaren Verfahren unterworfen wird. Siehe auch „2. Anlagen in Anleihen und festverzinsliche Anlagen - A. Was ist eine Anleihe? - Non-Investment-Grade-Anleihen“ weiter oben und auch „16. Schwellenländer“ weiter unten.

3. EINLAGENZERTIFIKATE

A. WAS IST EIN EINLAGENZERTIFIKAT?

Ein Einlagenzertifikat („EZ“) ist ein Finanzprodukt, das einer Einlage auf ein Sparkonto ähnelt. In der Regel hat ein EZ eine bestimmte, feste Laufzeit (oft drei Monate, sechs Monate oder ein bis fünf Jahre) und in der Regel auch einen festen Zinssatz. Es ist vorgesehen, dass das EZ bis zur Fälligkeit gehalten wird und danach das Geld zusammen mit den aufgelaufenen Zinsen abgehoben werden kann. In vielen Ländern werden EZs nicht als Einlagen, sondern als Schuldverschreibungen behandelt und profitieren daher nicht von dem Schutz, den Regierungs- oder Aufsichtsbehörden möglicherweise in Bezug auf Einlagen bieten, einschliesslich derjenigen, die von der Schweizer Gesetzgebung vorgesehen sind. Ein Erwerb von EZs kann jedoch unter den Schutz fallen, den die Schweizer Gesetzgebung für Anlagegeschäfte vorsieht. Die EZs, die wir in der Regel anbieten, sind solche, die als Schuldverschreibungen behandelt werden.

B. WELCHE VORTEILE HAT EINE ANLAGE IN EIN EINLAGENZERTIFIKAT FÜR DEN ANLEGER?

Einlagenzertifikate zahlen einen festen Zinssatz. Bei Fälligkeit des EZ ist der Emittent verpflichtet, das Kapital zusammen mit den aufgelaufenen, aber noch nicht gezahlten Zinsen zurückzuzahlen.

C. WELCHE RISIKEN SIND MIT EINER ANLAGE IN EIN EINLAGENZERTIFIKAT VERBUNDEN?

Durch eine Anlage in EZs ist der Anleger Risiken ausgesetzt, die mit den Risiken von Anleihen und festverzinslichen Anlagen (siehe Abschnitt 3.2) vergleichbar sind, zum Beispiel:

Ausfallrisiko - möglicherweise kann der Emittent der EZs den investierten Betrag und/oder die darauf zu zahlenden Zinsen nicht oder nur teilweise zurückzahlen, was zu einem Verlust für den Anleger führt. Je niedriger das Kreditrating des Emittenten ist, desto höher ist das Ausfallrisiko. Einige Emittenten haben gar kein Kreditrating, so dass es schwierig sein kann, das Ausfallrisiko zu beurteilen.

Liquiditätsrisiko - obwohl EZs in der Regel als Schuldverschreibungen behandelt werden und marktfähig sind, stellen die meisten Anleger fest, dass die Liquidität auf dem Sekundärmarkt sehr begrenzt ist, so dass es für sie schwierig ist, ihre EZs auf diesem Markt zu veräussern. EZs haben unterschiedliche Laufzeiten, die von weniger als einem Jahr bis zu vielen Jahren reichen, und sie sind darauf ausgelegt, während der gesamten Laufzeit des EZ gehalten zu werden. Der Emittent darf das EZ während der Laufzeit nicht zurückkaufen oder Rücknahmen zulassen, oder er darf dies nur unter erheblichen finanziellen Nachteilen für den Anleger tun. Der Verkauf eines EZ vor Fälligkeit kann zu einem erheblichen Verlust für den Anleger führen.

Marktrisiko - Kursschwankungen eines EZ aufgrund von Schwankungen der Zinssätze und Credit-Spreads (die das relative Ausfallrisiko widerspiegeln) können dazu führen, dass der Preis eines EZ sinkt, so dass als Ergebnis des Kaufs und Verkaufs von EZs Verluste statt Gewinne entstehen können.

Währungsrisiko - entscheidet sich ein Anleger für die Umrechnung der auf EZs geleisteten Zahlungen in seine Referenzwährung, so ist er auch einem Wechselkursrisiko ausgesetzt.

4. ANLAGEN IN REGULIERTE FONDS

Fonds, die oft auch als kollektive Kapitalanlagen bezeichnet werden, können viele verschiedene Formen annehmen und in viele verschiedene Arten von Anlageprodukten investieren, darunter auch viele der an anderer Stelle in dieser Risikoaufklärungsbroschüre beschriebenen Produkte. Fonds können „reguliert“ oder „unreguliert“ sein, oder „geschlossen“ oder „offen“. Durch eine Anlage in Fonds ist ein Anleger je nach Form des Fonds, seines Anlageverwalters und seiner Anlagestrategie unterschiedlichen Risiken ausgesetzt.

Nachstehend finden Sie eine Liste der verschiedenen Fondsarten und der mit einer Anlage in diese Fondsarten verbundenen Risiken.

I. SCHWEIZERISCHE KOLLEKTIVE KAPITALANLAGEN

A. WAS SIND KOLLEKTIVE KAPITALANLAGEN?

Kollektive Kapitalanlagen sind Vermögen, die von Anlegern zur gemeinschaftlichen Kapitalanlage aufgebracht und auf deren Rechnung verwaltet werden. Sie ermöglichen es Anlegern, auch mit kleinen Summen breit diversifiziert zu investieren.

Kollektive Kapitalanlagen können viele verschiedene Formen annehmen und unterliegen in der Schweiz einer umfangreichen Regulierung. Sie unterliegen insbesondere der Bewilligung und Aufsicht durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA. Die Hauptform kollektiver Anlagen sind vertragliche Anlagefonds. Den Anlegern in der Schweiz stehen neben den

schweizerischen eine Vielzahl ausländischer Anlagefonds zur Verfügung. Mit kollektiven Kapitalanlagen können verschiedene Anlagestrategien verfolgt werden: Geldmarktfonds, Aktienfonds, Obligationenfonds, Strategiefonds, Immobilienfonds, Rohstofffonds oder Fonds mit alternativen Anlagestrategien. Die konstituierenden Dokumente des Fonds, das Fondsreglement, die Statuten oder der Gesellschaftsvertrag, beschreiben die Anlagen, die der bestimmte Fonds tätigen kann.

Die rechtliche Ausgestaltung schweizerischer kollektiver Kapitalanlagen wird im Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen (KAG) geregelt:

Darin werden die folgenden Kategorien kollektiver Kapitalanlagen unterschieden

Vertragliche und gesellschaftsrechtliche kollektive Kapitalanlagen Die Hauptform kollektiver Kapitalanlagen in der Schweiz ist der vertragliche Anlagefonds, daneben gibt es kollektive Kapitalanlagen in der Form von Investmentgesellschaften mit variablem Kapital (SICAV), Investmentgesellschaften mit festem Kapital (SICAF) sowie Kommanditgesellschaften für kollektive Kapitalanlagen (KmGK).

Beim vertraglichen Anlagefonds ist die Beziehung zwischen dem Anleger und der Fondleitung beziehungsweise Depotbank vertraglich ausgestaltet. Die Basis bildet der zwischen dem Anleger, der Fondleitung und der Depotbank bestehende Fondsvertrag. Die Fondsleitung verwaltet den Anlagefonds

für die Anleger. Sie trifft die Anlageentscheide, führt die Buchhaltung und erledigt alle administrativen Belange. Die Depotbank verwahrt die Vermögenswerte des Anlagefonds. Sie kümmert sich um den Zahlungsverkehr und ist für die Ausgabe und Rücknahme von Anteilen zuständig. Vertragliche Anlagefonds sind offene Fonds, das heisst der Anleger hat das Recht, die Vertragsbeziehung jederzeit zu kündigen und die Fondsanteile der Fondleitung zum Nettoinventarwert (NAV), englisch „Net Asset Value“, zurückzugeben. Ebenso können neue Anleger in den Fonds investieren.

Die Gesellschaften der Fondsleitung, der SICAV, SICAF oder KmGK sind umfassend reguliert, bedürfen einer Bewilligung der FINMA und werden von dieser überwacht. In Bezug auf Anlagen einer vertraglichen kollektiven Kapitalanlage schweizerischen Rechts gilt im Konkurs der Fondsleitung ein Absonderungsrecht zugunsten der Anleger. Aufgrund der gesellschaftsrechtlichen Ausgestaltung erübrigt sich bei der SICAV, SICAF und KmGK ein Absonderungsrecht.

Offene kollektive Kapitalanlagen

Bei vertraglichen Anlagefonds und bei der SICAV handelt es sich um offene Anlagefonds, sogenannte Open-ended Funds. Bei offenen Anlagefonds sind die Anleger grundsätzlich jederzeit berechtigt, ihre Anteile zurückzugeben, und neue Anleger können jederzeit in den Fonds investieren. Nach Massgabe der Anlagepolitik sind jedoch gewisse Einschränkungen des Rechts auf jederzeitige Rückgabe möglich.

Geschlossene kollektive Kapitalanlagen

Bei der SICAF und der KmGK handelt es sich um geschlossene Anlagefonds, sogenannte Closed-ended Funds. Bei geschlossenen kollektiven Kapitalanlagen haben die Anleger zulasten des Fondsvermögens grundsätzlich keinen Rechtsanspruch auf Rückgabe ihrer Anteile.

Effektenfonds, übrige Fonds für traditionelle und nicht traditionelle Anlagen

Bei den offenen kollektiven Kapitalanlagen schweizerischen Rechts unterscheidet man in Bezug auf die Anlagevorschriften folgende Fondsarten: Effektenfonds, übrige Fonds für traditionelle Anlagen, übrige Fonds für alternative Anlagen und Immobilienfonds.

Der Effektenfonds ist für Anlagen in massenweise ausgegebene Wertpapiere beziehungsweise Wertrechte, die an einer Börse oder an einem anderen geregelten, dem Publikum offenstehenden Markte gehandelt werden. Effektenfonds sind für Anlagen in liquide Finanzinstrumente konzipiert. Anlagen in andere Finanzinstrumente sind nur in begrenztem Umfang möglich.

Bei übrigen Fonds für traditionelle Anlagen und für alternative Anlagen bestehen im Vergleich zu Effektenfonds weniger strenge Anlagevorschriften. Auch in Bezug auf den Einsatz von Anlagetechniken und Derivaten besteht bei den übrigen Fonds für traditionelle Anlagen und für alternative Anlagen mehr Spielraum als bei Effektenfonds.

II. AUSLÄNDISCHE KOLLEKTIVE KAPITALANLAGEN

A. WAS IST EINE AUSLÄNDISCHE REGULIERTE KOLLEKTIVE KAPITALANLAGE ODER EIN PUBLIKUMS- ODER INVESTMENTFONDS?

Dieser Abschnitt befasst sich mit regulierten, offenen Fonds, die manchmal auch als Investmentfonds oder Publikumsfonds bezeichnet werden (im vorliegenden Abschnitt als „Fonds“

bezeichnet). Bestimmte Fondstypen wie Geldmarktfonds, börsengehandelte Fonds, Hedgefonds und Private-Equity-Fonds haben bestimmte Merkmale mit denen von Fonds gemeinsam, aber es gibt auch wesentliche Unterschiede, die in den entsprechenden Abschnitten weiter unten näher beschrieben werden.

Bei einem Fonds handelt es sich um eine Vereinbarung, die es einer Reihe von Anlegern ermöglicht, ihr Vermögen zu bündeln und dieses professionell von einem unabhängigen Manager verwalten zu lassen. Der Fonds nimmt Zeichnungen von Anlegern entgegen, gibt Anteile an die Anleger aus und verwaltet die angelegten Barmittel im Einklang mit einer vordefinierten Anlagestrategie. Die Gesamtheit der Beteiligungen, in die der Fonds investiert, wird als sein Portfolio bezeichnet. Jeder Anteil repräsentiert das anteilige Eigentum eines Anlegers an den Beteiligungen des Fonds und den Erträgen, die diese Beteiligungen erwirtschaften. Fonds können unterschiedliche Rechtsformen haben; einige sind juristische Personen, andere sind durch Vertrag gegründet und wieder andere sind Personengesellschaften. Die Fonds, auf die wir uns in diesem Abschnitt beziehen, sind reguliert, was bedeutet, dass ihre Einrichtung und die Art und Weise, wie sie betrieben werden, einer Regulierung unterliegen und von einer Aufsichtsbehörde genehmigt wurden. In der Europäischen Union dürfen regulierte, offene Fonds beispielsweise grenzüberschreitend vertrieben werden, sofern sie die in den OGAW-Richtlinien (Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren) festgelegten Kriterien erfüllen. Die Verwaltung und die Anlagestrategien von OGAW-Fonds unterliegen den Bestimmungen der OGAW-Vorschriften, die in der gesamten Europäischen Union gelten. Für OGAW-konforme Fonds gelten ähnliche Anlagebeschränkungen sowie Regeln bezüglich Diversifizierung und Konzentration, die sie für Kleinanleger geeigneter machen sollen als nicht regulierte Fonds (die, wie unten beschrieben, mit grösseren Risiken verbunden sein können) und die es ihnen (innerhalb bestimmter Grenzen) ermöglichen, an Kleinanleger in der gesamten Europäischen Union vertrieben zu werden. Offene Fonds, wie die nach den OGAW-Vorschriften errichteten Fonds, geben kontinuierlich Anteile aus, so dass die Anleger regelmässig investieren und aussteigen können. Geschlossene Fonds werden mit einem begrenzten Anteilskapital aufgelegt und sind darauf ausgelegt, dass die Anleger ihre Anlagen während der gesamten Laufzeit des Fonds halten, die oft mehr als 10 Jahre beträgt.

Fonds investieren in der Regel in liquidere Anlagen wie Aktien, Anleihen, Geldmarktinstrumente, andere Wertpapiere oder Vermögenswerte oder eine Kombination dieser Anlagen, obwohl OGAW-Fonds auch in Derivate investieren können. Zu den traditionellen Unterscheidungsmerkmalen von Fonds gehören unter anderem die Folgenden:

Die Anleger kaufen die Anteile vom Fonds selbst (oder über einen Makler für den Fonds) und nicht von anderen Anlegern auf einem Sekundärmarkt wie einer Börse. Dies gilt jedoch nicht für börsengehandelte Fonds („ETFs“), deren Anteile an einer Börse gehandelt werden können.

Der Preis, den Anleger für die Anteile zahlen, ist der Nettoinventarwert („NIW“) des Fonds pro Anteil zuzüglich etwaiger Gebühren, die der Fonds zum Zeitpunkt des Kaufs erhebt. Der NIW wird in der Regel täglich veröffentlicht, obwohl der Nettoinventarwert bei einigen Fonds weniger häufig veröffentlicht werden kann, zum Beispiel wöchentlich oder sogar monatlich. Der Preis für einen Anteil an einem ETF wird auf die gleiche Weise ermittelt wie der einer Aktie eines Unternehmens

und ist im Allgemeinen den ganzen Tag über an der jeweiligen Börse, an der er gehandelt wird, und/oder über andere elektronische Quellen verfügbar.

Fonds sind in der Regel offen, das heisst, sie schaffen und verkaufen neue Anteile, um neue Anleger aufzunehmen. Mit anderen Worten, sie verkaufen ihre Anteile kontinuierlich, obwohl einige Fonds den Verkauf von Anteilen einstellen, wenn sie beispielsweise zu gross werden.

Die Anlageportfolios von Fonds werden in der Regel von separaten Unternehmen verwaltet, die als „Anlageberater“ oder „Anlageverwalter“ bekannt sind und bei einer zuständigen Aufsichtsbehörde registriert sein können.

Fonds können Anleger, die nicht viel Geld investieren wollen, durch die Festlegung relativ niedriger Beträge für Erstkäufe, spätere monatliche Käufe oder beides berücksichtigen. Fonds sind im Allgemeinen liquide. Die Anleger können ihre Anteile in der Regel problemlos und jederzeit zum aktuellen NIW, zuzüglich der bei der Rücknahme anfallenden Gebühren und Kosten, wieder verkaufen. Anleger in ETF-Anteile können diese Anteile genauso über einen Makler an einer Börse verkaufen, wie sie eine Aktie eines börsennotierten Unternehmens verkaufen würden.

Die Bewertung eines Fonds wird in der Regel von dem jeweiligen Anlageverwalter oder Anlageberater (je nach Einzelfall) des Fonds kontrolliert. Die Bewertungen werden in Übereinstimmung mit den für den Fonds geltenden Bedingungen durchgeführt. Hinsichtlich des Bewertungsverfahrens bestehen bedeutende Risiken, auf die weiter unten eingegangen wird.

Regulierte Fonds werden in Form eines vereinfachten Prospekts oder eines Basisinformationsblatts angeboten.

WAS IST EIN BÖRSEGEHANDELTEN FONDS („ETF“)?

ETFs sind offene Fonds, die so konzipiert sind, dass sie vor Gebühren und Kosten die Wertentwicklung oder die Renditen eines relevanten zugrunde liegenden Index abbilden. Sie werden oft als „passiv verwaltet“ bezeichnet, was bedeutet, dass der Anlageverwalter nicht die zugrunde liegenden Aktien auswählt, sondern lediglich dem zugrunde liegenden Index folgt. Physische Replikation und synthetische Replikation sind zwei der häufigsten Strukturen, die bei der Konstruktion von ETFs verwendet werden. Physisch replizierende ETFs kaufen alle oder einen repräsentativen Teil der zugrunde liegenden Wertpapiere des Index, den sie abbilden. Im Gegensatz dazu kaufen einige ETFs nicht die zugrunde liegenden Vermögenswerte, sondern gehen durch den Einsatz von Swaps oder anderen derivativen Instrumenten ein Engagement in diesen Wertpapieren ein. Dies wird oft als „synthetisches Engagement“ bezeichnet.

WAS IST EIN DACHFONDS?

Ein Dachfonds ist ein Fonds, der in andere Fonds (die „zugrunde liegenden Fonds“) investiert. Ein Dachfonds kann reguliert oder nicht reguliert, geschlossen oder offen sein und kann in jede Art von Fonds investieren, wie zum Beispiel in Publikums- oder Investmentfonds, alternative kollektive Kapitalanlagen oder ETFs. Die Dachfonds, die J.P. Morgan Private Bank in der Regel anbietet, sind Fonds, die in andere Fonds investieren.

WAS IST EIN GELDMARKTFONDS („GMF“)?

Ein Geldmarktfonds ist ein Fonds, der ausschliesslich in Staatsanleihen, Einlagenzertifikate, Commercial Paper oder andere hochliquide und risikoarme Wertpapiere investiert.

Diese Fonds weisen im Vergleich zu anderen Fonds relativ geringe Risiken auf und zahlen Dividenden, die im Allgemeinen die kurzfristigen Zinssätze widerspiegeln.

B. WELCHE VORTEILE HAT EINE ANLAGE IN FONDS FÜR DEN ANLEGER?

Ziel eines Anlegers in einem Fonds kann ein Kapitalwachstum bei steigendem Wert der Fondsanlage sein. Einige Fonds können auch so konzipiert sein, dass sie Erträge für die Anleger erwirtschaften, und einige Fonds bieten verschiedene Anteilsklassen an, eine Klasse für Anleger, die Kapitalwachstum anstreben (eine thesaurierende Anteilsklasse) und eine Klasse für Anleger, die Erträge anstreben (eine ausschüttende Anteilsklasse).

Häufig bieten Fonds den Vorteil der Diversifizierung. Viele (wenn auch nicht alle) Fonds verfolgen eine Anlagestrategie, bei der die Anlagen auf ein breites Spektrum von Unternehmen, Branchen und manchmal auch Anlageklassen verteilt werden, um Ihr Risiko zu verringern, wenn ein einzelnes Unternehmen oder ein Sektor ausfällt. Einige Anleger finden es einfacher, eine Diversifizierung durch den Besitz von Fonds zu erreichen, als durch den Besitz einzelner Aktien oder Anleihen.

C. WELCHE RISIKEN SIND MIT EINER ANLAGE IN FONDS VERBUNDEN?

Fonds und ihre zugrunde liegenden Vermögenswerte sind potenziell allen in Abschnitt 2 genannten Hauptrisiken ausgesetzt. Bei Anlagen in Fonds sollten Anleger sich der spezifischen Risiken bewusst sein, die mit der Anlage in den Fonds selbst sowie mit den Risiken verbunden sind, die der Fonds bei der Umsetzung seiner Anlagestrategie eingeht und die sich natürlich auf den Wert der vom Anleger getätigten Anlage auswirken werden. Zu den wichtigsten Risiken gehören:

Fonds sind keine Bareinlagen - eine Anlage in einen Fonds ist keine Bareinlage bei einer Bank und wird dementsprechend auch nicht von einer staatlichen Stelle garantiert, geschützt oder versichert. Das in einen Fonds investierte Kapital kann Schwankungen unterworfen sein, und es ist möglich, durch Investitionen in Fonds Geld zu verlieren, wie risikoarm oder diversifiziert ihre Strategie auch immer sein mag.

Anlagerverwalterrisiko - Die Anlagen des Fonds werden von dem ernannten Anlageverwalter verwaltet, und die Anteilseigner oder Anleger können nicht an der täglichen Verwaltung oder den Anlagegeschäften des Fonds teilnehmen. Der Erfolg des Fonds hängt von den Fähigkeiten des Anlageverwalters ab. Falls ein Anlageverwalter seine Tätigkeit für einen Fonds einstellt, muss der Fonds möglicherweise liquidiert werden. Die Anleger haben in der Regel keine Kontrolle über die vom Anlageverwalter getätigten Anlagen.

Marktrisiko - Der Erfolg der Anlagetätigkeit des Fonds und damit der Wert der Anlage in den Fonds hängt von den allgemeinen wirtschaftlichen Bedingungen und der richtigen Einschätzung der künftigen Preisentwicklung der Instrumente ab, in die der Fonds investiert.

Liquiditätsrisiko - Anteile an einem Fonds sind in der Regel nicht börsennotiert, und möglicherweise gibt es keinen Markt für sie, ausser durch Rücknahme. Selbst in einem OGAW-Fonds kann es unter bestimmten Bedingungen Beschränkungen für die Rücknahme und Übertragung von Anteilen geben. Umfangreiche Rücknahmen innerhalb eines begrenzten Zeitraums könnten den Fonds veranlassen, Positionen schnell zu liquidieren, was

sich nachteilig auf die Anteile, die zurückgenommen werden sollen, und die ausstehenden Anteile auswirken könnte. Unter bestimmten Umständen kann ein Fonds alle oder einen Teil der an einen Anleger zu zahlenden Rücknahmeerlöse für längere Zeit einbehalten.

Risiko der Performancegebühr - in einigen Fonds kann der Anlageverwalter basierend auf der Wertsteigerung des Portfolios des Fonds Anspruch auf eine Performancegebühr haben. Die Performancegebühr kann für den Anlageverwalter einen Anreiz darstellen, riskantere und spekulativere Anlagen zu tätigen.

Kontrahentenrisiko - wenn der Fonds vertragliche oder Absicherungsvereinbarungen mit Vertragspartnern getroffen hat, kann es sein, dass diese ihren Verpflichtungen nicht nachkommen und dem Fonds dadurch ein Verlust entsteht. Weder ein Fonds noch sein Anlageverwalter haben im Allgemeinen das Recht, die Verwalter, Verwahrstellen oder sonstigen Dienstleister der zugrunde liegenden Fonds zu empfehlen, zu ernennen oder zu entlassen.

Rechtliches und regulatorisches Risiko - die Fähigkeit des Fonds, in bestimmte Vermögenswerte zu investieren, kann durch regulatorische und/oder rechtliche Anforderungen eingeschränkt werden, was sich auf die Wertentwicklung des Fonds auswirkt.

Besteuerungsrisiko - die meisten Fonds werden nicht so verwaltet oder betrieben, dass sie optimale steuerliche Folgen für einen Anleger gewährleisten, und sie werden auch nicht immer die erforderlichen steuerlichen Informationen bereitstellen, um bestimmten Anlegern zu ermöglichen, die steuerlichen Risiken einer Anlage in den Fonds zu beurteilen oder ihnen das Ausfüllen ihrer Steuererklärungen zu ermöglichen.

Kosten - der Anlageverwalter erhält unabhängig von der Wertentwicklung des Fonds eine Anlageverwaltungsgebühr und kann unter bestimmten Umständen auch eine Performancegebühr erhalten. Die Erbringer von Dienstleistungen für den Fonds (wie die Verwahrstelle des Fondsvermögens, der Verwalter und die Makler des Fonds) müssen ebenfalls bezahlt werden. In der Regel werden dem Fonds vom Makler des Fonds beim Kauf und Verkauf von Anlagen Transaktionskosten in Rechnung gestellt. All diese Kosten werden vom Fondsvermögen abgezogen, um den Nettoinventarwert oder „NIW“ zu berechnen. Diese Kosten können den Wert einer Anlage in den Fonds erheblich mindern. Je nach dem Zeitpunkt ihrer Anlage müssen Anleger möglicherweise auch Steuern auf allfällige Ausschüttungen von Kapitalgewinnen zahlen, selbst wenn der Fonds eine schlechte Performance aufweist.

Preis- und Bewertungsrisiko - im Gegensatz zu Aktien, bei denen die Preise häufig in Echtzeit oder nahezu in Echtzeit ermittelt werden können, hängt der Kauf oder die Rücknahme von Fondsanteilen in der Regel vom Nettoinventarwert des Fonds ab, den der Fonds möglicherweise erst viele Stunden, nachdem die Anleger ihre Aufträge erteilt haben, berechnet, und diese Berechnungen können manchmal ausgesetzt werden. Darüber hinaus basieren die Bewertungen möglicherweise auf den ungeprüften Finanzunterlagen des Fonds und den dazugehörigen Konten. Bei solchen Bewertungen kann es sich um vorläufige Berechnungen des Nettoinventarwerts des Fonds handeln. Infolgedessen kann es für Anleger schwierig sein, ihre Anlage korrekt zu bewerten, und Ungewissheiten in Bezug auf Bewertungen können sich nachteilig auf den Nettoinventarwert des betreffenden Fonds auswirken, wenn solche Einschätzungen zur Bewertung sich als falsch erweisen.

Risiken im Zusammenhang mit den Anlagen des Fonds

- ein Fonds, der in Aktien, festverzinsliche Anlagen, strukturierte Produkte, Derivate (sowohl OTC-Derivate als auch börsengehandelte Derivate) und/oder Rohstoffe investiert, ist potenziell vielen der in Abschnitt 2 genannten allgemeinen Risiken sowie den in diesem Abschnitt genannten Risiken von Anlagen in bestimmten Produkten ausgesetzt. Die Fonds können auch in andere Vermögenswerte investieren, die nach ihren Anlagerichtlinien und den einschlägigen Vorschriften zulässig sind. Es ist nicht möglich, eine endgültige Liste der mit all diesen Anlagen verbundenen Risiken zu erstellen, aber solche Anlagen können Asset-Backed Securities und damit verbundene Risiken wie das Risiko einer vorzeitigen Rückzahlung beinhalten.

Schwellenländerrisiko - Fonds, die in Schwellenländern investieren, können aufgrund einer Reihe von Faktoren größeren Risiken ausgesetzt sein als Fonds, die in Wertpapiere von Emittenten investieren, die in etablierten Märkten ansässig sind. Die Risiken von Anlagen in Schwellenmärkten werden in Abschnitt 3-16 (Schwellenländer) ausführlicher beschrieben.

Wechselkursrisiko - Die Fonds sind beim Kauf und Verkauf von Anlagen auch einem Währungs- und Wechselkursrisiko ausgesetzt.

Fehlende behördliche Aufsicht für bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren - Der Fonds kann in andere Fonds investieren, die in Rechtsordnungen angesiedelt sind, in denen diese Fonds nicht oder weniger stark von den Aufsichtsbehörden beaufsichtigt werden und in denen es möglicherweise weniger Sicherheitsvorkehrungen zum Schutz der Interessen von Anteilseignern wie dem Fonds gibt.

SPEZIFISCHE RISIKEN BESTIMMTER FONDSARTEN

Zusätzlich zu den allgemeinen Risiken, die mit einer Anlage in jede Art von Fonds verbunden sind, können Sie bestimmten zusätzlichen Risiken ausgesetzt sein, die von der Art des Fonds abhängen, in den die Anlage getätigt wird. Diese spezifischen Risiken sind im Folgenden aufgeführt.

RISIKEN VON BÖRSENGEHANDELTEN FONDS

In der Regel hat jeder ETF seine eigene Risikostruktur, basierend auf dem Risiko, das dem von ihm nachgebildeten Index innewohnt, und der Strategie, die er zur Erreichung seines Anlageziels anwendet. Viele ETFs sind als OGAW-Fonds strukturiert. In diesem Fall unterliegen sie den für OGAWs typischen Anlagebeschränkungen und Parametern. Im Folgenden sind einige der wesentlichen Risiken aufgeführt, die mit ETFs verbunden sind, die eine physische Replikation und/oder synthetische Replikation anwenden.

Marktrisiko - der Nettoinventarwert („NIW“) und die Handelspreise eines ETFs reagieren auf politische, wirtschaftliche, Währungs- und Marktbewegungen. Aufgrund der Schwankungen des NIW und der Handelspreise des ETFs als Folge ungünstiger politischer, wirtschaftlicher, währungsbezogener und marktbezogener Entwicklungen können Sie kurzfristig Geld verlieren, bei Marktabschwüngen auch über längere Zeiträume.

Kontrahentenrisiko - ein ETF trägt das Risiko von Kontrahenten- und Erfüllungsausfällen. Ein solcher Ausfall kann erhebliche negative Auswirkungen auf den ETF und den NIW haben. Bei einem ETF, der sein Anlageziel durch ein synthetisches Engagement erreicht, stellen die Derivate nur direkte, allgemeine und ungesicherte vertragliche Verpflichtungen der Gegenpartei und keiner anderen Personen dar. Insbesondere

verschaffen diese Derivate dem ETF oder dem Anlageverwalter keinerlei gesetzlichen oder durch Billigkeitsrecht geschützten Anspruch an den zugrunde liegenden Wertpapieren. Dementsprechend sind die Anleger dem Kontrahentenrisiko der Gegenpartei in Bezug auf das Derivat ausgesetzt. Darüber hinaus sollten potenzielle Ansteckungs- und Konzentrationsrisiken von Derivat-Gegenparteien berücksichtigt werden (z. B. kann der Ausfall einer Derivat-Gegenpartei einen Dominoeffekt auf andere Derivat-Gegenparteien haben). Einige synthetische ETFs verfügen über begleitende Sicherheiten, um das Kontrahentenrisiko zu verringern, aber es kann ein Risiko bestehen, dass der Marktwert der Sicherheiten zu dem Zeitpunkt, in dem der synthetische ETF versucht, diese Sicherheiten zu verwerten, erheblich gesunken ist.

Liquiditätsrisiko - obwohl die meisten ETFs von einem oder mehreren Market Makern unterstützt werden, gibt es keine Garantie, dass ein aktiver Handel aufrechterhalten wird. Für den Fall, dass die Market Maker ausfallen oder ihre Aufgabe nicht mehr erfüllen, ist ein Anleger möglicherweise nicht in der Lage, Anteile an dem ETF zu kaufen oder zu verkaufen. Ein synthetischer ETF birgt ein grösseres Liquiditätsrisiko, wenn es für die entsprechenden Derivate keinen aktiven Sekundärmarkt gibt. Ein Anleger kann einen Verlust erleiden, wenn sich die Geld-Brief-Spannen (siehe unten) im Preis der Derivate vergrössern. Wenn die Märkte generell illiquide sind, können auch die Sicherheiten, die hinsichtlich der Verpflichtungen einer Gegenpartei gehalten werden, illiquide werden, was bedeutet, dass sich diese Risiken drastisch erhöhen können.

Tracking-Error-Risiko - Änderungen des NIW des ETF spiegeln wahrscheinlich nicht genau die Änderungen der Wertentwicklung des betreffenden Index wider. Faktoren wie die in Bezug auf den ETF zu zahlenden Gebühren und Aufwendungen, die Liquidität des Marktes, die unvollkommene Korrelation der Renditen zwischen den vom ETF gehaltenen Wertpapieren und denen des zugrunde liegenden Index, das Versagen der Tracking-Strategie, Währungsunterschiede, Änderungen des zugrunde liegenden Index und regulatorische Vorschriften können die Fähigkeit des Anlageverwalters beeinträchtigen, eine enge Korrelation mit dem zugrunde liegenden Index zu erzielen.

Preisrisiko - der NIW des ETF stellt den angemessenen Preis für den Kauf oder Verkauf von Anteilen dar. Wie bei jedem börsennotierten Fonds kann der Sekundärmarktpreis von Anteilen manchmal über oder unter dem NIW liegen - es besteht daher das Risiko, dass ein Anleger möglicherweise nicht in der Lage ist, zu einem Preis zu kaufen oder zu verkaufen, der nahe an diesem idealisierten wirklichen Wert liegt. Die Abweichung vom NIW hängt von einer Reihe von Faktoren ab, wird jedoch verstärkt, wenn an der Börse, an der die Anteile notiert sind, ein starkes Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage nach Anteilen besteht. Die Geld-Brief-Spanne (die Differenz zwischen den Preisen, die von potenziellen Käufern geboten werden, und den Preisen, die von potenziellen Verkäufern verlangt werden) ist eine weitere Ursache für die Abweichung vom NIW. Die Geld-Brief-Spanne kann sich in Zeiten von Marktvolatilität oder Marktunsicherheit ausweiten und so die Abweichung vom NIW verstärken. Wenn der Index bzw. der Markt, den der ETF abbildet, einer Zugangsbeschränkung unterliegt, kann die Effizienz von Massnahmen der Schaffung oder Rücknahme von Anteilen mit dem Ziel, den Preis des ETF in Einklang mit seinem NIW zu halten, gestört werden, was dazu führt, dass der ETF mit einem höheren Auf- oder Abschlag gegenüber seinem NIW gehandelt wird. Ein Anleger kann Verluste erleiden, wenn er einen ETF mit einem Aufschlag kauft oder einen ETF verkauft, wenn der Marktpreis einen Abschlag zum NIW aufweist.

Rücknahmerisiko - Im Allgemeinen können nur „zugelassene Teilnehmer“ oder „teilnehmende Händler“ (d. h. Finanzinstitute, die Vereinbarungen mit der Empfangsstelle, dem Treuhänder und dem Anlageverwalter eines ETF getroffen haben) Aufträge zur Schaffung oder Rücknahme von Anteilen des ETF erteilen, und Rücknahmeaufträge können unter bestimmten Umständen eingeschränkt, verschoben, ausgesetzt oder abgelehnt werden. Da der ETF jedoch an einer Börse notiert ist, können die Anleger die Anteile jederzeit während eines Börsentages an dieser Börse kaufen oder verkaufen.

Der Handel mit Anteilen an der Börse kann ausgesetzt werden - ein Anleger kann während eines Zeitraums, in dem die jeweilige Börse den Handel mit den Anteilen aussetzt, keine Anteile an einer Börse kaufen oder verkaufen. Die Ausgabe und Rücknahme von Anteilen durch „zugelassene Teilnehmer“ oder „teilnehmende Händler“ kann ebenfalls ausgesetzt werden, wenn der Handel von Anteilen an einer Börse ausgesetzt wird.

RISIKEN VON DACHFONDS

Anlagerisiko - auch wenn die zuständigen Anlageverwalter über das Spektrum und die Qualität der auf dem Markt verfügbaren zugrunde liegenden Fonds gut informiert sein mögen, gibt es keine Garantie dafür, dass weiterhin geeignete zugrunde liegende Fonds zur Anlage durch einen Fonds zur Verfügung stehen werden.

Anlageverwalterrisiko - ein Anleger in einen Dachfonds ist in gleicher Weise von dem zugrunde liegenden Anlageverwalter abhängig wie ein Direktanleger in den zugrunde liegenden Fonds selbst.

Performancegebühr in Bezug auf die zugrunde liegenden Fonds - ebenso hat der Anlageverwalter des zugrunde liegenden Fonds Anspruch auf eine Performancegebühr, die für den betreffenden Anlageverwalter einen Anreiz schaffen kann, riskantere und spekulativere Anlagen und Geschäfte zu tätigen.

Nicht mit der Gesamtpformance des Fonds korrelierende Performancegebühr - jeder Anlageverwalter eines zugrunde liegenden Fonds kann auf der Grundlage der Performance dieses zugrunde liegenden Fonds vergütet werden. Folglich kann die Performancegebühr für einen oder mehrere der zugrunde liegenden Fonds auch dann zahlbar sein, wenn die Gesamtpformance des Fondsportfolios gesunken ist oder nicht das Niveau erreicht hat, das den betreffenden Anlageverwalter zur Berechnung der Performancegebühr berechtigen würde.

Doppelte Kosten, Gebühren und Aufwendungen - jedem Fonds werden Kosten und Gebühren für sein eigenes Management, seine Verwaltung und andere Dienstleistungen zugewiesen. Darüber hinaus trägt ein Fonds, der in einen zugrunde liegenden Fonds investiert, ähnliche Kosten in seiner Eigenschaft als Anleger in diesem zugrunde liegenden Fonds, insbesondere allfällige Zeichnungsgebühren. Um Zweifel auszuschliessen, sei darauf hingewiesen, dass Performancegebühren sowohl auf der Ebene des Fonds als auch auf der Ebene des zugrunde liegenden Fonds anfallen können, einschliesslich derjenigen zugrunde liegenden Fonds, bei denen eine Tochtergesellschaft von JPMorgan Chase & Co. als Anlageverwalter oder Verwaltungsgesellschaft fungiert. Dementsprechend ist es wahrscheinlich, dass die gesamten Gebühren und Kosten die Gebühren und Kosten übersteigen, die typischerweise für eine Anlage anfallen würden, bei der es sich nicht um einen Dachfonds handelt.

Diversifizierungsrisiko - alle Anlageentscheidungen in Bezug auf die zugrunde liegenden Fonds werden von den Anlageverwaltern der zugrunde liegenden Fonds getroffen, und es ist möglich, dass die Anlageverwalter verschiedener zugrunde liegender Fonds zur gleichen Zeit Positionen in denselben Wertpapieren eingehen oder Transaktionen in Bezug auf dieselben Wertpapiere oder Emissionen derselben Anlageklasse, Branche, Währung, desselben Landes oder derselben Ware tätigen. Dementsprechend kann nicht gewährleistet werden, dass eine wirksame Diversifizierung des Portfolios eines Fonds erreicht wird.

Bewertungsrisiko - weder ein Fonds noch sein Anlageverwalter sind in der Regel am Bewertungsprozess der zugrunde liegenden Fonds beteiligt, noch haben sie das Recht, die für die Bewertungen der zugrunde liegenden Fonds zuständigen Personen zu ernennen oder zu entlassen. Es besteht das Risiko, dass das Portfolio der zugrundeliegenden Fonds von Zeit zu Zeit über- oder unterbewertet sein kann. Darüber hinaus kann es sein, dass ein zugrunde liegender Fonds nicht dieselbe Bewertungsmethode anwendet, die für einen Fonds oder einen anderen zugrunde liegenden Fonds bei der Bewertung ihrer jeweiligen Portfolios angewandt wird.

Steuerrisiko - Es können zusätzliche Steuern, Gebühren oder Abgaben in Bezug auf die Anlage eines Fonds in die zugrunde liegenden Fonds erhoben werden. Die Fähigkeit des Fonds, dem Anleger massgebliche Steuerinformationen zur Verfügung zu stellen, kann beeinträchtigt werden, wenn der zugrunde liegende Fonds diese Steuerinformationen dem Fonds nicht bereitstellt.

RISIKEN IN VERBINDUNG MIT GELDMARKTFONDS

Obwohl Geldmarktfonds („GMFs“) für Anleger mit einer geringen Risikotoleranz konzipiert sind und häufig als Alternative zu Bareinlagen genutzt werden, ist eine Anlage in GMFs nicht ohne Risiken. Zusätzlich zu den allgemeinen Fondsrisiken bestehen bei GMFs folgende Risiken:

GMFs sind keine Einlage - eine Anlage in GMFs ist keine Einlage bei einer Bank und dementsprechend ist sie nicht wie eine Einlage durch eine staatliche Stelle garantiert, geschützt oder versichert. Das in GMFs angelegte Kapital kann Schwankungen unterliegen und es ist möglich, durch eine Anlage in GMFs Geld zu verlieren.

Ertragsrisiko - die Erträge von GMFs sinken, wenn die Zinssätze fallen. Da die Erträge eines GMFs auf kurzfristigen Zinssätzen beruhen, die innerhalb kurzer Zeiträume erheblich schwanken können, ist von einem hohen Ertragsrisiko auszugehen.

Anlageverwalterrisiko - es gibt keine Garantie dafür, dass die GMFs die jeweiligen Anlageziele erreichen. Insbesondere könnte die Wertentwicklung von GMFs durch eine schlechte Wertpapierausswahl des Anlageverwalters beeinträchtigt werden, was dazu führt, dass die GMFs gegenüber den relevanten Benchmarks oder anderen Fonds mit ähnlichen Anlagezielen unterdurchschnittlich abschneiden.

Ausfallrisiko - es besteht die Möglichkeit, dass der Emittent eines Wertpapiers, in das der GMF investiert hat, Zinsen und Kapital nicht rechtzeitig zahlt oder dass die negative Einschätzung der Fähigkeit des Emittenten, solche Zahlungen zu leisten, zu einem Kursrückgang des betreffenden Wertpapiers führt.

RISIKEN IN VERBINDUNG MIT FONDS, DIE DERIVATE EINSETZEN

Einige der Fonds können in derivative Finanzinstrumente wie Optionen, Futures, Optionsscheine, Swaps und Terminkontrakte investieren, um Risiken oder Kosten zu reduzieren oder zusätzliches Kapital oder Erträge zu generieren oder eine bestimmte Auszahlungsstruktur zu betreiben, um die Anlageziele des Fonds zu erreichen. Solche Fonds unterliegen ebenfalls den in Abschnitt 2 und in Bezug auf Fonds im Allgemeinen beschriebenen potenziellen Risiken. Zu den inhärenten Risiken bei der Nutzung von Finanzderivaten gehören:

Kontrahentenrisiko - dem Fonds kann ein Verlust entstehen, weil eine andere Partei eines Derivats die Bedingungen des Derivats nicht einhält.

Hebelrisiko - viele Derivate haben eine Hebelkomponente, daher können ungünstige Veränderungen im Wert oder Niveau des zugrunde liegenden Vermögenswerts, Kurses oder Index zu einem Verlust führen, der wesentlich höher ist als der in das Derivat selbst investierte Betrag.

Marktrisiko - wenn der Wert des zugrunde liegenden Vermögenswerts eines Derivats sich aufgrund von Marktbewegungen ändert, wird der Wert des Derivats positiv oder negativ, je nach der Entwicklung des zugrunde liegenden Vermögenswerts.

Liquiditätsrisiko - wenn ein Derivat besonders gross ist oder der entsprechende Markt illiquide ist, ist es möglicherweise nicht möglich, eine Transaktion einzuleiten oder eine Position zu einem vorteilhaften Preis zu liquidieren.

Sonstige Risiken - zu den sonstigen Risiken, die mit dem Einsatz von Finanzderivaten zu Anlagezwecken verbunden sind, gehören unter anderem (a) die Abhängigkeit von der Fähigkeit des jeweiligen Anlageverwalters, die Entwicklung der Zinssätze, der Devisenmärkte oder der Preise von Wertpapieren oder der jeweiligen zugrunde liegenden Vermögenswerte korrekt vorherzusagen; (b) unvollkommene Korrelation zwischen dem Preis des Finanzderivats und den Preisen der zugrunde liegenden Vermögenswerte; (c) die Tatsache, dass sich die Fähigkeiten, die für den Einsatz von Finanzderivaten als Teil der Anlagestrategien erforderlich sind, von denen unterscheiden, die für die Auswahl von Wertpapieren des Portfolios erforderlich sind; (d) das Risiko einer falschen Preisbestimmung oder einer unsachgemässen Bewertung von Finanzderivaten; und (e) das Risiko einer integrierten Hebelwirkung durch die Anlage in ein Finanzderivat, das selbst eine Hebelwirkung aufweist.

5. ANLAGEN IN UNREGULIERTEN FONDS - ALTERNATIVE KOLLEKTIVE KAPITALANLAGEN UND -INSTRUMENTE (Z. B. HEDGEFONDS)

A. WAS IST EINE ALTERNATIVE KOLLEKTIVE KAPITALANLAGE ODER EIN ALTERNATIVES KOLLEKTIVES KAPITALANLAGEINSTRUMENT (ALTERNATIVE COLLECTIVE INVESTMENT VEHICLE - „ACIV“)?

Unter „alternativer kollektiver Kapitalanlage“ oder „alternativem kollektivem Kapitalanlageinstrument“ sind inländische oder ausländische Anlagefonds bzw. Anlagegesellschaften oder Gesellschaften mit einer anderen Rechtsform (z.B. Unit Trust, Limited Partnership etc.) zu verstehen, deren Anlageformen sich von herkömmlichen Anlagen in Aktien und festverzinslichen Wertpapieren unterscheiden, und die sich in vielerlei Hinsicht von den vorstehend erläuterten Fondsvehikeln unterscheiden.

Anlagen in ACIVs sind mit hohen Risiken behaftet, u.a. mit dem Risiko eines Verlusts des gesamten Anlagebetrags bzw. des gesamten vom Anleger zugesagten Betrags, aufgrund:

- (a) der Art der Anlagen, die von ACIVs getätigt werden,
- (b) ihrer Strukturen und Transaktionen, und
- (c) ihrer mangelnden Regulierung und Transparenz.

ACIVs umfassen eine breite Palette von Finanzinstrumenten und -Strategien, insbesondere:

- (i) Hedge Funds,
- (ii) „Private Equity“,
- (iii) Immobilien, und
- (iv) Edelmetalle und andere Rohstoffe.

Die bekannteste Form eines alternativen Anlagefonds ist der Hedge Fund. Ein Hedgefonds kann aggressive Strategien einsetzen; dazu gehört auch der weit verbreitete Einsatz von Leerverkäufen, Leverage, Swaps, Arbitrage, Derivaten und Programmhandel. Die entsprechenden Anlagestrategien sind oft sehr komplex und intransparent. In der Regel ist ein Hedgefonds auf die gemeinsame Verwaltung von Vermögenswerten ausgelegt, die ihm von einer bestimmten Anzahl von Anlegern anvertraut werden. Im Gegensatz zu dem, was der Name „Hedge“ vermuten lässt, haben Hedgefonds oft nichts mit Absicherungsmechanismen zu tun. Jeder Hedgefonds hat seine eigene Risikostruktur, basierend auf dem Risiko, das der Art der getätigten Investitionen innewohnt, und dem Risiko, das sich aus dem gewählten ACIV ergibt. **In Anbetracht der grossen Anzahl möglicher Kombinationen solcher Instrumente ist das Risiko für jedes einzelne ACIV selbst eine Kombination mehrerer spezifischer Risiken, die in diesem Abschnitt beschrieben werden. Es ist daher nicht möglich, eine erschöpfende Beschreibung zu geben.**

Anlagen in Private-Equity-Fonds gehören ebenfalls zu dieser Kategorie von Fonds. Weitere Details zu den Risiken im Zusammenhang mit Anlagen in Private-Equity-Fonds werden im Folgenden dargelegt.

Diese Art von Anlageinstrumenten ist in der Regel in einer „Offshore“-Jurisdiktion angesiedelt, d.h. in Zentren wie den Bahamas, Bermuda, den Kaimaninseln, Panama oder den Niederländischen Antillen, die nur einer sehr geringen oder gar keiner aufsichtsrechtlichen Kontrolle unterliegen.

Angesichts seiner hoch spekulativen Ausrichtung kann nicht gewährleistet werden, dass ein alternativer Anlagefonds seine jeweiligen Anlageziele erreicht oder dass das vom Anleger eingesetzte Kapital eine Rendite erwirtschaftet.

Die schweizerische Finanzmarktaufsicht erlaubt den öffentlichen Vertrieb solcher Fonds in der Schweiz nicht. Die Durchsetzung ihrer Rechte kann sich für Anleger als schwierig erweisen, und bei der Erfüllung von Kauf- und Verkaufsaufträgen für Anteile solcher Fonds kann es zu Problemen und Verzögerungen kommen.

Der Anleger sollte umfassende Beratung in Anspruch nehmen, bevor er eine Anlage in ein ACIV tätigt, und das Angebot sorgfältig prüfen.

In der Regel wird jedes ACIV in Form eines Emissions- oder Verkaufsprospekts und anderer Zeichnungsunterlagen angeboten, die detaillierte Informationen über eine Reihe von wichtigen Aspekten enthalten, einschliesslich der Anlageziele und -grundsätze, Gebühren, Risiken, Haftungsausschlüsse und anderer Aspekte.

BEISPIELE FÜR ANLAGESTRATEGIEN VON ACIVS (INSBESONDERE HEDGEFONDS)

Zu den typischen Strategien von ACIVs, die über J.P. Morgan erhältlich sind, gehören unter anderem die Folgenden:

Long/Short Equities - Long/Short-Equity-Manager tätigen in erster Linie Long- (Kauf) und Short- (Verkauf) Investitionen in Beteiligungspapieren, die nach Ansicht der Manager unter- oder überbewertet sind. Long/Short-Aktienmanager versuchen in der Regel nicht, die Höhe der Long- und Short-Positionen auszugleichen (d.h. sie sind netto long oder netto short), da sie versuchen, Renditen aus den allgemeinen Marktbewegungen sowie aus der Auswahl bestimmter Aktien zu erzielen. Die Manager können sich auf eine bestimmte Branche oder Region konzentrieren (z. B. die USA) oder ihre Positionen auf verschiedene Branchen oder Regionen aufteilen (z. B. Europa und Asien). Long/Short-Equity-Manager setzen in der Regel einen geringen bis gemässigten Leverage-Grad ein (in der Regel bis zu 100 % und selten mehr als 200 % des investierten Betrags). Bei der Hebelwirkung werden verschiedene Finanztechniken eingesetzt, um ein grösseres Engagement gegenüber Vermögenswerten zu erreichen als bei einer Direktanlage in diese Vermögenswerte. Grob gesagt bedeutet eine 100%ige Hebelwirkung ein Engagement in doppelt so vielen Vermögenswerten wie der investierte Betrag. Dies bietet Potenzial für höhere Renditen, bedeutet aber auch ein höheres Verlustrisiko.

Relative Value/Credit - Relative-Value-Manager tätigen gleichzeitig Long- und Short-Anlagen in ähnlichen Wertpapieren, um von Preisunterschieden zu profitieren, oder haben ein Long-Engagement in nicht eigenkapitalorientierten Beta-Chancen (wie z. B. Credit). Zu den nicht eigenkapitalorientierten Beta-Chancen gehören in erster Linie Long-Anlagen, die sich auf Relative-Value-Chancen innerhalb einer bestimmten Anlageklasse konzentrieren. Beta bezieht sich auf die Tendenz der Renditen eines Wertpapiers, auf Marktschwankungen zu reagieren, was bedeutet, dass sich Beta-Gelegenheiten wahrscheinlich gut entwickeln, wenn sich die Kreditmärkte im Allgemeinen gut entwickeln (und umgekehrt, wenn sich die Kreditmärkte nicht gut entwickeln). Diese Manager versuchen im Allgemeinen, Long- und Short-Positionen auszugleichen, um die Auswirkungen der allgemeinen Marktbewegungen zu minimieren. Zu den verschiedenen Relative-Value-Strategien gehören unter anderem:

- Arbitrage bei Wandelanleihen - zielt darauf ab, Preisunterschiede zwischen einer Wandelanleihe und der ihr zugrunde liegenden Aktie zu nutzen;
- Statistische Arbitrage - zielt darauf ab, Preisineffizienzen zwischen Wertpapieren zu nutzen, die durch mathematische Modellierungstechniken ermittelt werden;
- Pairs Trading - stellt eine Long-Position und eine Short-Position in zwei Aktien desselben Sektors zusammen, um Preisunterschiede auszunutzen;
- Renditekurvenarbitrage - zielt darauf ab, die Differenz zwischen lang- und kurzfristigen Zinssätzen auszunutzen, indem Kredite zum günstigeren Zinssatz aufgenommen und zum höheren investiert werden; und
- Basis-Trading - zielt darauf ab, die Differenz zwischen dem Preis einer Anleihe eines Emittenten und dem Preis, den die Kreditmärkte für das Risiko des Kaufs von Anleihen dieses Emittenten angeben, zu nutzen.

Die Art der gehandelten Instrumente variiert je nach Relative-Value-Strategie des Managers erheblich. Da Relative-Value-Strategien versuchen, relativ geringe Kursunterschiede zwischen zwei verwandten Wertpapieren zu erfassen, wird häufig eine gemässigte bis erhebliche Hebelwirkung eingesetzt (in der Regel bis zu 400 % des investierten Betrags).

Opportunistisch/Makro - Opportunistische/Makro-Manager investieren in ein breites Spektrum von Instrumenten über verschiedene Anlageklassen hinweg und stützen sich dabei auf eine Kombination aus breit angelegten Wirtschaftsmodellen, technischen Signalen und Fundamentalanalysen, um über verschiedene Länder, Märkte, Sektoren und Unternehmen hinweg zu investieren. Häufig werden Futures und Optionen eingesetzt, um das Risiko eines Portfolios rasch zu erhöhen oder zu verringern und von Marktveränderungen zu profitieren, die sich aus den vom Manager verwendeten Modellen und Signalen ergeben. Der Einsatz von Leverage ist sehr unterschiedlich.

Event Driven - Distressed - Event-Driven- - Distressed-Manager investieren in Schuldtitel und in selteneren Fällen in Beteiligungspapiere von Unternehmen, die sich in finanziellen Schwierigkeiten, in der Umstrukturierung oder im Konkurs befinden, in notleidende und problembehaftete Bankkredite sowie in Schuldtitel von Schwellenländern. Die Manager unterscheiden sich hinsichtlich ihrer Präferenz für eine aktive Beteiligung am Sanierungs- und Umstrukturierungsprozess der Unternehmen in finanziellen Schwierigkeiten, in die sie investieren. Der Einsatz von Leverage variiert in erheblichem Masse.

Event Driven - Core - Event-Driven- - Core-Manager investieren in Wertpapiere von Unternehmen, die an Fusionen, Übernahmen, Umstrukturierungen, Liquidationen, Spaltungen oder anderen besonderen Situationen beteiligt sind, die die Finanzstruktur oder Betriebsstrategie eines Unternehmens verändern. Die genaue Prognose des Zeitpunkts einer Transaktion ist ein wichtiges Element, das sich auf die erzielten Renditen auswirkt, ebenso wie das Management und die Absicherung gegen Risiken, die sich aus erwarteten Geschäften ergeben, die nicht zustande kommen. Der Einsatz von Leverage variiert in erheblichem Masse.

Diversifiziert - Manager, die diese Strategie anwenden, setzen zwei oder mehr der oben genannten Strategien ein.

B. WELCHE VORTEILE HAT EINE ANLAGE IN ACIVS FÜR DEN ANLEGER?

Ziel eines Anlegers eines ACIV kann ein Kapitalwachstum bei steigendem Wert der Anlage des ACIV sein. Manche ACIVs können auch darauf ausgelegt sein, Erträge für Anleger zu generieren.

C. WELCHE RISIKEN SIND MIT EINER ANLAGE IN ACIVS VERBUNDEN?

Anlagen in ACIVs sind mit verschiedenen Arten von Risiken verbunden, die sich von denen unterscheiden, die mit Anlagen in Aktien, festverzinslichen Anlagen oder Unit Trusts verbunden sind. Die besonderen Risikofaktoren, die mit solchen Anlagen verbunden sind, werden im Folgenden dargelegt.

Risiken in Verbindung mit den Merkmalen von ACIVs

Regulatorisches Risiko - im Allgemeinen müssen Hedgefondsmanager, die weder aus der Schweiz, noch aus Grossbritannien oder dem EWR stammen, nicht von einer Behörde zugelassen werden und sind weitgehend unreguliert. Insbesondere unterliegen Hedgefonds nicht den zahlreichen Anlegerschutzvorschriften, die für regulierte kollektive Kapitalanlagen für Privatkunden gelten. Dazu gehören Vorschriften über Risikostreuung, Diversifizierung, Liquidität, jederzeitige Rückgabe von Fondsanteilen, vermeidbare Interessenkonflikte, faire Preise für Fondsanteile, Offenlegung und Beschränkungen der Kreditaufnahme.

Liquiditätsrisiko - die Statuten der meisten ACIVs enthalten Bestimmungen, die die Übertragbarkeit der Wertpapiere eines Inhabers einschränken (Sperrfristen). So verbieten viele Hedgefonds beispielsweise Rückgaben während des ersten Jahres der Anlage, und Sperrfristen können nur für einen Anfangszeitraum oder auf rollierender Basis gelten. Wenn Rückgaben während einer solchen Sperrfrist dennoch erlaubt sind, können sie einer Gebühr unterliegen, die auf einem Prozentsatz der abgezogenen Vermögenswerte basiert. Unter bestimmten Umständen kann das ACIV auch dann, wenn keine Sperrfrist besteht oder die Sperrfrist abgelaufen ist, die Anerkennung eines Rücknahmeantrags bei der erstmaligen Antragstellung oder sogar vollständig verweigern (zum Beispiel, wenn die gesamten Rücknahmeanträge in einem bestimmten Zeitraum einen bestimmten Prozentsatz des Nettoinventarwerts des ACIV übersteigen). Darüber hinaus kann das ACIV berechtigt sein, einen bestimmten Anteil der zurückgenommenen Anlage einzubehalten, zum Beispiel bis zur Fertigstellung des geprüften Jahresabschlusses des ACIV für das Geschäftsjahr, in dem die Rücknahme erfolgte. Einbehaltungen in Höhe von 10 % sind nicht unüblich. In solchen Fällen kann es vorkommen, dass ein Anleger mehr als ein Jahr auf die Auszahlung des vollen Rücknahmeerlöses warten muss und dass auf solche zurückgehaltenen Beträge keine Zinsen gezahlt werden. ACIVs können auch einen Teil ihres Vermögens in illiquide Side-Pocket-Anlagen investieren, für die unter Umständen strengere Rücknahmebeschränkungen oder zusätzliche Sperrfristen gelten. Side-Pocket-Anlagen werden von der Verwaltungsgesellschaft als illiquide und nicht leicht vermarktbar klassifiziert. Sie werden in der Regel getrennt vom allgemeinen Portfolio eines ACIV bewertet, und sobald sie klassifiziert sind, können unterschiedliche Bewertungs-, Zuteilungs-, Rückgabe- und Ausschüttungsrechte gelten. Eine Side-Pocket-Anlage wird in der Regel zu den Anschaffungskosten bewertet, bis sie in Barmittel oder leichter zu bewertende Wertpapiere umgewandelt wird, und die Gebühren fallen in der Regel so lange an, bis eine solche Side-Pocket-Anlage realisiert oder marktgängig wird. Für den Teil einer Anlage in ein ACIV, der einer Side-Pocket-Anlage zuzuordnen ist, kann möglicherweise vor der Realisierung einer

solchen Anlage oder der Feststellung des ACIV-Verwalters, dass sie marktgängig geworden ist, keine Rücknahme erfolgen. All dies kann dazu führen, dass ein Anleger seine Anteile an einem ACIV nicht übertragen kann und dass der Inhaber unter bestimmten Umständen nicht entschädigt wird. Darüber hinaus gibt es im Allgemeinen keinen liquiden Sekundärmarkt oder eine Kotierung für Anteile von ACIVs.

Die von ACIVs getätigten Anlagen können illiquide sein, mit der Folge, dass ACIVs möglicherweise nicht in der Lage sind, diese Anlagen zu Preisen zu verkaufen, die die Bewertung ihres Wertes oder den für diese Anlagen gezahlten Betrag widerspiegeln. Die Illiquidität kann sich aus dem Fehlen eines etablierten Marktes für die Anlagen sowie aus rechtlichen, vertraglichen oder sonstigen Beschränkungen für ihren Wiederverkauf und anderen Faktoren ergeben.

Risiken der Rückzahlung und Aussetzung des Veräusserungswerts – wie vorstehend erwähnt, können Anteile an ACIVs nur selten und nur nach langen Kündigungsfristen zurückgenommen werden. ACIVs können im Zusammenhang mit Rücknahmen Rücknahmegebühren oder andere Kosten erheben, die von den Anlegern zu tragen sind. Umfangreiche Rücknahmen innerhalb eines begrenzten Zeitraums könnten ACIVs dazu zwingen, Rücknahmebeschränkungen (Gates) einzuführen oder zugrunde liegende Positionen schneller zu liquidieren, als es sonst ratsam wäre. Der von einem ACIV an einen Anleger geleistete Rückzahlungsbetrag kann aufgrund von Schwankungen des Veräusserungswerts zwischen dem Datum des Rückzahlungsantrags und dem massgeblichen Wertstellungsdatum unter dem Marktwert der Wertpapiere zum Zeitpunkt des Rückzahlungsantrags liegen. Darüber hinaus kann das ACIV gezwungen sein, die Rückzahlung in bar oder in Sachwerten zu leisten. Mögliche Verzögerungen bei der Reinvestition des Betrags einer zwingenden Rückzahlung oder bei der Übertragung eines nach einer Rückzahlung in Form von Sachwerten erhaltenen Wertpapiers könnten es für einen Anleger noch schwieriger machen, Gewinne zu erzielen oder Verluste auszugleichen. Darüber hinaus kann in Bezug auf ein ACIV zeitweilig die Bestimmung des Veräusserungswerts ausgesetzt werden oder sogar eine dauerhafte Aussetzung im Vorfeld der Liquidation des ACIV erfolgen. In diesem Fall ist ein Anleger möglicherweise nicht in der Lage, die betreffenden Anteile zurückzugeben oder diese auf andere Weise zu veräussern, wenn dies vorteilhafter wäre.

Sachrücknahmen von Wertpapieren oder anderen Vermögenswerten, die einem ACIV zugrunde liegen und möglicherweise im Namen eines Anlegers gekauft wurden, sind in der Regel nicht ohne die Zustimmung des zugrundeliegenden ACIV-Anlageverwalters möglich, der nicht verpflichtet ist, eine solche Zustimmung zu erteilen, oder der Bedingungen für die Erteilung einer solchen Zustimmung auferlegen kann, die den Interessen des Anlegers zuwiderlaufen können.

Da J.P. Morgan die Anteile eines Anlegers an bestimmten ACIVs auf Omnibus-Basis oder über einen Feeder-Fonds oder ein Conduit-Vehikel hält, können sich die Bedingungen für eine Rückgabe durch den Anleger unter bestimmten Umständen von denen unterscheiden, die gelten würden, wenn der Anleger direkt investiert hätte. Unter bestimmten Umständen kann sich dies zum Nachteil des Anlegers auswirken.

Volatilitätsrisiko – viele ACIV können aufgrund einer Reihe von Faktoren, einschliesslich der mangelnden Diversifizierung von Finanzinstrumenten, Unternehmen oder Märkten, einer grösseren Volatilität und Instabilität ihrer Anlagen ausgesetzt

sein. Anlagen in Kapitalrisiko- und Finanzierungsunternehmen, die sich beispielsweise in der Entwicklung befinden, umstrukturiert werden oder aufgekauft werden, stellen für ACIV ein hohes Mass an Unsicherheit dar. Darüber hinaus investieren viele ACIV in illiquide Finanzinstrumente und verwenden hochriskante Anlagetechniken und -strategien, die es unmöglich machen können, Positionen zu liquidieren, ohne erhebliche Verluste zu erleiden, oder die es dem ACIV unmöglich machen, Rücknahmeanträge zu erfüllen. Darüber hinaus kann der ACIV „Gates“ für Rücknahmen anwenden, die den Betrag der Rücknahmen begrenzen, die an einem bestimmten Rücknahmedatum akzeptiert werden. Dies kann z. B. dazu führen, dass die Rücknahme abgelehnt, auf ein späteres Rücknahmedatum verschoben oder nur anteilmässig berücksichtigt wird. Diese Rücknahmebeschränkungen sind je nach Fondsunterlagen unterschiedlich.

Es ist auch möglich, dass die ACIV-Unterlagen dem ACIV ermöglichen, einen Teil der Rücknahmeerlöse einzubehalten, bis der Jahresabschluss des ACIV geprüft oder andere administrative Angelegenheiten abgeschlossen sind. Nach deren Abschluss gibt der Fonds den zuvor einbehaltenen Rücknahmeanteil frei.

Informationsrisiko – ACIVs können den Anlegern im Gegensatz zu regulierten Fonds, die ihre Anteile öffentlich vertreiben dürfen, im Rahmen einer Privatplatzierung angeboten werden. Im Gegensatz zu regulierten Fonds unterliegen ACIVs begrenzten Verpflichtungen in Bezug auf Regulierung, Werbung und Information. Infolgedessen stehen der Öffentlichkeit nur relativ wenige Informationen über ACIVs, den Wert ihrer Anteile und ihre Wertentwicklung zur Verfügung, und diese Informationen werden möglicherweise nicht regelmässig aktualisiert oder bereitgestellt.

Bewertungsrisiko – um den Wert von ACIVs zu bestimmen, müssen sich die Anleger in erster Linie auf die geprüften oder ungeprüften Finanzinformationen verlassen, die von Zeit zu Zeit von den ACIVs und ihren Vertretern bereitgestellt oder mitgeteilt werden. Wenn die von einem ACIV zur Bestimmung des Veräusserungswerts seiner eigenen Anteile verwendeten Finanzinformationen unvollständig oder ungenau sind oder wenn dieser Veräusserungswert den Wert seiner Beteiligungen nicht getreu widerspiegelt, kann der Veräusserungswert pro Anteil des ACIV ungünstig beeinflusst werden. ACIVs können erhebliche Änderungen an ihrem zuvor mitgeteilten Veräusserungswert vornehmen. Die Möglichkeit, den Wert von ACIVs korrekt zu bewerten, hängt von den verfügbaren Informationen über diese ACIVs und ihre Anlagegeschäfte ab. In den Kontoauszügen von J.P. Morgan wird daher ein geschätzter Wert angegeben, der in der Regel mit einer gewissen Zeitverzögerung vorliegt. In Anbetracht dessen können wir, sofern wir Finanzinformationen über ein ACIV zur Verfügung stellen, keine Gewähr für deren Richtigkeit, Vollständigkeit, Authentizität oder Zuverlässigkeit übernehmen.

Verhältnis zwischen Vergütung und Performance – die Anlageverwalter der meisten ACIVs werden üblicherweise auf der Grundlage von Anreizregelungen vergütet, so dass der Anlageverwalter von der Wertsteigerung, einschliesslich der nicht realisierten Wertsteigerung, der verwalteten Vermögenswerte profitieren kann. Solche Honorarvereinbarungen können für Anlageverwalter einen Anreiz schaffen, risikoreichere oder spekulativere Anlagen zu tätigen, als dies ohne derartige Vergütungsvereinbarungen der Fall wäre. Diese Honorarvereinbarungen variieren je nach Fondsunterlagen.

Risiken im Zusammenhang mit Anlagetechniken und -strategien - viele ACIVs verwenden spezielle Anlagetechniken und -strategien, die für die Anleger mit erheblichen Risiken verbunden sein können. Die meisten dieser Techniken sind mit wesentlich grösseren Risiken verbunden als die Risiken, denen traditionellere Anlagestrategien ausgesetzt sein können. Die fraglichen Risiken lassen sich anhand der folgenden Beispiele veranschaulichen:

Hebelrisiko - ACIVs können Fremdmittel aufnehmen und Finanzinstrumente und -techniken einsetzen, die mit einer Hebelwirkung verbunden sind. Die Aufnahme von Fremdmitteln und die Verschuldung eines ACIV können Steigerungen oder Rückgänge des Nettoinventarwerts des ACIV verstärken. Es kann nicht zugesichert werden, dass Fremdfinanzierungen zu Bedingungen zur Verfügung stehen, die der ACIV für akzeptabel hält, oder dass der Einsatz von Finanzinstrumenten und Techniken mit Hebelwirkung nicht zu Verlusten führt, die den investierten oder zugesagten Betrag übersteigen. Darüber hinaus kann der Einsatz von Hebelwirkungen und Verschuldung diese Anlageinstrumente einem Konkursrisiko aussetzen.

Risiken im Zusammenhang mit Termin- und Optionskontrakten - mit dem Ziel, die Performance zu steigern, kann ein ACIV Termin- und Optionsstrategien auf Wertpapiere, Marktindizes und andere Basiswerte einsetzen (siehe nachstehend Abschnitt 3-9 (Optionen, Caps und Floors) für eine weitere Erörterung dieser Risiken). Eine Anlage in solche Instrumente kann aufgrund der Hebelwirkung stärkeren Schwankungen unterworfen sein als eine Anlage in den Basiswert. Das Verlustrisiko bei einem Verkauf solcher Instrumente kann potenziell unbegrenzt sein. Aufgrund der geringen Margenerfordernisse, die normalerweise bei Terminkontrakten erforderlich sind, ist die Hebelwirkung in der Regel extrem hoch. Infolgedessen kann eine relativ kleine Preisbewegung bei einem Terminkontrakt dazu führen, dass ein Anleger erhebliche Verluste erleidet. In einigen Fällen werden Optionen ausserbörslich gehandelt, wobei die Bedingungen so zugeschnitten sind, dass sie besonders illiquide sind und es kostspielig ist, sie vor der Fälligkeit zu schliessen. Der Handel mit Terminkontrakten kann aufgrund eines Ungleichgewichts zwischen Angebot und Nachfrage manchmal mehrere Tage hintereinander ausfallen, so dass ein ACIV seine Strategie nicht wie erwartet umsetzen kann. Die Verwaltung von Terminkontrakten und Optionsstrategien erfordert andere Fähigkeiten und Techniken als die Prognose von Preisänderungen des Basiswerts und erhöht die Komplexität eines ACIV.

Leerverkäufe - bestimmte ACIVs können die Wertpapiere eines Emittenten leerverkaufen, in der Erwartung, den Leerverkauf mit Wertpapieren zu decken, die auf dem freien Markt zu einem niedrigeren Preis als dem des Leerverkaufs erworben wurden. Die möglichen Verluste, die sich aus einem Leerverkauf eines Wertpapiers ergeben, können unbegrenzt sein, da es keine Obergrenze für den Preis gibt, auf den ein Wertpapier steigen kann. Leerverkäufe unterliegen auch Beschränkungen durch Marktvorschriften, die die Anlagetätigkeit von ACIVs einschränken könnten. Diese Technik macht ACIVs noch komplexer.

Schlüsselpersonenrisiko - der Erfolg von ACIVs hängt weitgehend von den Fähigkeiten ihrer Anlageberater und/oder Anlageverwalter oder von der Erfahrung, den Kontakten und den persönlichen Fähigkeiten bestimmter Mitarbeiter in Schlüsselpositionen ab. Ein Verlust der Dienste des Anlageberaters und/oder Anlageverwalters oder dieser

Mitarbeiter könnte die Performance eines ACIV stark beeinträchtigen. Ihre Kapitalreserven sind oft begrenzt, und daher ist es für den Anleger oft sehr schwierig, den Betrag eines allfälligen Schadenersatzes einzutreiben, falls das ACIV seinen gesetzlichen oder vertraglichen Verpflichtungen nicht nachkommt. Die zivilrechtliche Haftung dieser Personen ist im Allgemeinen nicht durch eine Versicherung gedeckt. Zudem kann das Risiko von Betrug und fehlerhaftem Verhalten nicht ausgeschlossen werden.

Dienstleister-/Betriebsrisiko - Die Vermögenswerte der ACIVs werden unter der Obhut oder Aufsicht von Verwahrstellen gehalten, die berechtigt sind, Unterverwahrstellen und Nominees einzusetzen. Die Institutionen, einschliesslich Maklerfirmen und Banken, mit denen die ACIVs (direkt oder indirekt) Geschäfte abwickeln oder denen Portfolio-Wertpapiere zu Verwahrungszwecken anvertraut wurden, können in finanzielle Schwierigkeiten geraten, die die operativen Fähigkeiten oder die Finanzlage der ACIVs beeinträchtigen. Darüber hinaus stellen die Risiken im Zusammenhang mit den Verwaltern der ACIV, einschliesslich ihrer Unfähigkeit, den Nettoinventarwert des ACIV genau zu überprüfen, einen zusätzlichen Risikofaktor dar.

Erfüllungs- und Kreditrisiko - Der Zeichnungspreis für eine Anlage in ein ACIV muss vom Anleger häufig vor der Lieferung der Anteile oder sonstigen Eigentums- oder Beteiligungszertifikate des ACIV gezahlt werden. Umgekehrt wird der Barerlös aus einer Rücknahme von Anteilen zuweilen mit erheblicher Verzögerung gutgeschrieben. Darüber hinaus kann die Wiederanlage von Rücknahmeerlösen, bevor sie für neue Zeichnungen verwendet werden, weitere Kreditrisiken mit sich bringen, um das Liquiditätsdefizit während des Abrechnungszeitraums zu decken.

Risiko im Zusammenhang mit der Liquidation und dem Abzug von Anlagen - ACIVs können Positionen in grossem Umfang liquidieren, was dazu führt, dass die Anleger anstelle von Barmitteln nicht börsennotierte Aktien erhalten, die nicht handelbar sind und deren Verkauf häufig gesetzlichen Beschränkungen unterliegt.

Rechtliches/steuerliches/regulatorisches Risiko - die Anlagen können während ihrer Laufzeit auf mögliche Veränderungen der geltenden rechtlichen, steuerlichen oder aufsichtsrechtlichen Rahmenbedingungen, die potenziell eine negative Auswirkung haben, empfindlich reagieren.

Die meisten ACIVs sind nach dem Recht ausländischer Staaten gegründet (siehe Abschnitt 3-16 (Schwellenländer)). Darüber hinaus bedeutet die häufige Verwendung einer Nominee-Struktur, bei der die Beteiligungsrechte formell auf den Namen eines Dritten eingetragen werden, dass die Anleger keine Stimmrechte oder andere Rechte im Zusammenhang mit ihrer Beteiligung an einem ACIV haben. Den Anlegern stehen daher möglicherweise keine wirksamen Rechtsbehelfe gegen ACIVs, ihre Organe oder ihre Anlageverwalter oder verbundenen Unternehmen zur Verfügung.

Wechselkursrisiko - ein gewisser Anteil des Vermögens von ACIVs kann in Schwellenländern gehalten werden und kann daher aufgrund einer Reihe von Faktoren, wie in Abschnitt 3-16 (Schwellenländer) beschrieben, einem höheren Wechselkursrisiko unterliegen als Anlagen in Wertpapieren von Emittenten mit Sitz in etablierten Märkten.

6. DIREKTE ODER INDIREKTE ANLAGEN IN NICHT BÖRSENOTIERTE UNTERNEHMEN ("PRIVATE EQUITY")

A. WAS IST EINE PRIVATE-EQUITY-ANLAGE?

Bei einer „Private-Equity“-Anlage handelt es sich im Allgemeinen um die Platzierung von Anlagekapital, insbesondere von Risikokapital, in Unternehmen, deren Anteile nicht an einer Börse oder einem anderen regulären Markt notiert sind. In jüngster Zeit werden jedoch viele bedeutende Private-Equity-Geschäfte im Rahmen des Buy-out grosser börsennotierter Unternehmen getätigt. Private-Equity-Anlagen können je nach Einzelfall eine der folgenden Formen annehmen: den Erwerb einer direkten Beteiligung an einem Unternehmen, den Erwerb einer bedeutenden Beteiligung an einem börsennotierten Unternehmen mit dem Ziel, Einfluss auf das Management oder die Strategie des Unternehmens zu nehmen, oder den Erwerb einer Beteiligung an einem Investmentfonds oder einem anderen Unternehmen (z. B. einer Personengesellschaft), das auf Beteiligungen in Form von privatem Beteiligungskapital spezialisiert ist („Private-Equity-Fonds“).

Private Equity-Anlagen erfordern oft erhebliche Barinvestitionen über einen langen Zeitraum hinweg, ohne die Möglichkeit eines vorzeitigen Ausstiegs. Die Anleger müssen sich in der Regel vorgängig verpflichten, auf spätere Kapitalabrufe zu reagieren.

Für die Empfängerunternehmen dient die Bereitstellung von Kapital in Form von privatem Beteiligungskapital in erster Linie dazu, die Entwicklung neuer Produkte oder Technologien zu ermöglichen, das Betriebskapital zu erhöhen, Übernahmen in Form von „Management-Buy-outs“ („MBOs“) oder „Management-Buy-ins“ („MBIs“) zu finanzieren oder ihre Bilanzsituation zu verbessern.

Wie ACIVs sind auch Private-Equity-Fonds häufig, wenn auch nicht immer, unreguliert.

B. WELCHE VORTEILE HAT EINE PRIVATE-EQUITY-ANLAGE FÜR DEN ANLEGER?

Die Chancen bei privatem Beteiligungskapital ergeben sich in erster Linie aus dem Wertzuwachs der zugrunde liegenden Anlagen und der Kapitalrückzahlung an die Anleger, die sich aus der Realisierung der Anlagen entweder während der Laufzeit des Private-Equity-Fonds oder bei seiner Auflösung ergibt.

C. WELCHE RISIKEN SIND MIT EINER PRIVATE-EQUITY-ANLAGE VERBUNDEN?

Durch Private-Equity-Anlagen ist der Anleger dem Risiko erheblicher Verluste ausgesetzt, wobei auch das gesamte ursprünglich investierte Kapital verloren gehen kann, und dieses Risiko kann sogar noch grösser sein, wenn sich der Anleger verpflichtet hat, auf den Abruf von Nachschusszahlungen zu reagieren. Private-Equity-Anlagen sind potenziell allen in Abschnitt 2 dargelegten Risiken ausgesetzt und unterliegen vielen der in Bezug auf Fonds und ACIVs beschriebenen Risiken. Darüber hinaus sind die folgenden Risiken typisch für Private-Equity-Anlagen:

Marktrisiko - Investitionen in nicht börsennotierte Unternehmen sind in der Regel hochriskant, da solche Unternehmen im Allgemeinen kleiner sind, anfälliger für Marktschwankungen und technologische Entwicklungen und im Gegensatz zu börsennotierten Unternehmen stärker von den Fähigkeiten und dem Engagement einer kleinen Gruppe von Managern abhängig sind.

Liquiditätsrisiko - unabhängig davon, ob solche Investitionen direkt oder über einen Private-Equity-Fonds getätigt werden, können sie schwer zu liquidieren sein und sind in der Regel nicht übertragbar. Die Anleger sollten sich darüber im Klaren sein, dass ihr Kapital für einen langen Zeitraum entweder völlig gebunden ist oder nur mit Einschränkungen zur Verfügung steht, und zwar bis zu 11 oder 12 Jahre lang. Vor dem Ausstieg aus den Anlagen werden keine Ausschüttungen vorgenommen. Die Anleger haben in der Regel keinen Anspruch auf einen vorzeitigen Ausstieg. Am Ende der Sperrfrist kann der Wert der Anlage deutlich unter dem Anschaffungspreis oder sogar bei Null liegen.

Risiko des Verlusts des Kapitaleinsatzes - eine Private-Equity-Anlage ist darauf ausgelegt, eine hohe Rendite auf die investierten Mittel zu erzielen, so dass das mit einer solchen Anlage verbundene Verlustrisiko verhältnismässig höher ist als bei Anlagen eher traditioneller Art. Der Anleger ist vertraglich verpflichtet, alle zu Beginn der Investition zugesagten Kapitalabrufe zu finanzieren. Anleger können ihr gesamtes eingesetztes Kapital verlieren.

Risiko im Zusammenhang mit der Wahl der Anlageform - der Erfolg eines Private-Equity-Fonds hängt von der Fähigkeit seiner Manager ab, geeignete Anlagen zu identifizieren, auszuwählen, zu entwickeln und zu realisieren. Es kann nicht garantiert werden, dass solche Anlagen getätigt werden oder dass sie sich als rentabel erweisen.

Diversifizierungsrisiko - das vom Anleger gewählte Anlageinstrument wird möglicherweise nur eine begrenzte Anzahl von Anlagen tätigen. Folglich kann die Gesamtrendite durch die negative Wertentwicklung einer einzigen Anlage oder einer sehr kleinen Anzahl von Anlagen erheblich beeinträchtigt werden.

Informationsrisiko - es gibt nur wenige oder gar keine öffentlich zugänglichen Informationen über Private-Equity-Anlagen, ihren Wert und ihre Wertentwicklung, da solche Anlagen nicht denselben Kontrollen und Veröffentlichungspflichten unterliegen wie regulierte Publikumsfonds, deren Anteile öffentlich angeboten werden.

Risiko im Zusammenhang mit einer Minderheitsbeteiligung - wenn ein Anleger den Status eines Minderheitsaktionärs in einem bestimmten Unternehmen hat, wird es ihm nicht immer möglich sein, seine Interessen wirksam zu vertreten.

Risiko fehlender Rechtsbehelfe - in der Regel ist die Haftung des Fonds / Fondsmanagers gegenüber dem Anleger begrenzt. Es ist daher möglich, dass der Anleger selbst im Falle eines durch Fahrlässigkeit verursachten erheblichen Verlustes keinen wirksamen Rechtsanspruch gegen die Personen oder Einrichtungen hat, die für den Verlust verantwortlich sind.

Schlüsselpersonenrisiko - die erfolgreiche Entwicklung der vom Anleger getätigten Private-Equity-Anlagen kann in hohem Masse von der Erfahrung, den Kontakten und den persönlichen Fähigkeiten der Mitarbeiter in Schlüsselpositionen des betreffenden Unternehmens oder Anlageinstruments abhängen.

Risiko in Bezug auf die beteiligten Personen - die Ausbildung und Erfahrung der für die Verwaltung von Private-Equity-Investitionen zuständigen Personen ist möglicherweise begrenzt. Ihr Vermögen kann gering sein, was bedeutet, dass es für den Anleger schwierig sein kann, von ihnen den Betrag allfällig erlittener Schäden einzutreiben, wenn sie ihre Pflichten verletzt haben. Darüber hinaus kann das Risiko von Betrug und fehlerhaftem Verhalten nicht ausgeschlossen werden.

Rechtliches und steuerliches Risiko - Private-Equity-Anlagen können während ihrer Laufzeit auf mögliche Veränderungen der geltenden rechtlichen, steuerlichen oder aufsichtsrechtlichen Rahmenbedingungen, die potenziell eine negative Auswirkung haben, empfindlich reagieren.

Schwellenländerrisiko - Private-Equity-Firmen investieren mit höherer Wahrscheinlichkeit in Schwellenländern und sind daher den mit solchen Anlagen verbundenen Risiken ausgesetzt. Siehe Abschnitt 3-16 (Schwellenländer).

Liquidationsrisiko - für Private-Equity-Anlagen wird in der Regel eine Ziellanagedauer festgelegt. Bei der Liquidation oder Kündigung des Anlageinstruments kann der Anleger direkter Inhaber von nicht börsennotierten Wertpapieren werden, die nicht marktfähig sind und deren Veräusserung häufig mit aufsichtsrechtlichen Beschränkungen behaftet ist.

7. KREDITAUFNAHME UND SICHERHEITEN/EINSCHUSSZAHLUNGEN

A. KREDITE UND TRANSAKTIONEN, DIE EINSCHUSSZAHLUNGEN ERFORDERN

Wie in den Bedingungen für Privatkunden dargelegt, können wir uns bereit erklären, Ihnen Darlehen zu gewähren oder Kreditfazilitäten einzuräumen. Solche Darlehen oder Kreditfazilitäten unterliegen den jeweils mit Ihnen vereinbarten Bedingungen, einschliesslich Zinsen und Laufzeit. Die Bank bietet eine Reihe verschiedener Kreditfazilitäten an, darunter nicht zweckgebundene Fazilitäten, zweckgebundene Fazilitäten, Darlehen mit fixierter Laufzeit, Hypothekarkredite und Asset-Finanzierungen.

Wenn Sie einen Kredit aufnehmen, werden Sie aufgefordert, Sicherheiten zu stellen. Ihre bei uns aufgenommenen Kredite werden zu unseren Gunsten gemäss den Bedingungen für Privatkunden, dem allgemeinen Pfand- und Abtretungsvertrag und/oder jeglichen anderen zwischen uns vereinbarten Sicherheitenvereinbarungen abgesichert, die in den Kreditbedingungen ausdrücklich genannt werden.

Wenn Sie mit Derivaten handeln, einschliesslich des Verkaufs von Optionen, müssen Sie unter Umständen Sicherheiten in Form von Einschüssen hinterlegen.

B. WELCHE RISIKEN SIND MIT EINER KREDITAUFNAHME VERBUNDEN?

Risiko der Kreditaufnahme zur Finanzierung von Anlagen

- Anleger sollten sich stets der Risiken bewusst sein, die mit einer Kreditaufnahme zur Erhöhung ihres Engagements in einer bestimmten Anlage verbunden sind. Fremdfinanzierte Anlagen sind mit erheblichen Risiken verbunden; einige der wichtigsten Risiken werden im Folgenden beschrieben.

Potenzieller Verlust der Anlage - Die Kreditaufnahme kann die Gewinne erhöhen, wenn die mit dem Kredit erworbene Anlage im Wert steigt. Verliert die Anlage jedoch an Wert, können die Verluste, die dem Anleger infolge des grösseren Engagements in der Anlage, der Kosten des Kredits und der Verpflichtung, mehr Sicherheiten zu stellen und/oder das Darlehen zu einem für den Darlehensnehmer möglicherweise ungünstigen Zeitpunkt zurückzuzahlen, entstehen, die Verluste erheblich in die Höhe treiben.

Wenn also ein Kreditnehmer ein bestehendes Anlageportfolio mit einem Marktwert von 12 Mio. US\$ als Sicherheit einsetzt und im Rahmen eines Kreditvertrags mit JPMS 10 Mio. US\$ aufnimmt, um weitere 10 Mio. US\$ der gleichen Anlagen zu erwerben,

und die Anlagen 10 % ihres Wertes verlieren, entsteht ein Verlust von 1,2 Mio. US\$ für das ursprüngliche Anlageportfolio, aber ein Verlust von 2,2 Mio. US\$ in Bezug auf das gesamte Anlageportfolio des Kreditnehmers. Ungeachtet dieses Verlustes haftet der Kreditnehmer weiterhin für alle ausstehenden Beträge in Bezug auf den Kreditvertrag in Höhe von 10 Mio. US\$ sowie für alle Gebühren und Zinsen, die im Zusammenhang mit diesem Kreditvertrag anfallen. Die Haftung des Kreditnehmers gegenüber JPMS bleibt auch dann bestehen, wenn die Anlagen ihren gesamten Wert verlieren.

Der Kreditnehmer muss daher darauf vorbereitet sein, den Verlust eines Teils oder des gesamten Anlageportfolios zu verkraften, und er muss über die notwendigen zusätzlichen Vermögenswerte verfügen, um die Rückzahlung des Kreditvertrags zu finanzieren. In diesem Zusammenhang sollte ein besonderes Augenmerk auf die Fälligkeit der fremdfinanzierten Anlagen gelegt werden. Tritt diese Fälligkeit nach der Rückzahlung des Kredits ein, muss der Kreditnehmer die Rückzahlung möglicherweise durch andere Vermögenswerte finanzieren.

Risiko der Nachschussforderung - Der Wert Ihrer Sicherheiten kann von Zeit zu Zeit variieren, sollte aber immer mindestens so hoch sein wie Ihre Verbindlichkeiten. Wenn die Sicherheiten nicht ausreichen, müssen Sie zusätzliche Sicherheiten bei uns hinterlegen oder die Verbindlichkeiten ganz oder teilweise bezahlen oder vorzeitig zurückzahlen (Nachschussforderung). Wenn Sie der Nachschussforderung nicht unverzüglich nachkommen, können Ihre Sicherheiten zu einem Zeitpunkt liquidiert werden, der für Sie nachteilig sein kann. Dementsprechend können Sie alle Anlagen, die als Sicherheiten für Ihre Verbindlichkeiten gehalten werden, verlieren.

JPMS kann unter den unten aufgeführten Umständen eine Nachschussforderung stellen:

Der Kreditnehmer sollte bereit sein, die Nachschussforderung zu erfüllen und in einem sehr kurzen Zeitraum (der 72 Stunden oder weniger betragen kann) zusätzliche Sicherheiten zu stellen. Wird die Nachschussforderung nicht erfüllt, können die Anlagen im Portfolio liquidiert werden, um den Belehnungswert zu erhöhen. JPMS kann die verpfändeten Wertpapiere oder andere Vermögenswerte ohne weiteren Kontakt mit dem Kreditnehmer verkaufen. Der Kreditnehmer hat kein Recht zu wählen, welche Wertpapiere oder sonstigen Vermögenswerte verwertet oder verkauft werden, um die Nachschussforderung zu erfüllen.

- **Änderungen des Belehnungswerts** - JPMS kann nach eigenem Ermessen die Höhe der Sicherheiten, die der Kreditnehmer zur Absicherung des Kreditvertrags stellen muss, jederzeit während der Laufzeit des Kreditvertrags ändern, ohne eine vorherige Ankündigung an den Kreditnehmer zustellen zu müssen. Wenn JPMS den Belehnungswert ändert oder beschliesst, dass bestimmte Vermögenswerte nicht mehr als Sicherheiten für den Kreditvertrag zugelassen sind und der Kreditnehmer infolgedessen zusätzliche Sicherheiten stellen muss, wird der Kreditnehmer benachrichtigt und eine Nachschussforderung gestellt.
- **Sinkender Marktwert der Anlagen** - Sinkt der Marktwert der als Sicherheiten gestellten Anlagen und liegen die vom Kreditnehmer gestellten Sicherheiten folglich unter dem Belehnungswert, reichen die Sicherheiten möglicherweise nicht aus, um die Verpflichtungen des Kreditnehmers im Rahmen des Kreditvertrags zu erfüllen, und es kann eine Nachschussforderung gestellt werden.
- **Währungsrisiko** - Wenn die Währung, auf die die Verbindlichkeiten des Kreditnehmers lauten, und die Währung der vom Kreditnehmer gestellten Sicherheiten nicht identisch sind, können Wechselkursschwankungen dazu führen, dass der Wert der vom Kreditnehmer gestellten Sicherheiten nicht mehr ausreicht, um die Verbindlichkeiten des Kreditnehmers im Rahmen des Kreditvertrags zu decken, und unter diesen Umständen kann eine Nachschussforderung gestellt werden.

Risiko steigender Zinssätze - Veränderungen der Zinssätze können sich auf die Kosten des Kreditnehmers für die Kreditaufnahme auswirken. Wenn der Kreditnehmer einen variablen Zinssatz wählt und die Zinssätze steigen, muss er für diese erhöhten Kosten aufkommen. Wenn der Kreditnehmer Kredite zur Finanzierung von Anlagen aufgenommen hat und die Zinssätze steigen, kann sich dies negativ auf den mit den Anlagen erzielten Gewinn auswirken. Bei der Entscheidung über die Laufzeit des Kredits sollte eine mögliche Veränderung der Zinssätze berücksichtigt werden. Die Zeit bis zur Fälligkeit kann die Auswirkungen veränderter Zinssätze verstärken und sich stark auf die Rendite des Kreditnehmers auswirken.

Steuerrisiken - Kreditgeschäfte können für den Kreditnehmer steuerliche Auswirkungen haben, die vom Steuerstatus des Kreditnehmers und bestimmten anderen Aspekten abhängen, wie zum Beispiel der Verwendung der Erlöse aus dem Kredit oder der Kreditfazilität zur Finanzierung fremdfinanzierter Anlagen. JPMS bietet dem Kreditnehmer in dieser Hinsicht keine steuerliche Beratung an; der Kreditnehmer sollte sich in dem von ihm für notwendig erachteten Umfang mit seinen/ihren eigenen Steuerberatern beraten.

Im Übrigen möchten wir Sie bitten, die *Disclosure of Risks Inherent in Borrowing and Leverage* sorgfältig zu lesen, die Ihrem Kreditvertrag als Anlage 2 beigelegt sind. Bitte beachten Sie jedoch, dass der vorliegende Abschnitt und die *Disclosure of Risks Inherent in Borrowing and Leverage* nicht als umfassender Überblick über alle Risiken im Zusammenhang mit Kreditaufnahme und Fremdfinanzierung angesehen werden sollten und dass Sie sich vor der Aufnahme von Krediten und/oder der Tötigung von fremdfinanzierten Anlagen von Ihren eigenen Finanz-, Steuer-, Rechts- und sonstigen Beratern beraten lassen sollten, soweit dies erforderlich ist.

8. STRUKTURIERTE PRODUKTE

A. WAS IST EIN STRUKTURIERTES PRODUKT?

Strukturierte Produkte sind Kombinationen aus zwei oder mehreren Finanzprodukten in einem einzelnen Anlageinstrument, die entweder öffentlich, mit oder ohne Börsennotierung, oder privat ausgegeben werden. Ihr Rücknahmewert hängt von der Wertentwicklung eines oder mehrerer der Basiswerte ab. Sie werden in der Regel für eine fixe Laufzeit abgeschlossen und bestehen aus einer oder mehreren Komponenten. Gewisse strukturierte Produkte beinhalten eine Komponente, die dem Anleger die Partizipation an der Wertentwicklung eines Basiswerts oder mehrerer Basiswerte ermöglicht (Renditeoptimierungs- oder Partizipationsprodukte). Einige Produkte sind mit einer Hebelwirkung (leverage) verbunden. Manche strukturierten Produkte bieten Kapitalschutz (vorbehältlich des Ausfallrisikos des Emittenten / Garantiegebers). Da dies nicht immer der Fall ist, sollten Anleger sorgfältig prüfen, ob ein strukturiertes Produkt einen Kapitalschutz bietet oder nicht und welche Risiken damit verbunden sind (siehe unten).

Strukturierte Produkte werden nicht als Kollektivanlagen gemäss Kollektivanlagengesetz (Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen) eingestuft. Anders als bei Kollektivanlagen haftet der Emittent mit seinem eigenen Vermögen (wie jeder Bürge im Umfang der von ihm gewährten Bürgschaft) und es besteht grundsätzlich keine Deckung durch speziell geschützte Vermögenswerte. Der Anleger hat zu bedenken, dass er

zusätzlich zu einem möglichen Verlust aufgrund eines Rückgangs des Marktwerts des Basiswerts im schlimmsten Fall wegen Zahlungsunfähigkeit des Emittenten oder Bürgen seine gesamte Anlage verlieren kann. Der Produktwert hängt also nicht nur von der Entwicklung des Basiswerts ab, sondern auch von der Bonität des Emittenten/Garantiegebers, die sich während der Laufzeit des Produkts ändern kann.

Jedes strukturierte Produkt hat ein eigenes Risikoprofil und die Risiken seiner einzelnen Komponenten können vermindert, eliminiert oder verstärkt werden. Insbesondere kann ein strukturiertes Produkt je nach Ausgestaltung unterschiedlich stark von den steigenden, konstanten oder fallenden Marktwerten des Basiswerts profitieren.

Der Anleger sollte seine Investition in ein strukturiertes Produkt als ein Produkt betrachten, das Halten bis zur Fälligkeit vorsieht („hold to maturity“). Ausserhalb normaler Marktbedingungen wird sich der Emittent in der Regel nicht verpflichten reguläre Rücknahmepreise zu bezahlen. Verlangt der Anleger eine vorzeitige Auflösung seiner Anlage, kann er vom Emittenten allenfalls ungünstige Preise erhalten.

Es ist äusserst wichtig, dass der Anleger die genauen Risiken, mit denen ein Produkt behaftet ist, feststellt und versteht, bevor er eine Anlage tätigt. Diese Informationen sind aus dem jeweiligen Emissionsdokument oder Produktbeschrieb ersichtlich.

Bei einer Anlage in ein strukturiertes Produkt übernimmt der Anleger das mit dem Basiswert verbundene ökonomische Risiko ohne jedoch Eigentum daran zu erwerben. Der Anleger hat keinen Anspruch auf Stimmrechte oder Dividenden auf den Basiswert.

Der Anleger sollte berücksichtigen, dass die Marktbewertung und allfällige während der Laufzeit eintretende relevante Ereignisse, z.B. „creditevent“, „callable event“, „worst of event“, vom Emittenten nach dessen alleinigen Ermessen festgelegt werden.

WELCHE METHODEN WERDEN BEI STRUKTURIERTEN PRODUKTEN ANGEWANDT?

Nachstehend finden Sie eine Liste der grundlegenden Techniken, die üblicherweise verwendet werden, um eine Rendite für die Anleger eines strukturierten Produkts zu erzielen:

Hebel („leverage“) - Das strukturierte Produkt kann auf Basis eines vordefinierten Vielfachen der tatsächlichen Rendite des Basiswerts eine erhöhte Rendite bringen. Alternativ kann der Verlust des Anlegers auf ein Vielfaches des tatsächlichen Verlusts des Basiswerts ansteigen.

Schranken („barriers“) - Das strukturierte Produkt kann eine Rendite bis zu einem vordefinierten Grenzwert vorsehen und bei Erreichen oder Übersteigen dieses Grenzwerts („knock-out-barrier“) wird die Rendite komplett eliminiert. Umgekehrt kann das strukturierte Produkt auch gar keine Rendite gewähren, solange nicht ein bestimmter Grenzwert erreicht oder überschritten ist („knock-in-barrier“).

Grenze („cap“) - Das strukturierte Produkt kann eine Rendite vorsehen, die der Rendite des Basiswerts bis zu einem vordefinierten Grenzwert folgt. Falls der Basiswert diesen Grenzwert überschreitet, folgt die Rendite des strukturierten Produkts diesem nicht weiter, sondern bleibt auf die vordefinierte Maximalrendite begrenzt.

Bedingte Auszahlung („conditional payout“) - Das strukturierte Produkt kann eine Rendite/ Auszahlung vorsehen, die vom Eintritt eines Ereignisses, wie etwa einem Kreditereignis bei einem bestimmten Basiswert, abhängt.

Das ungünstigste mehrerer Ergebnisse („worst of multiple outcomes“) - Das strukturierte Produkt kann eine Rendite vorsehen, die der tiefsten oder ungünstigsten Rendite von mehreren Basiswerten folgt.

Abrufbare Strukturen („callable“) - Der Emittent kann das strukturierte Produkt vor dem Verfallstag nach eigenem Ermessen zu einem vordefinierten Rückzahlungsbetrag beim Inhaber abrufen, falls gewisse vordefinierte Ereignisse oder Schwellen berührt oder überschritten werden.

Gepuffert („buffered“) - Das strukturierte Produkt kann ein Kapitalschutzniveau vorsehen bis hinunter zu einer vordefinierten Grenze. Unterhalb dieser Grenze kann der Anleger einen beschleunigten Verlust des investierten Kapitals erleiden. Dies ist keine abschliessende Liste der Methoden, die zu komplexeren und ausgeklügelteren Produkten kombiniert werden können, deren Ausschüttungen in der Regel spezifisch ausfallen.

Es ist wichtig festzuhalten, dass einige Anleiheprodukte, wie etwa „Collateralised Debt Obligations“, „Asset Backed Securities“ als simpel erscheinen mögen, obwohl sie tatsächlich mit

erheblichen Risiken behaftet sind. Der Anleger sollte daher niemals Komplexität mit Risiko verwechseln.

Viele strukturierte Produkte können vom Emittenten zwecks Renditenoptimierung abrufbar („callable“) ausgestaltet werden. Als Gegenleistung für diese zusätzliche Rendite übernimmt der Anleger das Risiko, dass der Emittent die Ausgabe zu einem Zeitpunkt abrufen und damit auflöst, in dem es für den Emittenten potenziell am günstigsten ist.

Kreditverknüpfungen können bei jeder Art von Struktur eingesetzt werden um die Rendite zu maximieren. Dies ist möglich aufgrund des zusätzlichen Ausfallrisikos das durch die Verknüpfung mit einem Kredit entsteht; mit anderen Worten, der Anleger ist sowohl dem Emittentenrisiko als auch dem durch die Verknüpfung entstandenen Ausfallrisiko ausgesetzt, zum Beispiel wenn sich das Engagement auf die Wertentwicklung eines zugrundeliegenden Unternehmens oder Fonds bezieht, das bzw. der selbst ein Ausfallrisiko aufweist.

STRUKTURIERTE PRODUKTE MIT KAPITALSCHUTZ (INSBESONDERE „MARKET PARTICIPATION NOTES“) **Kapitalschutzkomponente**

Einige strukturierte Produkte bieten Kapitalschutz. Die Höhe dieses Schutzes wird vom Emittenten bei Ausgabe des Produkts festgelegt und zeigt den Prozentsatz des Nennwerts an, den sich der Emittent verpflichtet, bei Ablauf der Laufzeit an den Anleger zurückzuzahlen. Der Kapitalschutz gilt allerdings in der Regel nur bei Fälligkeit und kann je nach Produkt unter 100% des Anlagebetrags liegen.

Strukturierte Produkte mit Kapitalschutz bestehen aus zwei Elementen, wie z.B. aus einer festverzinslichen Anlage (insbesondere einer Anleihe oder einer Geldmarktanlage) und einer Option oder anderen Partizipationskomponente. Die Kombination ermöglicht es dem Inhaber, an der Wertentwicklung eines oder mehrerer der Basiswerte zu partizipieren (über die Option oder Partizipationskomponente) während gleichzeitig das Verlustpotenzial begrenzt wird (über die festverzinsliche Anlage oder die Kapitalschutzkomponente). Die Kapitalschutzkomponente kann auch nur einen Teil des Anlagekapitals decken.

Vorbehaltlich des Kreditrisikos des Emittenten bestimmt die Kapitalschutzkomponente den Mindestbetrag, den der Anleger bei Fälligkeit zurückbezahlt erhält, und zwar unabhängig von der Wertentwicklung der Partizipationskomponente. Strukturierte Produkte mit Kapitalschutz bieten in der Regel tiefere Renditen als direkte Anlagen in den Basiswert, da der Kapitalschutz nicht kostenlos ist.

Die Kapitalschutzkomponente kann je nach Produkt weniger als 100 % des ursprünglich investierten Betrags betragen, zum Beispiel wenn der Emissions-/Kaufpreis den Nennwert übersteigt. Kapitalschutz heisst also nicht bei jedem Produkt vollständige Rückzahlung des Nennwerts des Kaufpreises. Der Kapitalschutz kann zudem nur bedingt sein, d.h. der Schutz kann verloren gehen, wenn der Wert des Basiswerts eine im Voraus festgelegte Schwelle („barrier“, „knock-out-level“) berührt, unterschreitet oder überschreitet.

Wünscht der Anleger ein strukturiertes Produkt mit Kapitalschutz vor Fälligkeit aufzulösen, kann er allenfalls weniger als die Kapitalschutzkomponente erhalten, da der Kapitalschutz nur gilt, wenn das Produkt bis zum Fälligkeitsdatum gehalten wird.

Partizipationskomponente

Die Partizipationskomponente definiert, wie der Anleger an der Wertentwicklung des Basiswertes partizipiert. Sie bestimmt also das über den Kapitalschutz hinausgehende Gewinnpotenzial. In der Regel besteht diese Partizipationskomponente aus einem Derivat oder einer Kombination von verschiedenen Derivaten. Der Wert der Partizipationskomponente kann sich dabei entweder linear, progressiv oder degressiv im Verhältnis zur Wertentwicklung des Basiswertes verändern. Bei einer günstigen Wertentwicklung des Basiswertes bekommt der Anleger neben dem durch den Kapitalschutz garantierten Betrag auch die Partizipationskomponente ausbezahlt.

Risiken

Möglicher Verlust des ungeschützten Anlagebetrags: Vorbehaltlich des Kreditrisikos des Emittenten ist das maximale Verlustrisiko zum Zeitpunkt des Kaufs eines strukturierten Produkts mit Kapitalschutz auf die Differenz zwischen dem bezahlten Preis und dem Umfang des vereinbarten Kapitalschutzes begrenzt.

Allerdings kann der Preis des Produkts während der Laufzeit auch unter den durch den Kapitalschutz garantierten Betrag fallen, was das Verlustrisiko für den Fall einer Veräusserung vor Fälligkeit erhöht.

Das Risiko aus dem Partizipationsteil ist gleich hoch wie jenes der entsprechenden Option beziehungsweise der Optionenkombination. Je nach Marktwertentwicklung des/der Basiswerts/-e kann folglich die Partizipationskomponente wertlos verfallen.

Wechselkursschwankungen:

Lauten einer oder mehrere der Basiswerte auf eine andere Währung als das strukturierte Produkt, so kann sich der zur Rückzahlung fällige Betrag durch eine ungünstige Entwicklung des Wechselkurses zwischen den beiden Währungen verringern.

Marktstörung:

Die Rechnungsstelle („calculating agent“) kann nach ihrem alleinigen Ermessen feststellen, dass ein oder mehrere Märkte, die für die Bestimmung des Wertes der Partizipationskomponente wesentlich sind, von bestimmten Ereignissen so stark betroffen sind, dass nach Meinung der Rechnungsstelle eine Marktzerüttung vorliegt. In einem solchen Fall ist die Rechnungsstelle berechtigt, bestimmte Bedingungen und Fristen entsprechend der allgemeinen Marktpraxis abzuändern, einschliesslich des Fälligkeitstermins und der Termine zur Wertbestimmung des Produkts. Eine Marktzerüttung kann sich nachteilig auf die Höhe der durch die Partizipationskomponente erzielten Rendite auswirken, wie sie der Anleger sonst unter normalen Bedingungen erhalten hätte.

Renditebestimmung anhand eines Durchschnittswertes:

In bestimmten Fällen wird die Rendite der Partizipationskomponente gemäss den jeweiligen Konditionen anhand eines Durchschnitts der Werte des/der Basiswerts/-e berechnet, wie sie während der Laufzeit des Produkts in bestimmten Abständen gemessen wurden. Dadurch wird zwar das Risiko von heftigen, für den Anleger ungünstigen Wertveränderungen der Partizipationskomponente verringert, doch gleichzeitig werden auch seine Chancen zur Partizipation an überdurchschnittlichen Wertsteigerungen eingeschränkt.

Eingeschränkte Liquidität:

Ob ein strukturiertes Produkt handelbar ist, hängt davon ab, ob der Emittent oder ein Marktmacher bereit ist, einen Preis zu stellen. Auch wenn dies der Fall ist, können immer noch Liquiditätsrisiken entstehen. Ist der Markt nicht liquide, besteht das Risiko, dass das Finanzinstrument entweder bis zu seiner Fälligkeit gehalten oder vor Ende der Laufzeit zu einem ungünstigen Preis verkauft werden muss. Es kann sich zudem als schwierig oder gar unmöglich erweisen, einen fairen Preis festzulegen oder auch nur Preise zu vergleichen, da oft nur ein Marktmacher vorhanden ist.

STRUKTURIERTE PRODUKTE OHNE KAPITALSCHUTZ

Definition

Diese Produkte bieten keinen Schutz für den ursprünglichen Anlagebetrag. Ihr allgemeiner Zweck besteht darin, ein Risiko basierend auf Hebelleistung und/oder ein Risiko gegenüber einem oder mehreren Basiswerten zu schaffen, was durch direkte Anlagen auf dem Markt nicht leicht nachzubilden ist. In der Regel bestehen sie aus einer Kombination von Derivaten, wodurch sich ein komplexes Produktprofil ergibt. Der Maximalverlust entspricht dem ursprünglichen Anlagebetrag.

Risiken

Strukturierte Produkte ohne Kapitalschutz unterliegen im übrigen denselben Risiken, wie sie unter vorstehend unter „Wechselkursschwankungen“, „Marktstörung“, „Renditebestimmung anhand eines Durchschnittswertes“ und „Mangelnde Liquidität“ für strukturierte Produkte mit Kapitalschutz erläutert wurden; der Anleger wird ausdrücklich um Beachtung der entsprechenden Hinweise gebeten. Aufgrund des fehlenden Kapitalschutzes entspricht zudem das Risiko der Partizipationskomponente jenem des Basiswerts. Im schlimmsten Fall kann der Anleger seinen gesamten Anlagebetrag verlieren.

B. WELCHE VORTEILE HAT EINE ANLAGE IN STRUKTURIERTE PRODUKTE FÜR DEN ANLEGER?

Ein Anleger eines strukturierten Produkts erhofft sich einen Gewinn auf den in die Struktur investierten Nennbetrag, der von der Entwicklung des Basiswerts und der Strategie des Produkts abhängt. In einigen Fällen können strukturierte Produkte auch Zahlungen vorsehen, die über die bei Fälligkeit vorgesehenen Zahlungen hinausgehen.

C. WELCHE RISIKEN SIND MIT EINER ANLAGE IN STRUKTURIERTE PRODUKTE VERBUNDEN?

Zusätzlich zu den in Abschnitt 2 dargelegten potenziellen Risiken unterliegen Anlagen in strukturierte Produkte unter anderem auch den folgenden Risiken:

Potenzieller Verlust des ungeschützten Kapitals - in

Abhängigkeit vom Ausfallrisiko des Emittenten/Garantiegebers ist der potenzielle Verlust zum Zeitpunkt des Kaufs eines strukturierten Produkts mit Kapitalschutz im Prinzip auf die Differenz zwischen dem gezahlten Preis und dem Kapitalschutzniveau begrenzt. Allerdings kann der Preis des Produkts während der Laufzeit auch unter den durch den Kapitalschutz garantierten Betrag fallen, was das Verlustrisiko für den Fall einer Veräusserung vor Fälligkeit erhöht.

Währungs-/Wechselkursrisiko - wenn der/die Basiswert(e) auf eine andere Währung lautet/laufen als das strukturierte Produkt selbst, kann der endgültige Rückzahlungsbetrag des Produkts durch eine ungünstige Änderung des Wechselkurses zwischen diesen beiden Währungen beeinflusst werden. Wenn die

Wertpapiere auf eine andere Währung als die Referenzwährung des Anlegers lauten, können Wechselkursveränderungen sich negativ auf den Wert der Anlage in der Referenzwährung auswirken.

Marktstörungen und sonstige Ereignisse - Marktstörungen und andere Ereignisse können dazu führen, dass das strukturierte Produkt gemäss seinen Bedingungen angepasst oder vorzeitig zurückgenommen wird. Die Feststellung, ob ein solches Ereignis eingetreten ist und wie es sich auswirkt, wird je nach den Bedingungen des strukturierten Produkts vom Emittenten oder der Berechnungs-/Feststellungsstelle getroffen und kann mit einer Ermessensausübung verbunden sein. Der Emittent oder die Berechnungs-/Feststellungsstelle können Interessen haben, die den Interessen des Anlegers zuwiderlaufen. Eine solche Ermessensausübung kann sich nachteilig auf die Rendite der Anlage auswirken.

Renditebestimmung anhand eines Durchschnittswertes - In bestimmten Fällen können die Bedingungen des strukturierten Produkts vorsehen, dass die Performance der Basiswerte auf einem Durchschnitt der Werte des Basiswerts/der Basiswerte basiert, die in bestimmten Zeitabständen während der Laufzeit des Produkts ermittelt werden. Dies trägt zwar dazu bei, das Risiko des Anlegers bei erheblichen nachteiligen Veränderungen des Wertes der Basiswerte, auf die Bezug genommen wird, zu verringern, reduziert aber im gleichen Masse den Nutzen, den der Anleger im Falle erheblicher positiver Veränderungen dieses Wertes erzielen kann, um den gleichen Betrag.

Liquiditätsrisiko - die Handelbarkeit eines strukturierten Produkts hängt davon ab, ob der Emittent oder ein Market Maker bereit ist, einen Preis zu nennen. Auch wenn dies der Fall ist, können immer noch Liquiditätsrisiken entstehen. Ist der Markt nicht liquide, besteht das Risiko, dass das Finanzinstrument entweder bis zu seiner Fälligkeit gehalten oder vor Ende der Laufzeit zu einem ungünstigen Preis verkauft werden muss. Es kann sich zudem als schwierig oder gar unmöglich

erweisen, einen fairen Preis festzulegen oder auch nur Preise zu vergleichen, da oft nur ein Marktmacher vorhanden ist. Der Anleger sollte strukturierte Produkte als Produkte betrachten, die bis zu ihrer Fälligkeit gehalten werden sollten. Ausserhalb normaler Marktbedingungen wird sich der Emittent in der Regel nicht verpflichten reguläre Rücknahmepreise zu bezahlen. Verlangt der Anleger eine vorzeitige Rückgabe/Veräusserung seiner Anlage, kann er vom Emittenten allenfalls ungünstige Preise erhalten.

Ausfallrisiko - zusätzlich zu einem potenziellen Verlust aufgrund eines Rückgangs des Marktwerts des Basiswerts kann der Anleger im schlimmsten Fall die gesamte Anlage verlieren, weil der Emittent oder der Garantiegeber zahlungsunfähig wird. Der Produktwert hängt also nicht nur von der Entwicklung des Basiswerts ab, sondern auch von der Bonität des Emittenten/ Garantiegebers, die sich während der Laufzeit des Produkts ändern kann.

Kein rechtliches Eigentum am Basiswert - mit der Anlage in ein strukturiertes Produkt geht der Anleger ein wirtschaftliches Risiko in Bezug auf den Basiswert ein, ohne rechtliches Eigentum zu erwerben. Der Anleger hat keinen Anspruch auf Stimmrechte oder Dividenden auf den Basiswert.

Berechnungsstellenrisiko - ein strukturiertes Produkt beinhaltet die Ausübung eines Ermessensspielraums durch den Emittenten oder die Berechnungs- bzw. Feststellungsstelle bei der Vornahme verschiedener Feststellungen im Rahmen der Bedingungen des strukturierten Produkts. Der Emittent oder die Berechnungs-/Feststellungsstelle können Interessen haben, die den Interessen des Anlegers zuwiderlaufen. Jegliche derartige Ermessensausübung kann sich nachteilig auf die Rendite der Anlage auswirken.

9. OPTIONEN, CAPS UND FLOORS

A. WAS IST EINE OPTION?

Eine Option ist ein Vertrag zwischen einem Käufer und einem Verkäufer, der dem Käufer das Recht - aber nicht die Pflicht - gibt, einen bestimmten Vermögenswert (den „Basiswert“) zu einem späteren Zeitpunkt zu einem vereinbarten Preis zu kaufen oder zu verkaufen. Als Gegenleistung für die Gewährung der Option kassiert der Verkäufer vom Käufer eine Zahlung (die „Prämie“). Eine Call-Option gibt dem Käufer das Recht, den Basiswert zu kaufen; eine Put-Option gibt dem Käufer das Recht, den Basiswert zu verkaufen.

Als Gegenleistung für die Zahlung der Prämie erwirbt der Käufer einer Call-Option das Recht, während eines bestimmten Zeitraums oder an einem vorgängig festgelegten Datum (dem „Verfallstag“) einen bestimmten Anteil (Kontraktgrösse) des Basiswerts zu einem vereinbarten Preis (dem „Ausübungspreis“ oder „Strike“) vom Verkäufer zu kaufen. Als Gegenleistung für die Zahlung der Prämie erwirbt der Käufer einer Put-Option das Recht, während eines bestimmten Zeitraums oder am Verfallstag einen bestimmten Anteil des Basiswerts zum Ausübungspreis an den Verkäufer zu verkaufen.

Sieht eine Option eine physische Erfüllung vor, so muss der Basiswert geliefert werden, wenn die Option ausgeübt wird. Übt beispielsweise der Käufer einer physisch zu erfüllenden Call-Option seine Option aus, so muss der Verkäufer den Basiswert im Gegenzug für die Zahlung des Ausübungspreises liefern. Sieht eine Option einen Barausgleich vor, muss nur Bargeld geliefert werden. Übt beispielsweise der Käufer einer Call-Option mit Barausgleich seine Option aus, so muss der Verkäufer die Differenz zwischen dem Ausübungspreis und dem Marktwert des Basiswerts zum Zeitpunkt der Optionsausübung in bar liefern.

Der Preis einer Option ist eng an den des Basiswerts gekoppelt. Jegliche Veränderung des Marktwerts des Basiswerts führt im Allgemeinen zu einer stärkeren Veränderung des Optionspreises. Dies ist der Effekt der Hebelwirkung. Das bedeutet, dass der Anleger überproportional an einem Anstieg oder Rückgang des Kurses des Basiswerts teilhat.

Die vertraglichen Spezifikationen der Option sind entweder standardisiert und werden über eine Börse gehandelt (börsennotierte Optionen oder börsengehandelte Optionen) oder individuell zwischen Käufer und Verkäufer vereinbart (bei gegenseitig ausgehandelten oder „Over-the-Counter“- (OTC)-Optionen).

„Amerikanische“ Optionen sind Optionen, die an jedem Geschäftstag bis zum Verfalltag ausgeübt werden können.
„Europäische“ Optionen sind Optionen, die nur am Verfalltag ausgeübt werden können.

AUF WELCHE VERMÖGENSWERTE KANN SICH EINE OPTION BEZIEHEN?

Bei den einer Option zugrunde liegenden Vermögenswerten kann es sich um Kapitalwerte wie Aktien, Anleihen, Währungen, Rohstoffe oder Edelmetalle, um Referenzsätze oder andere Bezugsgrößen wie zum Beispiel Zinssätze oder Indizes, um derivative Produkte (zum Beispiel Swaps, Terminkontrakte oder Futures) oder um Kombinationen verschiedener oben genannter Basiswerte handeln, die manchmal als „Baskets“ bezeichnet werden.

WAS SIND „IM GELD“, „AUS DEM GELD“ UND „AM GELD“ OPTIONEN?

Eine Call-Option ist „im Geld“, wenn der aktuelle Marktwert des Basiswerts über dem Ausübungspreis (auch „Strike“ genannt) liegt. Eine Put-Option ist „im Geld“, wenn der aktuelle Marktwert des Basiswerts unter dem Strike liegt.

Eine Call-Option ist „aus dem Geld“, wenn der aktuelle Marktwert des Basiswerts unter dem Strike liegt. Eine Put-Option ist „aus dem Geld“, wenn der aktuelle Marktwert des Basiswerts über dem Strike liegt.

Wenn der aktuelle Marktwert des Basiswerts und der Strike gleich sind, ist die Option „am Geld“.

Der Eigenwert einer Option ist der Wert, den der Inhaber der Option hätte, wenn er sie jetzt ausüben könnte. Er ist also entweder wertlos, wenn die Option aus dem Geld ist, oder er entspricht der Differenz zwischen dem aktuellen Marktpreis oder Kurs des Basiswerts und dem Strike der Option, wenn die Option im Geld ist.

WIE HOCH IST DIE EINSCHUSSPFLICHT?

Wenn der Anleger eine Option verkauft, muss er für die gesamte Laufzeit des Kontrakts Sicherheiten oder eine „Einschusszahlung“ leisten. Die Einschusszahlung wird von der Bank und/oder der Börse festgelegt, um den Anleger vor einem möglichen Ausfall zu schützen, und kann aus dem Basiswert, Bargeld oder anderen Sicherheiten bestehen. Erweist sich die Einschusszahlung als unzureichend, kann der Anleger aufgefordert werden, im Rahmen einer Nachschussforderung zusätzliche Sicherheiten zu stellen. Erfüllt der Anleger die Einschussforderung nicht, kann die Option zu einem für den Anleger ungünstigen Zeitpunkt liquidiert werden. Dies kann zum Verlust der gesamten Einschusszahlung und der gesamten Anlage führen, selbst wenn die Anlage ohne die Liquidation rentabel gewesen wäre.

FORMEN VON OPTIONEN

Optionsscheine – ein Optionsschein vermittelt dem Inhaber das Recht, aber nicht die Verpflichtung, einen Basiswert zu einem vorgängig festgelegten Preis (Strike) vom Emittenten zu kaufen (im Falle eines Call-Optionsscheins) oder zu verkaufen (im Falle eines Put-Optionsscheins) oder einen gleichwertigen Geldbetrag zu erhalten. Optionsscheine können auf eine Vielzahl

von Basiswerten, wie zum Beispiel Aktien, Indizes, Anleihen oder Rohstoffe, emittiert werden und können an einer Börse notiert sein. Die Wertentwicklung des Basiswerts spiegelt sich im Preis des Optionsscheins entsprechend einem bestimmten Verhältnis wider. Optionsscheine sind gehebelte Instrumente, das heisst, eine relativ geringe Kursbewegung des Basiswerts führt zu einer viel grösseren prozentualen Bewegung des Kurses des Optionsscheins. Liegt der Kurs des Basiswerts bei Fälligkeit unter dem Strike eines Call-Optionsscheins (bzw. darüber im Falle eines Put-Optionsscheins), verfällt der Optionsschein wertlos. Ihr maximaler Verlust ist immer auf den ursprünglich investierten Betrag begrenzt.

Börsennotierte Optionen – börsennotierte (oder börsengehandelte) Optionen sind standardisierte Optionen und werden an spezialisierten Börsen (z. B. EUREX, EURONEXT oder CBOT) entsprechend den geltenden Regeln und lokalen Gepflogenheiten gehandelt und über eine Clearingstelle abgewickelt, die die Ausführung und Abrechnung der Transaktion garantiert.

Ausserbörslich gehandelte Optionen (Over-the-Counter-„OTC“-Optionen) – OTC-Optionen sind nicht börsennotiert. Es handelt sich um ausserbörslich zwischen einem Käufer und einem Verkäufer abgeschlossene Verträge. Daher kann eine Position, die durch den Kauf oder Verkauf einer OTC-Option entsteht, nur mit derselben Vertragspartei (der „Gegenpartei“) glattgestellt werden. Eine solche Glattstellung kann dadurch erfolgen, dass eine der beiden Parteien eine exakt gegenläufige Position eingeht oder durch die Rückabwicklung des ursprünglichen Optionsvertrags. Dazu ist die Zustimmung beider Parteien erforderlich.

Massgeschneiderte OTC-Optionen, deren Basiswerte unterschiedlicher Art sein können, werden speziell für jeden Anleger entwickelt.

FORMEN VON „EXOTISCHEN“ OPTIONEN

Im Vergleich zu den oben erläuterten Standard-Call- und Put-Optionen („Plain Vanilla Options“) unterliegen die so genannten „exotischen“ Optionen verschiedenen zusätzlichen Bedingungen und Bestimmungen. Den möglichen Ausgestaltungen von exotischen Optionen sind keine Grenzen gesetzt. Im Allgemeinen unterscheidet man zwischen einer Option, deren Performance von der Entwicklung des Basiswerts abhängt („pfadabhängig“), und Optionen, die sich auf mehr als einen Basiswert beziehen.

Pfadabhängige Optionen

Die Ausübung von pfadabhängigen Optionen hängt von den Schwankungen des Basiswerts während der gesamten Laufzeit der Option ab. In einigen Fällen hängt es davon ab, ob der Marktpreis des Basiswerts ein bestimmtes Niveau erreicht oder im Gegenteil nicht erreicht, ob die Option ausgeübt wird, wann oder in welcher Höhe die Zahlung erfolgt, und sogar die Verpflichtung zur Zahlung der Prämie hängt davon ab. In anderen Fällen bestimmt die Kursentwicklung des Basiswerts während der Laufzeit der Option die Höhe des Ausübungspreises oder seines Referenzsatzes.

Barriere-Optionen

Knock-in-Event – Wenn eine Option mit einer Knock-in-Barriere ausgestattet ist und das Knock-in-Event nicht eintritt, erhält der Optionskäufer keine Rendite. Das Eintreten eines Knock-in-Events kann vom Marktpreis des jeweiligen Basiswerts abhängig sein. Dementsprechend kann ein Anleger möglicherweise eine höhere Rendite aus einer Anlage erzielen, die direkt an die Entwicklung des Basiswerts gekoppelt ist.

Knock-Out-Event - Wenn eine Option mit einer Knock-Out-Barriere ausgestattet ist und ein Knock-Out-Event eintritt, kann sich die Rendite für den Optionskäufer verringern oder ganz entfallen. Das Eintreten eines Knock-Out-Events kann vom Marktpreis des jeweiligen Basiswertes abhängen. Sollte sich der Basiswert während der Anlagedauer stark entwickeln, kann die erzielte Rendite deutlich geringer ausfallen als die Rendite, die ein Anleger bei einer direkt an die Entwicklung des Basiswertes gekoppelten Anlage erzielt hätte.

Optionen auf mehrere Basiswerte

Bei dieser Art von Option basiert die Berechnung des Eigenwerts der Option auf der Differenz der Veränderung von zwei oder mehr Basiswerten. Diese Differenz kann entweder in absoluten Zahlen („Spread-Option“) oder als Prozentsatz ausgedrückt werden, der die relative Performance des einen Basiswertes gegenüber dem anderen widerspiegelt („Outperformance-Option“). Ausschlaggebend für diese Art von Option ist also der Performance-Unterschied und nicht die positive oder negative Veränderung der jeweiligen Kurse der Basiswerte.

Aufgrund ihrer besonderen Merkmale kann sich die Kursentwicklung einer „exotischen“ Option über die gesamte Laufzeit deutlich von der einer „Plain Vanilla“-Option unterscheiden.

FORMEN VON OPTIONSSTRATEGIEN

Geht ein Anleger zwei oder mehr Optionen auf denselben Basiswert ein, die sich in der Optionsart (Call oder Put), der Menge, dem Strike, dem Verfallstag oder der eingegangenen Position („Long“ oder „Short“) unterscheiden, spricht man von einer Optionsstrategie. Im Folgenden findet sich eine Liste gängiger OTC-Optionsstrategien:

Collar - ein Collar ist eine Strategie, die den Kauf einer Put-Option mit einem niedrigeren Strike und den Verkauf einer Call-Option mit einem höheren Strike auf denselben Basiswert kombiniert. Unter bestimmten Umständen zahlt keine der beiden Parteien der Strategie eine Prämie; diese Strategie wird als „Zero Cost Collar“ bezeichnet. In Verbindung mit dem Besitz der zugrunde liegenden Anteile können Collars eingesetzt werden, um bestehende Long-Positionen ganz oder teilweise zu schützen, wobei keine oder nur geringe Kosten anfallen, da die für die Verkaufsoption zu zahlende Prämie durch die aus dem Verkauf der Call-Option erhaltene Prämie ausgeglichen wird.

Das maximale Risiko für den Käufer des Collar ist theoretisch unbegrenzt, da der Anleger für jeden Kursanstieg des Basiswerts über den Strike der Call-Option haftet, multipliziert mit der fiktiven Menge. Das maximale Risiko für den Verkäufer des Collar ist der Strike der Put-Option multipliziert mit der fiktiven Menge.

Call-Spread - Ein Call-Spread ist eine Strategie, die den Kauf und Verkauf von Call-Optionen zu unterschiedlichen Strikes auf denselben Basiswert kombiniert. Der Käufer (Verkäufer) eines Call-Spreads kauft (verkauft) eine Call-Option mit einem niedrigeren Strike und verkauft (kauft) eine Call-Option mit einem höheren Strike. Der Käufer des Call-Spreads verzichtet auf jegliches Aufwärtspotenzial über dem höheren Strike und der Verkäufer ist vor Verlusten über dem höheren Strike geschützt.

Das maximale Risiko für den Käufer eines Call-Spreads besteht im Verlust der gezahlten Prämie. Das maximale Risiko für den Verkäufer des Call-Spreads ist die Differenz zwischen den Strikes der beiden Optionen, multipliziert mit der fiktiven Menge.

Put-Spread - ein Put Spread ist eine Strategie, die den Kauf und Verkauf von Put-Optionen zu unterschiedlichen Strikes und auf denselben Basiswert kombiniert. Der Käufer (Verkäufer) eines Put-Spreads kauft (verkauft) eine Put-Option zu einem höheren Strike und verkauft (kauft) eine Put-Option zu einem niedrigeren Strike. Der Käufer des Put-Spreads verzichtet auf jegliches Aufwärtspotenzial unterhalb des niedrigeren Strikes, und der Verkäufer ist gegen Verluste unterhalb des niedrigeren Strikes geschützt.

Das maximale Risiko für den Käufer des Put-Spreads ist der Verlust der gezahlten Prämie. Das maximale Risiko für den Verkäufer des Put-Spreads ist die Differenz zwischen den Strikes der beiden Optionen, multipliziert mit der fiktiven Menge.

Straddle - ein Straddle ist eine Strategie, bei der eine Call-Option und eine Put-Option zum gleichen Strike und auf den gleichen Basiswert kombiniert werden. Der Käufer (Verkäufer) eines Straddle kauft (verkauft) die Call-Option und die Put-Option.

Der Käufer eines Straddle ist dem Risiko ausgesetzt, dass der Kurs des Basiswerts bei Fälligkeit nicht deutlich unter oder über dem Basispreis liegt. Der maximale Verlust ist der Verlust der gezahlten Prämie. Der Verkäufer eines Straddle ist dem Risiko ausgesetzt, dass der Kurs des Basiswerts deutlich über oder unter dem Strike liegt. Der maximale Verlust für den Verkäufer ist theoretisch unbegrenzt, da der Anleger für jeden Kursanstieg des Basiswerts über den Strike der Call-Option haftet, multipliziert mit der fiktiven Menge. Der Verkäufer trägt auch das Risiko, wenn der Kurs des Basiswerts unter den Strike der Put-Option fällt, wobei das maximale Risiko bei der Put-Option dem Strike multipliziert mit der fiktiven Menge entspricht.

Strangle - ein Strangle ist eine Strategie, die den Kauf (Verkauf) einer Call-Option zu einem höheren Strike und einer Put-Option zu einem niedrigeren Strike kombiniert.

Der Käufer trägt das Risiko, dass der Kurs des Basiswerts bei Fälligkeit nicht deutlich unter dem niedrigeren Strike der Put-Option oder über dem höheren Strike der Call-Option liegt. Der maximale Verlust entspricht dem Verlust der gezahlten Prämie. Der Verkäufer eines Strangle trägt das Risiko, dass der Kurs des Basiswerts bei Fälligkeit nicht zwischen dem unteren Strike der Put-Option und dem oberen Strike der Call-Option liegt. Der maximale Verlust für den Verkäufer ist theoretisch unbegrenzt, da der Verkäufer für jeden Kursanstieg des Basiswerts über den höheren Strike der Call-Option haftet, multipliziert mit der fiktiven Menge. Der Verkäufer trägt auch das Risiko, wenn der Kurs des Basiswerts unter den niedrigeren Strike der Put-Option fällt, wobei das maximale Risiko bei der Put-Option dem Strike multipliziert mit der fiktiven Menge entspricht.

Da eine Optionsstrategie aus der Kombination verschiedener Optionen entsteht, führt die Rückabwicklung oder Teilrückabwicklung nur einiger zu einer Strategie gehörender Optionen zu einer erheblichen Änderung des zu Beginn eingegangenen und akzeptierten Gesamtrisikos.

B. WELCHE VORTEILE HAT EINE ANLAGE IN OPTIONEN FÜR DEN ANLEGER?

Der Käufer einer Call-Option kann einen Gewinn erzielen, wenn der Marktwert des Basiswerts steigt, oder, im Falle einer Put-Option, wenn der Marktwert des Basiswerts sinkt. Jeglicher Gewinn versteht sich abzüglich der Kosten für die an den Verkäufer zu zahlende Prämie. Der Verkäufer von Optionen kann einen Gewinn aus der Prämie erzielen.

C. WELCHE RISIKEN SIND MIT EINER ANLAGE IN OPTIONEN VERBUNDEN?

Risiken im Zusammenhang mit dem Kauf von Call-Optionen und Put-Optionen - Der Wert einer Option verringert sich, wenn bei einer Call-Option der Marktpreis des zugrunde liegenden Vermögenswerts fällt oder, im Fall einer Put-Option, der Preis ansteigt. Eine Option kann, je näher der Verfallstag rückt, an Wert verlieren, obwohl der Marktwert des Basiswertes unverändert bleibt oder auf eine für den Käufer der Option grundsätzlich günstige Weise schwankt. Dieser Wertverlust der Option tritt ein, weil der Zeitwert der Option abnimmt und/oder sich Angebot und Nachfrage am Markt zum Nachteil des Käufers entwickeln. Aus diesem Grund muss der Käufer bedenken, dass der Wert der Option sinkt, je näher der Verfallstag rückt, und bei Optionen, die am Geld oder aus dem Geld sind, Null erreichen kann. In diesen Fällen entspricht der maximale Verlust dem Betrag der ursprünglich gezahlten Prämie. Handelt es sich bei dem Basiswert selbst um ein Derivat (z. B. einen Future, eine Option oder einen Swap), so sind nach Ausübung der Option sowohl der Verkäufer als auch der Käufer den mit diesem Derivat verbundenen Risiken ausgesetzt.

Risiken im Zusammenhang mit dem Verkauf von Optionen - wenn Sie eine Option verkaufen, ist das Risiko erheblich grösser als wenn Sie der Käufer sind. Sie müssen möglicherweise Einschusszahlungen leisten, um Ihre Position aufrechtzuerhalten, und Sie können einen Verlust erleiden, der weit grösser ist als die Prämie, die Sie erhalten haben. Der Verkäufer muss mit der Möglichkeit rechnen, dass der Käufer sein Recht ausübt, selbst wenn der Eigenwert der Option am Geld oder aus dem Geld ist. Bei amerikanischen Optionen muss der Verkäufer auch darauf vorbereitet sein, dass der Käufer sein Recht jederzeit während der Laufzeit der Option ausüben kann. Darüber hinaus sind, wenn der Basiswert selbst ein Derivat ist, nach Ausübung der Option sowohl der Verkäufer als auch der Käufer den mit diesem Derivat verbundenen Risiken ausgesetzt.

Gedekte Kaufoptionen - eine Call-Option ist gedeckt, wenn der Anleger eine entsprechende Menge des Basiswerts besitzt, die dem Umfang oder dem Nennwert des Optionskontrakts entspricht. Übersteigt der aktuelle Marktwert des Basiswerts den Strike und übt der Käufer der Call-Option die Option aus, entgeht dem Verkäufer der durch den Kursanstieg des Basiswerts erzielte Gewinn, da dieser Titel nun geliefert werden muss. Wenn der aktuelle Marktwert des Basiswerts den Strike nicht übersteigt, erleidet der Verkäufer der Option keinen Verlust, bleibt aber dem Risiko eines Kursrückgangs des Basiswerts voll ausgesetzt. Falls während der Laufzeit der Option der gesamte oder ein Teil des Basiswerts im Besitz des Verkäufers als Sicherheit für die Option verwendet werden muss, kann der Verkäufer der Option den Basiswert zur Vermeidung eines künftigen Verlusts nur verkaufen, indem er die Option zurückkauft.

Ungedekte Kaufoptionen - besitzt der Verkäufer einer Call-Option nicht die entsprechende Menge des Basiswerts, wird die Call-Option als ungedeckt bezeichnet. Bei Optionen mit physischer Erfüllung entspricht der potenzielle Verlust der Differenz zwischen dem vom Käufer gezahlten Strike und dem Preis, den der Verkäufer für den Kauf des Basiswerts auf dem Markt zahlen muss, wenn der Käufer die Option ausübt. Wenn es sich um eine Option mit Barausgleich handelt, entspricht der potenzielle Verlust der Differenz zwischen dem Strike und dem Marktwert des Basiswerts. Da der Marktwert des Basiswerts bei Ausübung der Option den Strike weit übersteigen kann, lässt sich der maximale potenzielle Verlust nicht vorgängig bestimmen und ist theoretisch unbegrenzt.

Insbesondere muss der Verkäufer einer amerikanischen Option, die eine physische Lieferung des Basiswerts erfordert, bedenken, dass die Option möglicherweise unter sehr ungünstigen Marktbedingungen ausgeübt wird und dass es sich je nach den Umständen als schwierig oder sogar unmöglich erweisen kann, den Basiswert zu erwerben, um ihn liefern zu können.

Der Verkäufer muss sich darüber im Klaren sein, dass der potenzielle Verlust den Betrag der geleisteten Sicherheit oder „Einschusszahlung“ weit übersteigen kann.

Put-Optionen - der Verkäufer einer amerikanischen Put-Option mit physischer Erfüllung ist verpflichtet, den Basiswert zum Strike zu kaufen, wenn der Käufer die Option ausübt, auch wenn es schwierig oder unmöglich sein kann, den erhaltenen Basiswert zu verkaufen, und erhebliche Verluste entstehen können.

Der potenzielle Verlust des Verkäufers kann deutlich höher sein als der Betrag der gestellten Sicherheiten oder „Einschusszahlung“. Der maximale potenzielle Verlust für jede verkaufte Option ist auf den Strike abzüglich der erhaltenen Prämie begrenzt.

Kombinierte Kontrakte - In Anbetracht der zahlreichen verschiedenen Kombinationsmöglichkeiten können die mit jedem einzelnen Kontrakt verbundenen Risiken eine Kombination mehrerer spezifischer Risiken sein, die in dieser Risikoauflklärungsbroschüre beschrieben werden. Eine detailliertere Beschreibung ist daher nicht möglich.

Bei einem kombinierten Kontrakt kann die Schliessung einer oder mehrerer spezifischer Komponenten das mit der Position verbundene Gesamtrisiko erheblich verändern.

Risiken im Zusammenhang mit Nachschussforderungen - wenn der Anleger eine ungedeckte Option verkauft, muss er für die gesamte Laufzeit des Kontrakts Sicherheiten oder eine „Einschusszahlung“ leisten. Die Einschusszahlung wird von der Bank und/oder der Börse festgelegt, um den Anleger vor einem möglichen Ausfall zu schützen, und kann aus dem Basiswert, Bargeld oder anderen Sicherheiten bestehen. Erweist sich die Einschusszahlung als unzureichend, kann der Anleger aufgefordert werden, im Rahmen einer Nachschussforderung zusätzliche Sicherheiten zu stellen. Erfüllt der Anleger die Einschussforderung nicht, kann die Option zu einem für den Anleger ungünstigen Zeitpunkt liquidiert werden. Dies kann zum Verlust der gesamten Einschusszahlung und der gesamten Anlage führen, selbst wenn die Anlage ohne die Liquidation rentabel gewesen wäre.

Kontrahentenrisiko - der Anleger ist dem potenziellen Ausfall der Gegenpartei bei der Vertragserfüllung und der Insolvenz der Gegenpartei ausgesetzt.

D. WAS SIND CAPS UND FLOORS?

Cap

Wenn eine Partei sich verpflichtet, Zinszahlungen auf der Grundlage eines variablen Zinssatzes zu vorgängig festgelegten Zahlungsterminen zu leisten, wird sie möglicherweise ihr Risiko in Bezug auf die Schwankungen des Zinssatzes begrenzen wollen, indem sie einen Cap abschliesst. Bei einer Cap-Vereinbarung sichert sich der Käufer des Caps durch Zahlung einer Prämie gegen die Überschreitung eines Höchstzinssatzes während eines bestimmten Zeitraums ab. Der Verkäufer des Caps verpflichtet sich, dem Käufer einen festen Betrag zu zahlen, der der Zinszahlung entspricht, die der Käufer für den Teil

des variablen Zinssatzes zu leisten hätte, der den in der Cap-Vereinbarung festgelegten Cap überschreitet.

Risiken von Caps - Es ist möglich, dass der variable Referenzzinssatz den Cap-Satz während der Laufzeit der Vereinbarung nicht überschreitet. Der Anleger, der einen Cap kauft, geht daher das Risiko ein, eine Prämie zahlen zu müssen, die bei Ablauf des Cap-Geschäfts nicht zurückerstattet wird, so dass der Anleger wirtschaftlich besser gestellt gewesen wäre, wenn er das Cap-Geschäft nicht abgeschlossen hätte.

Im Gegensatz dazu ist das Verlustrisiko des Anlegers, der einen Cap verkauft, unbegrenzt, da dieses Risiko den Zahlungen entspricht, die der Anleger zu leisten hat, falls der variable Referenzzinssatz den Cap-Satz überschreitet.

Floor

Der Floor bietet einen ähnlichen Schutz vor einem Zinsrückgang wie ein Cap vor einem Zinsanstieg. Bei einer Floor-Vereinbarung sichert sich der Käufer des Floors durch Zahlung einer Prämie gegen das Unterschreiten eines Mindestzinssatzes während eines bestimmten Zeitraums ab.

Der Verkäufer eines Floors verpflichtet sich zur Zahlung des Zinsbetrags an den Käufer, der der Differenz zwischen dem in der Floor-Vereinbarung festgelegten Floor und dem marktüblichen Zinssatz entspricht.

Risiken von Floors - der Anleger, der einen Floor kauft, geht das Risiko ein, eine Prämie zahlen zu müssen, die sich bei Ablauf der Floor-Transaktion als unnötig erweisen kann, falls der Referenzzinssatz während der Laufzeit der Vereinbarung nicht unter die in der Floor-Vereinbarung festgelegte Untergrenze gefallen ist.

Das Verlustrisiko des Anlegers, der einen Floor verkauft, ist theoretisch unbegrenzt, wenn der Referenzzinssatz unter die Untergrenze fällt, obwohl es ungewöhnlich wäre, dass die Zinssätze unter Null fallen.

10. TERMINKONTRAKTE

A. WAS IST TERMINKONTRAKT?

Ein Terminkontrakt beinhaltet die Verpflichtung zweier Parteien, eine bestimmte Menge eines Basiswertes zu einem bestimmten Termin (Verfallstag) zu einem beim Abschluss des Kontraktes vereinbarten Preis gegen einen Barbetrag auszutauschen. Anders als Optionen, welche nur ein Ausübungsrecht darstellen, begründen Terminkontrakte Verpflichtungen für beide Parteien. Bei Terminkontrakten ist bei Abschluss des Kontraktes keine Prämienzahlung erforderlich.

Als Basiswert(e) können je nach den Umständen Aktien, Anleihen, Rohstoffe oder Edelmetalle, Referenzzinssätze oder andere Referenzen (z. B. Zinssätze, Währungen oder Indizes) dienen.

Es gibt verschiedene Arten von Terminkontrakten. Futures werden an einer Börse gehandelt. Sie bestehen in Form von Kontrakten, bei denen die Menge des Basiswertes (Kontraktgrösse) und der Verfallstag standardisiert sind. Over-The-Counter-Terminkontrakte werden nicht an der Börse gehandelt und enthalten spezifische Bedingungen, die individuell zwischen Käufer und Verkäufer vereinbart werden.

Terminkontrakte erfordern einen Einschuss und Nachschusserfordernisse. Der „Einschuss“ wird bei Vertragsabschluss festgelegt, und zwar unabhängig davon, ob der Anleger der Käufer oder der Verkäufer des Terminkontraktes ist. Dieser „Einschuss“ wird entweder als absoluter Betrag oder als Prozentsatz der Kontraktgrösse ausgedrückt. Darüber hinaus werden während der gesamten Laufzeit des Kontraktes in regelmässigen Abständen, in der Regel täglich, „Nachschusserfordernisse“ („variation margin“) berechnet. Sie spiegeln den Buchgewinn oder -verlust wider, der sich aus einer Veränderung des Wertes des Basiswertes ergibt. Die Nachschusserfordernisse können letztlich ein Vielfaches des Einschusses betragen. Das genaue Verfahren zur Berechnung der Nachschusserfordernisse ist in den jeweiligen Börsenregeln und -praktiken oder in den spezifischen Kontraktbedingungen festgelegt. Während der gesamten Laufzeit des Kontraktes muss

ein Anleger einen Mindesteinschuss in Höhe der Summe des geforderten Einschusses und der Nachschusserfordernisse unterhalten.

Ein Anleger kann die eingegangenen Positionen grundsätzlich jederzeit vor dem Verfallstag glattstellen. Die Glattstellung der Positionen hängt von der Art des Kontraktes und/oder den Regeln und der Praxis der Börse ab. Der Anleger kann den Kontrakt entweder verkaufen oder ein Gegengeschäft zu gleichen Bedingungen abschliessen. Der Abschluss eines solchen Gegengeschäfts bedeutet, dass sich die Liefer- und Abnahmeverpflichtungen gegenseitig aufheben. Positionen, die bis zu ihrem Verfallstag nicht glattgestellt werden, zwingen die Kontraktparteien zur Erfüllung, wobei folgende Grundsätze gelten:

- Handelt es sich beim Basiswert des Kontraktes um einen physischen Vermögenswert, so erfolgt der Ausgleich durch physische Lieferung. Nur in Ausnahmefällen können die Bestimmungen des Kontraktes oder die Börsenregeln Barausgleich vorsehen. Alle anderen Erfüllungsbedingungen, insbesondere die Festsetzung des Erfüllungsorts, sind aus den entsprechenden Kontraktbestimmungen ersichtlich.
- Der Unterschied zwischen physischer Lieferung und Barausgleich besteht darin, dass bei physischer Lieferung Basiswerte in der im Kontrakt festgelegten Menge zu liefern sind, während beim Barausgleich nur die Differenz zwischen dem vereinbarten Preis und dem Marktwert bei Erfüllung zu bezahlen ist. Dies bedeutet, dass der Anleger bei physischer Lieferung mehr Mittel zur Verfügung haben muss als bei Barausgleich.
- Handelt es sich beim Basiswert um einen Referenzzinssatz oder einen Vergleichsindex („benchmark“), so ist eine Erfüllung durch physische Lieferung nicht möglich. In diesem Fall erfolgt jeweils ein Barausgleich.

B. WELCHE VORTEILE HAT EINE ANLAGE IN TERMINKONTRAKTE FÜR DEN ANLEGER?

Ein Terminkontrakt kann einem Anleger die Möglichkeit bieten, die Ungewissheit hinsichtlich des künftigen Preises eines Vermögenswerts (z. B. einer Aktie oder Anleihe) auszuschalten. Falls der erwartete künftige Preis eines Vermögenswerts während der Laufzeit des Terminkontrakts steigt, hat das Recht, den Vermögenswert zum Kontraktpreis zu kaufen, einen positiven Wert für den Anleger, der am Ende des Kontrakts weniger für den Erhalt des Vermögenswerts als dessen Marktwert zahlen wird. Das Gegenteil ist jedoch auch der Fall, wenn der erwartete künftige Preis während der Laufzeit des Kontrakts sinkt.

C. WELCHE RISIKEN SIND MIT EINER ANLAGE IN TERMINKONTRAKTE VERBUNDEN?

Aus den Wertveränderungen des Basiswertes während der Laufzeit ergeben sich folgende Risiken:

Risiken im Zusammenhang mit Terminverkäufen - Bei Terminverkäufen muss der Anleger den Basiswert zum ursprünglich vereinbarten Preis liefern, auch wenn der Marktwert über den vereinbarten Preis steigt. In solchen Fällen riskiert der Anleger, die Differenz zwischen diesen beiden Beträgen zu verlieren. Theoretisch kann der Marktwert des Basiswerts unbegrenzt steigen. Damit ist das Verlustrisiko ebenso unbegrenzt und kann erheblich über dem geleisteten Einschuss liegen.

Risiken im Zusammenhang mit Terminkäufen - bei Terminkäufen muss der Anleger den Basiswert zum ursprünglich vereinbarten Preis entgegennehmen, auch wenn sein Marktwert seither unter den vereinbarten Preis gefallen ist. Das Verlustrisiko entspricht der Differenz zwischen diesen beiden Werten. Der Maximalverlust entspricht damit dem ursprünglich vereinbarten Preis. Der Verlust kann die Einschusserfordernisse erheblich übersteigen.

Risiko in Verbindung mit Preisgrenzen - Um Preisschwankungen zu begrenzen, kann eine Börse für gewisse Kontrakte Preisgrenzen festlegen. Der Anleger sollte vor dem Abschluss von Terminkontrakten alle notwendigen Schritte unternehmen um festzustellen, welche Preisgrenzen gelten. Dies ist wichtig, da sich die Glattstellung eines Kontrakts als weitaus schwieriger oder gar unmöglich erweisen kann, wenn eine Preisgrenze dieser Art erreicht wird.

Leerverkaufsrisiko - Der Terminverkauf eines Basiswerts, den der Anleger bei Abschluss des Kontrakts nicht hält, wird als Leerverkauf („short sale“) bezeichnet. In diesem Fall geht der Anleger das zusätzliche Risiko ein, den Basiswert zu einem ungünstigen Marktpreis erwerben zu müssen, um seiner Lieferverpflichtung bei Fälligkeit nachkommen zu können. Leerverkäufe sind zudem in gewissen Märkten verboten oder unterliegen spezifischen Einschränkungen und/oder Meldepflichten. Daher sollte der Anleger vor dem Abschluss eines Terminkontrakts prüfen, ob es solche Schwankungsgrenzen gibt.

Risiko der Nachschussforderung - Bei Terminkontrakten muss der Anleger für die gesamte Laufzeit des Kontrakts Sicherheiten oder „Einschusszahlungen“ leisten. Die Einschusszahlung wird von der Bank und/oder der Börse nach freiem Ermessen festgelegt, um den Anleger vor einem möglichen Ausfall zu schützen, und kann aus dem Basiswert, Bargeld oder anderen Sicherheiten bestehen. Erweist sich die Einschusszahlung als unzureichend, kann der Anleger aufgefordert werden, im Rahmen einer Nachschussforderung zusätzliche Sicherheiten zu stellen. Leistet der Anleger die geforderten Einschusszahlungen auf entsprechende Aufforderung hin nicht, kann der Terminkontrakt zu einem für den Anleger nachteiligen Zeitpunkt liquidiert werden. Dies kann zum Verlust der gesamten Einschusszahlung und der gesamten Anlage führen, selbst wenn die Anlage ohne die Liquidation rentabel gewesen wäre.

Besondere Risiken im Zusammenhang mit Over-the-Counter-Kontrakten (OTC-Kontrakten) - Es gibt keinen Markt für die Abwicklung von OTC-Terminkontrakten, da es sich um einen privaten Vertrag zwischen Käufer und Verkäufer handelt. Folglich können sie nur durch eine Vereinbarung mit derselben Vertragspartei glattgestellt oder durch den Abschluss eines identischen umgekehrten Vertrags mit einer anderen Vertragspartei (sofern verfügbar) neutralisiert werden, wodurch das Marktrisiko (nicht aber das Ausfallrisiko der Gegenparteien) beseitigt werden kann. Eine vorzeitige Glattstellung eines solchen Vertrags kann sich folglich als unmöglich erweisen oder nur unter sehr ungünstigen Bedingungen möglich sein. In beiden Fällen kann der Anleger einen sehr hohen Verlust erleiden.

Kontrahentenrisiko - der Anleger ist dem potenziellen Ausfall der Gegenpartei bei der Vertragserfüllung und der Insolvenz der Gegenpartei ausgesetzt.

11. SWAPS

A. WAS IST EIN SWAP?

Allgemein ausgedrückt ist ein Swap-Geschäft ein Vertrag, bei dem die Parteien eine Reihe von Zahlungsströmen austauschen, die unter Bezugnahme auf einen „Basiswert“ wie zum Beispiel Aktienindizes, Anleihen, Währungen, Zinssätze oder Rohstoffe oder immaterielle Güter wie das Wetter berechnet werden. Es gibt immer mehr Arten von Swaps, da regelmässig neue Produkte entwickelt werden.

B. WELCHE VORTEILE HAT EINE ANLAGE IN EINEN SWAP FÜR DEN ANLEGER?

Anleger können Swaps nutzen, um sich gegen eine ungünstige Entwicklung der Wirtschaft (Anstieg oder Fall von Zinssätzen, Währungen oder Aktienmärkten) zu schützen. Wenn beispielsweise ein Anleger, der ein Darlehen aufgenommen hat und zwei

Jahre lang vierteljährlich einen variablen Zinssatz (z. B. SOFR / EURIBOR) zahlen muss, davon ausgeht, dass die Zinssätze in naher Zukunft steigen werden, kann er ein Zinsswap-Geschäft abschliessen, bei dem der Anleger einen festen Zinssatz zahlt und dafür den SOFR / EURIBOR erhält. Steigt der SOFR / EURIBOR, zahlt der Anleger immer noch den gleichen Satz (den festen Zinssatz) und hat das mit dem Darlehen verbundene Zinsrisiko gemindert.

C. WELCHE RISIKEN SIND MIT EINER ANLAGE IN SWAPS VERBUNDEN?

Es gibt vier Hauptkategorien von Swaps: Cross-Currency-Swaps, Zinsswaps, Equity Swaps und Credit Default Swaps.

CROSS-CURRENCY-SWAPS

Der Basiswert besteht aus Währungen. Ein Cross-Currency-Swap-Vertrag kann Folgendes umfassen:

- (i) einen Austausch der Kapitalbeträge in zwei verschiedenen Währungen bei Vertragsbeginn, d. h. eine Partei verpflichtet sich, einen Festbetrag (den Kapitalbetrag) in einer Währung zu zahlen und dafür von der Gegenpartei einen entsprechenden Betrag in der anderen Währung zu erhalten (der „anfängliche Austausch“);
- (ii) einen regelmässigen Austausch von Zinszahlungen zu bestimmten Terminen, z. B. eine Partei zahlt einen variablen Zinssatz, berechnet in der zweiten Währung, und erhält dafür von der Gegenpartei einen festen Zinssatz in der ersten Währung; und
- (iii) die Rückzahlung des Kapitalbetrags durch jede Partei, in der Regel zu einem vorgängig festgelegten Wechselkurs, bei Vertragsende (der „abschliessende Austausch“).

Im Gegensatz zu anderen Swap-Geschäften können Cross-Currency-Swaps den physischen Austausch der Kapitalbeträge beinhalten, obwohl die Parteien unter bestimmten Umständen die Phasen (i) und (iii) auslassen können, wobei der Cross-Currency-Swap dann lediglich aus der oben genannten Phase (ii) besteht.

WELCHE RISIKEN SIND MIT EINER ANLAGE IN CROSS-CURRENCY-SWAPS VERBUNDEN?

Das Verlustrisiko für den Anleger hängt hauptsächlich von der Entwicklung des zugrunde liegenden Wechselkurses ab. Eine ungünstige Entwicklung dieses Kurses wirkt sich sowohl auf den anfänglichen als auch auf den abschliessenden Austausch sowie auf den Austausch der Zinszahlungen aus.

ZINSSWAPS

Der Basiswert ist ein Zinssatz, der unter Bezugnahme auf einen Nennbetrag berechnet wird.

Ein Zinsswap besteht aus dem Austausch einer Reihe von Zahlungsströmen, die auf dieselbe Währung lauten und unter Bezugnahme auf einen nominellen Kapitalbetrag berechnet werden. Bei diesem Betrag handelt es sich insofern um einen Nennbetrag, als er nicht physisch ausgetauscht wird, sondern ausschliesslich für die Berechnung der Zahlungsströme verwendet wird. Jede Partei verpflichtet sich, zu einem oder mehreren vorgängig festgelegten Terminen einen Betrag zu zahlen, der dem Referenzzinssatz multipliziert mit dem Nennbetrag während des betreffenden Referenzzeitraums entspricht. Zu Beginn des Geschäfts vereinbaren die Parteien die verschiedenen Zinssätze, die sie im Rahmen des Swapgeschäfts zahlen/erhalten wollen.

Bei einem Swap mit Austausch eines festen und eines variablen Zinssatzes (Fixed/floating Swap) vereinbart die eine Partei Zinszahlungen auf der Grundlage eines festen Zinssatzes, z. B. 3 %, während die andere Partei Zahlungen auf der Grundlage eines variablen Zinssatzes, z. B. SOFR zuzüglich einer Marge, vereinbart. Bei einem „Basis-Swap“ vereinbaren beide Parteien die Zahlung eines variablen Zinssatzes, der jedoch auf einer anderen Grundlage definiert ist, z. B. kann eine Partei einen variablen 3-Monats-EURIBOR-Satz zahlen, während die andere Partei einen variablen Satz für einen anderen Referenzzeitraum zahlt.

RISIKEN EINER ANLAGE IN EINEN ZINSSWAP

Die Zinssätze können sich entgegengesetzt zu der Richtung entwickeln, die der Anleger zum Zeitpunkt des Abschlusses

des Swaps erwartet hat. Wenn der Anleger sich beispielsweise verpflichtet, Zahlungen auf der Grundlage eines festen Zinssatzes zu leisten, und der variable Zinssatz unter den festen Zinssatz fällt, zahlt er der anderen Partei einen überschüssigen Betrag (der der Differenz zwischen dem festen und dem variablen Zinssatz entspricht). Verpflichtet sich der Anleger zur Zahlung eines festen Zinssatzes, ist das Verlustrisiko auf die Höhe der auf der Grundlage des festen Zinssatzes berechneten Zahlungen begrenzt, während das Verlustrisiko unbegrenzt ist, wenn sich der Anleger zur Zahlung eines variablen Zinssatzes verpflichtet.

Häufig schliessen Anleger Zinsswaps ab, um sich gegen die Fluktuation der variablen Zinssätze abzusichern, die für ein zugrunde liegendes Kreditgeschäft gelten. Unabhängig davon, ob die Swap-Gegenpartei des Anlegers auch die kreditgebende Bank ist oder nicht, unterliegen die Swap- und die Kreditgeschäfte unterschiedlichen Vertragsbedingungen, und der Swap wird nicht unbedingt aufgelöst oder beendet, wenn der zugrunde liegende Kredit zurückgezahlt wird. Der Anleger sollte prüfen, ob das Fälligkeitsdatum des Swaps mit dem Fälligkeitsdatum des Darlehensgeschäfts übereinstimmt. Wenn der Anleger das Darlehen vorzeitig zurückzahlt, können ihm Kosten für die Auflösung oder Fortführung des ausstehenden Swap-Geschäfts entstehen. Darüber hinaus wird das Swap-Geschäft mit der vorzeitigen Rückzahlung des Kredits nicht mehr als Absicherung dienen und damit möglicherweise eine spekulative Position darstellen.

EQUITY-SWAPS

Bei einem Equity-Swap leisten die Vertragspartner regelmässige Zahlungen auf der Grundlage der Kursentwicklung der zugrunde liegenden Aktien in den jeweiligen Referenzzeiträumen.

Der eine Vertragspartner („upside payer“) verpflichtet sich zur Zahlung von Beträgen, die sich aus einem Kursgewinn der jeweiligen Aktie errechnen, während der andere Vertragspartner („downside payer“) entsprechende Zahlungen bei einem Kursverfall der zugrunde liegenden Aktie zu leisten hat. Der Vertragspartner, der bei sinkenden Kursen Zahlungen leistet, muss ausserdem einen variablen Betrag zahlen, der sich anhand des Nennbetrags errechnet. Je nach Vereinbarung kann der bei Kurssteigerungen zu Zahlungen Verpflichtete auch zur Zahlung des Gegenwerts jener Dividende an seinen Vertragspartner verpflichtet sein, die er als tatsächlicher Inhaber der betreffenden Aktien bezogen hätte.

RISIKEN EINER ANLAGE IN EINEN EQUITY-SWAP

Bei einem Equity-Swap wirken sich die Ereignisse, die sich auf die zugrunde liegenden Aktien und ihren Marktpreis auswirken können, auf die Rendite des Anlegers aus. So kann beispielsweise die Notierung der als Basiswert verwendeten Aktien ausgesetzt, gänzlich eingestellt oder korrigiert werden. Zudem kann der Emittent der zugrunde liegenden Aktien insolvent werden, mit einem anderen Unternehmen fusionieren, von einem anderen Unternehmen übernommen werden, verstaatlicht werden oder keine Dividendenausschüttung beschliessen. Wenn der Anleger einen Equity Swap als „upside payer“ abschliesst und die zugrundeliegende Aktien nicht besitzt, geht er ein potenziell unbegrenztes Verlustrisiko ein, da der Marktpreis einer Aktie nach oben nicht begrenzt ist.

CREDIT DEFAULT SWAPS („CDS“)

Ein Credit Default Swap oder „CDS“ ist eine Vereinbarung zwischen zwei Parteien, bei der der Sicherungsnehmer an den Sicherungsgeber eine Reihe regelmässiger fester Zahlungen während der Laufzeit des CDS zahlt, die auf der Grundlage

eines Nennbetrags berechnet werden. Im Gegenzug erhält der Sicherungsnehmer eine Absicherung gegen den Eintritt eines Kreditereignisses bei dem Referenzunternehmen oder bestimmten seiner Schuldverschreibungen, wie im CDS definiert.

Tritt ein Kreditereignis ein und sind bestimmte andere Bedingungen erfüllt, liefert der Sicherungsnehmer, wenn die Transaktion physisch abgewickelt wird, bestimmte Schuldtitel des Referenzunternehmens an den Verkäufer gegen Zahlung des ausstehenden Kapitalbetrags, oder er erhält, wenn die Transaktion über eine Auktion oder bar abgewickelt wird, eine Barzahlung auf der Grundlage der Wertminderung bestimmter Schuldtitel.

RISIKEN EINER ANLAGE IN EINEN CREDIT DEFAULT SWAP

Die Bedingungen eines CDS und die dazugehörige Dokumentation sind hochkomplex. Credit Default Swaps sind mit erheblichen Risiken verbunden, unter anderem dem Wechselkursrisiko, dem Preisrisiko, dem Liquiditätsrisiko und dem Ausfallrisiko.

ZUSÄTZLICHE RISIKEN IM ZUSAMMENHANG MIT SWAP-GESCHÄFTEN

Die Risiken im Zusammenhang mit Swaps variieren in Abhängigkeit von den nachstehend aufgeführten Umständen:

- die Auswahl der Währungen, die bei einem Swap ausgetauscht werden, und das Verhältnis zwischen diesen Währungen;
- die Wahl der Zinssätze bei einem Swap, der einen Austausch von Zinssätzen beinhaltet: fest/variabel, variabel/variabel oder fest/fest, sowie das Verhältnis zwischen diesen Sätzen;
- die Preisvolatilität des Basiswerts;

- der genaue Satz, zu dem die Parteien den Tausch der verschiedenen Zahlungsströme vereinbaren;
- die Laufzeit des Vertrags (d. h. Beginn, Zeitraum bzw. Zeiträume und Beendigungsdatum);
- ob bestimmte Bedingungen der Transaktion eine Mittelwertbildung vorsehen oder nicht (da die Mittelwertbildung sowohl die Risiken als auch die Gewinne im Zusammenhang mit extremen Ergebnissen verringert);
- die Quellen, die zur Berechnung der Zinssätze, Wechselkurse oder Aktienkurse herangezogen werden (diese Quellen können ausgesetzt, geändert oder eingestellt werden oder Gegenstand einer Marktstörung sein); und
- ob der Swap zur Absicherung eines Risikos in Bezug auf die Basiswerte verwendet wird (der Swap stellt möglicherweise keine perfekte oder angemessene Absicherung dar).

Kontrahentenrisiko – der Anleger ist dem potenziellen Ausfall der Gegenpartei bei der Vertragserfüllung und der Insolvenz der Gegenpartei ausgesetzt.

SWAPTIONS

Ein Swap-Geschäft kann auch mit einer Option kombiniert werden. Zum Beispiel handelt es sich bei „Swaptions“ um Transaktionen, die dem Käufer der Swaption gegen Zahlung einer Prämie das Recht einräumen, bis zum vereinbarten Verfalltag das Recht auf den Abschluss eines vorgängig vereinbarten Swap-Vertrags auszuüben oder nicht auszuüben.

Die Risiken einer Anlage in Swaptions sind eine Kombination der Risiken, die mit Swaps und Optionen verbunden sind.

12. ROHSTOFFE

A. WAS SIND ROHSTOFFE?

Rohstoffe beziehen sich im Allgemeinen auf Vermögenswerte wie Öl, Kakao, Mais und Kupfer. Sie können sowohl (i) „physische“ Rohstoffe, die gelagert und transportiert werden müssen und in der Regel zu einem „Spot“-Preis gehandelt werden, als auch (ii) Rohstoffkontrakte umfassen, bei denen es sich um Vereinbarungen handelt, wonach entweder (a) eine bestimmte Menge eines zugrunde liegenden physischen Rohstoffs zu einem vorgängig festgelegten Preis und Liefertermin gekauft oder verkauft wird oder (b) eine Barzahlung auf der Grundlage von Preisänderungen des zugrunde liegenden physischen Rohstoffs geleistet und erhalten wird.

Rohstoffkontrakte können an regulierten, spezialisierten Terminbörsen gehandelt werden (z. B. in Form von Futures). Rohstoffkontrakte können auch direkt zwischen Marktteilnehmern „ausserbörslich“ („over-the-counter“ - OTC) auf Handelssystemen gehandelt werden, die einer geringeren Regulierung oder in einigen Fällen keiner wesentlichen Regulierung unterliegen. Dementsprechend unterliegt der Handel mit solchen OTC-Kontrakten möglicherweise nicht den gleichen Bestimmungen und dem gleichen Schutz wie Kontrakte, die an regulierten spezialisierten Terminbörsen gehandelt werden, und es können daher zusätzliche Risiken in Bezug auf die Liquidität und die Preisentwicklung der betreffenden Kontrakte bestehen.

B. WELCHE VORTEILE HAT EINE ANLAGE IN ROHSTOFFE FÜR DEN ANLEGER?

Wenn die Wirtschaft floriert, steigen die Preise für Waren und Rohstoffe tendenziell an. Ein Anleger, der in Rohstoffe investiert, kann möglicherweise von deren Preisanstieg profitieren, der den Anstieg der Inflation teilweise oder vollständig ausgleicht. Darüber hinaus weisen Rohstoffe in der Regel eine negative Korrelation zu traditionellen Anlageklassen (festverzinsliche Wertpapiere, Aktien) auf, das heißt, wenn eine Anlageklasse einen niedrigen Wert hat, wird die andere tendenziell einen hohen Wert haben, was die Diversifizierung des Portfolios erhöht. Daher können Anleger möglicherweise in Rohstoffe investieren, um ihr Portfolio gegen Inflation abzusichern oder um das Risiko im Portfolio zu senken, indem sie Rohstoffe als eine Anlageklasse zur Diversifizierung hinzufügen. Rohstoffe sind jedoch eine risikobehaftete Anlageklasse und werden aufgrund einer Reihe von Faktoren möglicherweise nicht die genannten Eigenschaften aufweisen. Im Folgenden werden einige der Risiken von Anlagen in Rohstoffen hervorgehoben.

C. WELCHE RISIKEN SIND MIT EINER ANLAGE IN ROHSTOFFE VERBUNDEN?

Volatilitätsrisiko – der Handel mit Rohstoffen ist spekulativ und kann extrem volatil sein. Die Rohstoffpreise werden von einer Vielzahl von Faktoren beeinflusst, die nicht vorhersehbar sind, darunter zum Beispiel Veränderungen des Verhältnisses von Angebot und Nachfrage, Wettermuster

und extreme Wetterbedingungen, Regierungsprogramme und -politik, nationale und internationale politische, militärische, terroristische und wirtschaftliche Ereignisse, Steuer-, Währungs- und Devisenkontrollprogramme sowie Zins- und Wechselkursänderungen. Die Rohstoffpreise können sowohl steigen als auch fallen, und historische Marktpreise sind nicht unbedingt ein Indikator für künftige Preisbewegungen. Die Rohstoffmärkte unterliegen vorübergehenden Verzerrungen oder anderen Störungen aufgrund verschiedener Faktoren, darunter mangelnde Liquidität, die Beteiligung von Spekulanten sowie staatliche Regulierung und Intervention. Diese Umstände könnten sich auch negativ auf die Preise des betreffenden Rohstoffs auswirken. Daher können Rohstoffpreise volatiler sein als andere Anlageklassen und Anlagen in Rohstoffen können risikoreicher und komplexer sein als andere Anlagen. Einige der Faktoren, die sich auf den Preis von Rohstoffen auswirken, sowie andere Risiken im Zusammenhang mit der Volatilität von Rohstoffen sind im Folgenden aufgeführt:

- **Angebot und Nachfrage** - Rohstoffe werden typischerweise als endliche und nicht als erneuerbare Ressource betrachtet. Steigt das Angebot eines Rohstoffs, sinkt in der Regel der Preis des Rohstoffs und umgekehrt. Entsprechend steigt bei steigender Nachfrage nach einem Rohstoff in der Regel auch der Preis des Rohstoffs und umgekehrt. Die Planung und Verwaltung der Rohstoffversorgung ist zeitaufwändig, so dass es nicht immer möglich ist, die Produktion kurzfristig an die Nachfrage anzupassen. Darüber hinaus kann die Nachfrage regional unterschiedlich sein. Auch die Transportkosten für Rohstoffe in die Regionen, in denen sie benötigt werden, wirken sich auf die Preise aus. Ausserdem können Substitute für bestimmte Waren im Laufe der Zeit an Akzeptanz gewinnen, was zu einem Rückgang der Nachfrage nach Waren und somit zu niedrigeren Preisen für diese Waren führen kann. Darüber hinaus kann die aktuelle Zunahme von Anlageprodukten, die Anlegern ein Engagement in Rohstoffen bieten, das Angebots- und Nachfrageprofil des Marktes erheblich verändern, da sich Änderungen bei Angebot und Nachfrage nach solchen Anlageprodukten direkt auf den Markt für den zugrunde liegenden Rohstoff auswirken. Dies kann die Volatilität des Preises und des Angebots des betreffenden Rohstoffs erhöhen.
- **Liquidität** - nicht alle Rohstoffmärkte sind liquide und in der Lage, schnell und angemessen auf Veränderungen bei Angebot und Nachfrage zu reagieren. Die Tatsache, dass es auf bestimmten Rohstoffmärkten nur wenige Marktteilnehmer gibt, bedeutet, dass spekulative Anlagen negative Folgen haben können und die Preise verzerren können.
- **Naturkatastrophen** - das Auftreten von Naturkatastrophen kann das Angebot bestimmter Rohstoffe beeinflussen, was zu starken und unvorhersehbaren Preisschwankungen führen kann.
- **Direkte Investitionskosten** - direkte Anlagen in Rohstoffe sind mit Kosten für Lagerung, Sicherheit, Versicherung und Steuern verbunden. Zudem werden für Rohstoffe keine Zinsen oder Dividenden gezahlt. Die Rendite von Anlagen in Rohstoffen wird durch diese Faktoren beeinflusst.
- **Standort** - Rohstoffe werden häufig in Schwellenländern produziert, wobei die Nachfrage hauptsächlich aus den Industrieländern kommt. Die politische und wirtschaftliche Lage in vielen Schwellenländern ist nicht stabil. Politische Krisen können das Vertrauen der Käufer beeinträchtigen, was sich wiederum auf die Rohstoffpreise auswirkt. Bewaffnete Konflikte können sich ebenfalls auf das Angebot und die Nachfrage nach bestimmten Rohstoffen auswirken. Es ist auch möglich, dass Industriestaaten Embargos für

die Ein- und Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen verhängen, die sich auf die Rohstoffpreise auswirken können. Ausserdem können Rohstoffproduzenten Organisationen oder Kartelle gründen, um das Angebot zu regulieren und die Preise zu beeinflussen.

- **Steuersätze** - Änderungen der Steuersätze und Zölle können sich positiv oder negativ auf die Gewinnspannen der Rohstoffproduzenten auswirken. Wenn diese Kosten an die Käufer weitergegeben werden, wirken sich diese Änderungen auf die Preise aus.
- **Wechselkurse und Zinssätze** - Änderungen der Wechselkurse und Zinssätze können sich positiv oder negativ auf den Preis, die Nachfrage, die Produktion und die direkten Investitionskosten von Rohstoffen auswirken, so dass die Renditen von Investitionen in Rohstoffe von diesen Faktoren beeinflusst werden und mit ihnen korrelieren können. Ausserdem kann der Referenzpreis für den betreffenden Rohstoff auf eine andere Währung lauten als die Währung der Zahlungen im Rahmen einer Transaktion. In diesem Fall sind die Parteien den Schwankungen zwischen den beiden Währungen ausgesetzt. Solche Wechselkursschwankungen können für beide Parteien zu Gewinnen oder Verlusten führen.
- **Marktstörungen** - Jede Störung des Freiverkehrsmarktes („over-the-counter“) oder der Hauptbörse oder des Handelssystems für den Handel mit dem betreffenden Rohstoff kann sich auf den Preis auswirken. Märkte, Börsen und Handelssysteme können aufgrund von Handelsausfällen oder anderen Ereignissen, die dazu führen können, dass der Preis der Ware nicht ermittelt werden kann, unter Marktstörungen leiden. Dies kann dazu führen, dass ein solcher Preis nicht berechnet und nicht veröffentlicht wird.
- **Notverkäufe in grossem Umfang** - Notverkäufe von Rohstoffen in grossem Umfang in Krisenzeiten können kurz- bis mittelfristige Auswirkungen auf den Preis des Rohstoffs haben.
- **Nationale und supranationale Organisationen** - Zentralbanken, sonstige staatliche Stellen und supranationale Organisationen, die Rohstoffe als Teil ihrer Kapitalreserven kaufen, verkaufen und halten, können beschliessen, einen Teil ihrer Vermögenswerte zu verkaufen, die normalerweise nicht auf den freien Markt gebracht werden. Solche Verkäufe können zu einem die Nachfrage übersteigenden Überangebot und damit zu einem niedrigeren Preis auf dem freien Markt führen. Da die Preise einiger Waren bis zu einem gewissen Grad korreliert sind, könnte ein umfangreicher Verkauf einer Ware zu einem Rückgang des Marktpreises anderer Waren führen.

Risiken im Zusammenhang mit rohstoffgebundenen

Wertpapieren - rohstoffgebundene Wertpapiere, die an Futures-Kontrakte auf Rohstoffe gebunden sind, können eine andere Rendite erzielen als rohstoffgebundene Wertpapiere, die an den entsprechenden physischen Rohstoff gebunden sind, und sind mit bestimmten anderen Risiken verbunden. Der Preis eines Futures-Kontrakts auf einen Rohstoff wird im Allgemeinen mit einem Aufschlag oder einem Abschlag auf den Spot-Preis des zugrunde liegenden Rohstoffs gehandelt. Diese Diskrepanz ist unter anderem auf folgende Faktoren zurückzuführen: (i) Lager-, Transport- und Versicherungskosten sowie andere damit zusammenhängende Ausgaben, die im Preis des Futures-Kontrakts berücksichtigt werden, und (ii) unterschiedliche Methoden zur Bewertung der allgemeinen Faktoren, die den Spot- und den Futures-Markt beeinflussen. Darüber hinaus kann es je nach Ware erhebliche Unterschiede hinsichtlich der Liquidität des Spot- und des Futures-Marktes geben.

Dementsprechend können rohstoffgebundene Wertpapiere, die an Futures-Kontrakte auf Rohstoffe gebunden sind, eine andere Rendite erzielen als rohstoffgebundene Wertpapiere, die an den betreffenden physischen Rohstoff gebunden sind.

Anlagen in Futures-Kontrakten sind mit bestimmten anderen Risiken verbunden, einschliesslich möglicher Illiquidität – Ein Inhaber einer Futures-Position wird möglicherweise feststellen, dass diese Position illiquide wird, weil bestimmte Rohstoffbörsen die Schwankungen der Preise solcher Futures-Kontrakte durch „Tageslimits“ begrenzen. Sobald der Preis eines bestimmten Futures-Kontrakts um einen Betrag gestiegen oder gefallen ist, der dem Tageslimit entspricht, können Positionen in diesem Kontrakt weder übernommen noch aufgelöst werden, es sei denn, die Inhaber sind bereit, Geschäfte zu oder im Rahmen des Limits abzuwickeln. Dies könnte einen Inhaber daran hindern, ungünstige Positionen unverzüglich zu liquidieren, und ihn erheblichen Verlusten aussetzen. Die Preise für Futures-Kontrakte auf verschiedene Rohstoffe haben gelegentlich das Tageslimit an mehreren aufeinanderfolgenden Tagen überschritten, an denen wenig oder gar kein Handel stattfand. Solche Verluste könnten sich unter solchen Umständen negativ auf die Rendite von Wertpapieren auswirken, die den betreffenden Futures-Kontrakt als Referenz haben.

Bei einer Direktanlage in Futures-Kontrakte auf Rohstoffe kann das angelegte Kapital ganz oder teilweise als Sicherheit für die künftigen Ansprüche der jeweiligen Gegenparteien im Rahmen der Futures-Kontrakte auf Rohstoffe verwendet werden. Dieses Kapital wird im Allgemeinen verzinst, und die Zinserträge erhöhen die Rendite des Anlegers, der eine solche Direktanlage tätigt. Inhaber von Wertpapieren, die an den Preis von Futures-Kontrakten auf Rohstoffe (und nicht an die Gesamtrendite) gebunden sind, partizipieren jedoch nicht an solchen Zinserträgen aus der hypothetischen, vollständig besicherten Anlage in Futures-Kontrakte auf Rohstoffe.

Risiko im Zusammenhang mit dem „Rollen“ von Futures-Kontrakten auf Rohstoffe – Rohstoffkontrakte haben ein vorgängig festgelegtes Verfallsdatum, d.h. ein Datum, an dem der Handel mit dem Rohstoffterminkontrakt eingestellt wird. Wird ein Rohstoffterminkontrakt bis zum Ablaufdatum gehalten, führt dies zur Lieferung der zugrunde liegenden physischen Ware oder zur Verpflichtung, einen Barausgleich vorzunehmen oder zu erhalten. Alternativ bedeutet das „Rollen“ von Rohstoffkontrakten, dass die Rohstoffkontrakte, die kurz vor dem Verfall stehen („Rohstoffkontrakte mit kurzer Laufzeit“), vor ihrem Verfall verkauft und Rohstoffkontrakte mit einem weiter in der Zukunft liegenden Verfallsdatum (die „Rohstoffkontrakte mit längerer Laufzeit“) gekauft werden. Rohstoffanleger nutzen das „Rollen“ der einzelnen Rohstoffkontrakte, um ein kontinuierliches Engagement in diesen Rohstoffen aufrechtzuerhalten.

Das „Rollen“ kann den Wert einer Anlage in Rohstoffen auf verschiedene Weise beeinflussen, unter anderem:

- Die Anlage in Rohstoffkontrakte kann durch „Rollen“ erhöht oder verringert werden: Wenn der Preis eines Rohstoffkontrakts mit kurzer Laufzeit höher ist als der Preis des Rohstoffkontrakts mit längerer Laufzeit (man sagt dann, der Rohstoff befindet sich in „Backwardation“), dann führt das „Rollen“ vom ersteren zum letzteren dazu, dass ein Engagement in Bezug auf eine grössere Anzahl von Rohstoffkontrakten mit längerer Laufzeit eingegangen wird. Daher sind die Verluste oder Gewinne aus den neuen Positionen bei einer bestimmten Preisentwicklung

des Rohstoffkontrakts grösser, als wenn man synthetisch die gleiche Anzahl von Rohstoffkontrakten wie vor dem „Rollen“ gehalten hätte. Umgekehrt, wenn der Preis des Rohstoffkontrakts mit kurzer Laufzeit niedriger ist als der Preis des Rohstoffkontrakts mit längerer Laufzeit (man sagt dann, der Rohstoff befindet sich in „Contango“), dann führt das „Rolling“ dazu, dass ein Engagement in Bezug auf eine geringere Anzahl von Rohstoffkontrakten mit längerer Laufzeit eingegangen wird. Daher ist der Gewinn oder Verlust aus den neuen Positionen bei einer bestimmten Preisentwicklung des Rohstoffkontrakts geringer, als wenn man synthetisch die gleiche Anzahl von Rohstoffkontrakten wie vor dem „Rollen“ gehalten hätte.

- Befindet sich ein Rohstoffkontrakt in Contango (oder alternativ in Backwardation), kann man davon ausgehen, dass sich dies im Laufe der Zeit negativ (oder alternativ positiv) auswirkt (auch wenn dies vielleicht nicht tatsächlich eintreten wird): Befindet sich ein Rohstoffkontrakt in „Contango“, wird der Preis des Rohstoffkontrakts mit längerer Laufzeit im Laufe der Zeit voraussichtlich (aber nicht unbedingt) sinken, wenn er sich dem Verfallsdatum nähert. In einem solchen Fall wird in der Regel davon ausgegangen, dass sich ein Rollen negativ auf eine Anlage in den Rohstoffkontrakt auswirkt. Befindet sich ein Rohstoffkontrakt in „Backwardation“, dann wird der Preis des Rohstoffkontrakts mit längerer Laufzeit im Laufe der Zeit voraussichtlich (aber nicht unbedingt) steigen, wenn er sich dem Verfallsdatum nähert. In einem solchen Fall ist im Allgemeinen davon auszugehen, dass die Anlage in den betreffenden Rohstoffkontrakt positiv beeinflusst wird.
- Bei rohstoffgebundenen Wertpapieren, die an einen Rohstoffkontrakt gebunden sind, wird der referenzierte Rohstoffkontrakt einfach geändert, ohne dass Positionen in den Rohstoffkontrakten liquidiert oder eingegangen werden. Dementsprechend gelten die oben beschriebenen Auswirkungen des „Rollens“ nicht direkt für den Referenzvermögenswert und die Wertpapiere. Somit wird ein Anleger nicht direkt an den möglichen Auswirkungen des „Rollens“ beteiligt. Auch andere Marktteilnehmer können jedoch den Mechanismus des „Rollens“ anwenden, und ein solches Verhalten kann sich indirekt negativ auf den Wert des Referenzvermögenswerts der Wertpapiere auswirken.
- Rohstoffindizes sind Indizes, die die Wertentwicklung eines Baskets von Rohstoffkontrakten auf bestimmte Rohstoffe abbilden, je nach dem jeweiligen Index. Die Gewichtung der einzelnen in einem Rohstoffindex enthaltenen Rohstoffe hängt von dem jeweiligen Index und den für diesen Index geltenden Regeln ab. Bei Rohstoffindizes werden die einzelnen Rohstoffkontrakte „gerollt“, um ein kontinuierliches Engagement in diesen Rohstoffen zu erhalten. Wenn ein Rohstoffkontrakt gemäss den entsprechenden Indexregeln gerollt werden muss, wird der Rohstoffindex so berechnet, als ob das Engagement in dem Rohstoffkontrakt liquidiert und ein gleichwertiges Engagement in einem anderen (im Allgemeinen mit längerer Laufzeit) Rohstoffkontrakt eingegangen werden würde. Dementsprechend gelten dieselben Auswirkungen, die vorstehend im Hinblick auf das „Rollen“ auf den Wert eines Rohstoff-Referenzvermögenswertes beschrieben wurden, auch in Bezug auf den Indexstand eines Rohstoffindexes.

Regulatorisches und rechtliches Risiko – Rohstoffgebundene Wertpapiere unterliegen rechtlichen und regulatorischen Regelungen, die sich in einer Weise ändern können, die die Fähigkeit des Emittenten und/oder der im Namen des Emittenten

handelnden Unternehmen, die an Geschäften in Bezug auf die Basiswerte oder an Absicherungsgeschäften in Bezug auf die Verpflichtungen des Emittenten im Zusammenhang mit den rohstoffgebundenen Wertpapieren beteiligt sind, beeinträchtigen könnte, die Verpflichtungen des Emittenten aus den Wertpapieren abzusichern, und/oder zu einer vorzeitigen Rückzahlung der Wertpapiere führen könnte. Eine solche vorzeitige Rückzahlung kann sich nachteilig auf die Rendite der Wertpapiere auswirken. Rohstoffe unterliegen in den Vereinigten Staaten und in einigen Fällen auch in anderen Ländern gesetzlichen und regulatorischen Regelungen, die sich in einer Weise ändern können, die sich negativ auf den Wert der Wertpapiere auswirken könnte. Änderungen der Gesetze und Vorschriften werden höchstwahrscheinlich die mit dem Handel von Futures-Kontrakten verbundenen Kosten erhöhen und den Umfang der Positionen, die von Händlern gehalten werden können, begrenzen. Diese Faktoren könnten wiederum zu einer Verringerung der Marktliquidität und einem Anstieg der Marktvolatilität führen, was sich nachteilig auf die Wertentwicklung der Futures-Kontrakte und/oder der zugrunde liegenden Rohstoffe sowie der darauf bezogenen Wertpapiere auswirken könnte.

Verwahrer-/Unterverwahrer-Risiko bei nicht zugewiesenen Edelmetallbarren - bei Geschäften mit OTC-Edelmetallderivaten, die eine Lieferung von nicht zugewiesenen Edelmetallbarren beinhalten, erfolgt keine physische Lieferung der Edelmetallbarren, und die daraus resultierenden nicht zugewiesenen Edelmetallrechte werden durch einen Eintrag auf dem fiktiven Edelmetallkonto des Anlegers bei JPMS verbrieft. Diese nicht zugewiesenen Edelmetallrechte werden vom Anleger gegenüber JPMS gehalten (JPMS hat seinerseits Rechte gegenüber dem jeweiligen Verwahrer (der ein verbundenes Unternehmen von JPMS oder ein Dritter sein kann) in Bezug auf nicht zugewiesene Edelmetallbarren, die von dem Verwahrer (oder einem Unterverwahrer) für JPMS gehalten werden). Dementsprechend geht der Anleger auch ein Ausfallrisiko gegenüber dem Verwahrer oder Unterverwahrer ein. Im Falle einer Nichterfüllung dieser Verpflichtungen oder der Insolvenz des Verwahrers oder Unterverwahrers während der Laufzeit des Geschäfts mit OTC-Edelmetallderivaten erhält der Anleger möglicherweise nichts zurück und kann einen Totalverlust seiner Anlage erleiden.

Verwahrer-/Unterverwahrer-Risiko bei zugewiesenen Edelmetallbarren - Wenn wir die zugewiesenen Edelmetallbarren im Namen eines Anlegers verwahren, werden die Edelmetallbarren physisch in einem zugewiesenen Edelmetallkonto gehalten, das von JPMS im Namen des Anlegers bei einem Dritten geführt wird. Durch die Gutschrift von Edelmetallbarren auf einem zugewiesenen Konto erwirbt der Anleger Eigentumsrechte an den zugewiesenen Edelmetallbarren.

Bei einer solchen Struktur ist der Anleger den folgenden Risiken ausgesetzt:

- Wenn der Anleger JPMS mit der Zuteilung von bisher nicht zugeteilten Edelmetallbarren beauftragt und JPMS, der Verwahrer oder ein Unterverwahrer es versäumt, die Edelmetallbarren rechtzeitig oder in angemessener Höhe zuzuteilen, dann bleiben diese Edelmetallbarren nicht zugeteilt und der Anleger wäre im Falle einer Insolvenz von JPMS, des Verwahrers oder eines Unterverwahrers ein ungesicherter Gläubiger.
- Im Falle einer Insolvenz von JPMS, eines Verwahrers oder eines Unterverwahrers kann ein Insolvenzverwalter auch

versuchen, den Zugriff auf zugewiesene Edelmetallbarren zu sperren, und selbst wenn das Eigentum des Anlegers ordnungsgemäss festgestellt werden könnte, könnten dem Anleger Kosten im Zusammenhang mit der Geltendmachung solcher Ansprüche entstehen.

- JPMS bietet keine unabhängigen Bestätigungen über den Feingehalt oder das Gewicht der Edelmetallbarren, die sich auf einem zugewiesenen Konto bei einem dritten Verwahrer oder Unterverwahrer befinden. Solche Edelmetallbarren können von dem angegebenen Feingehalt oder Gewicht abweichen, die nach den einschlägigen Normen vorgeschrieben sind, und jegliche Unterschreitung des erforderlichen Feingehalts oder Gewichts der zugewiesenen Edelmetallbarren kann den Wert der Edelmetallbarren negativ beeinflussen.
- Alle zugewiesenen Edelmetallbarren werden von einem Drittverwahrer oder verbundenen Unternehmen in deren Tresoren in London, New York, Singapur oder Zürich aufbewahrt. Der Zugang zu diesen Edelmetallbarren kann unter anderem durch Naturereignisse wie Erdbeben oder menschliche Aktivitäten wie politische Proteste oder Terroranschläge eingeschränkt werden.
- Sollte JPMS aufgrund des Erwerbs oder des Haltens von Edelmetallbarren im Namen des Anlegers zur Zahlung von Mehrwertsteuer verpflichtet sein, ist der Anleger verpflichtet, einen entsprechenden Betrag an JPMS zu zahlen, wie in den Bedingungen für Privatkunden festgelegt.

JPMS ist abhängig von Dritten - JPMS ist kein Mitglied der London Bullion Market Association (die „LBMA“) oder des London Platinum and Palladium Market (der „LPPM“) und verfügt nicht über eigene Tresore zur Aufbewahrung von Edelmetall, sondern unterhält allenfalls Vereinbarungen (unter anderem in Bezug auf die Verwahrung von Edelmetall) mit Mitgliedern der LBMA und des LPPM.

JPMS und/oder jeglicher relevante Dritte, der Mitglied der LBMA oder des LPPM (je nach Sachlage) ist, erstellt und führt Aufzeichnungen in Bezug auf die Edelmetallkonten. Sollten diese Aufzeichnungen fehlerhaft sein (einschliesslich Fehlern im Computersystem und/oder aufgrund menschlichen Versagens), kann es im Falle einer Insolvenz von JPMS und/oder eines relevanten Dritten schwierig sein, die Richtigkeit dieser Aufzeichnungen festzustellen, oder diese Feststellung kann viel Zeit in Anspruch nehmen.

Weder JPMS noch ein Dritter, der Mitglied der LBMA bzw. des LPPM ist, ist für die Aufrechterhaltung von Versicherungen im Zusammenhang mit dem Edelmetallgeschäft verantwortlich. JPMS oder ein Dritter kann zwar nach eigenem Ermessen eine Versicherung in Bezug auf Edelmetall abschliessen, jedoch deckt eine solche Versicherung möglicherweise nicht alle potenziellen Risiken ab und ist möglicherweise gedeckelt. Es liegt in der Verantwortung des Anlegers, eine angemessene Versicherung gegen solche Risiken abzuschliessen, die er für angemessen hält.

Anlage in nicht zugewiesenen und zugewiesenen Edelmetallbarren - Wenn nicht zugewiesene Edelmetallbarren Ihrem Depot gutgeschrieben werden, verleiht eine solche Gutschrift von nicht zugewiesenen Edelmetallbarren keine Eigentumsrechte am betreffenden Edelmetall; stattdessen wird durch eine solche Gutschrift die Menge des betreffenden Edemetalls erfasst, zu dessen Übertragung an Sie wir vertraglich verpflichtet sind, und zwar gemäss den Bestimmungen in den Bedingungen für Privatkunden und jeder anderen zwischen Ihnen und uns schriftlich getroffenen Vereinbarung.

Wenn Sie Edelmetall auf zugeteilter Basis kaufen möchten, kann dieses hinterlegte Edelmetall so lange als nicht zugeteiltes Edelmetall gelten, bis das Edelmetall auf dem entsprechenden Konto gutgeschrieben wurde oder von uns oder unserem verbundenen Unternehmen auf zugeteilter Basis erhalten wurde. Bis zu dem Zeitpunkt, an dem das gekaufte Edelmetall als zugewiesenes Edelmetall gilt, haben Sie keinerlei Eigentumsrecht und/oder Rechtsanspruch auf dieses Edelmetall und Sie wären im Fall einer Insolvenz von JPMS oder des Verwahrers oder eines Unterverwahrers ein ungesicherter Gläubiger.

13. BÖRSENGEHANDELTE ROHSTOFFE

A. WAS IST EIN BÖRSENGEHANDELTER ROHSTOFF?

Börsegehandelte Rohstoffe (Exchange Traded Commodities, „ETCs“) sind Schuldverschreibungen, die die Wertentwicklung einzelner Rohstoffe, eines Rohstoffkorbs oder eines Rohstoffindexes abbilden. ETCs sind Schuldverschreibungen, die an regulierten Börsen gehandelt werden. Durch sie können Anleger entweder in physische Rohstoffe investieren, ohne dass eine physische Lieferung erforderlich ist, oder über Derivate in den jeweiligen Basiswert investieren. ETCs sind passive Anlagen und werden nicht aktiv verwaltet.

B. WELCHE VORTEILE HAT EINE ANLAGE IN BÖRSENGEHANDELTE ROHSTOFFE FÜR DEN ANLEGER?

ETCs bieten Anlegern ein Engagement in Rohstoffpreisen, was ansonsten nur schwer möglich wäre. Da ETCs darauf abzielen, den Anlegern Renditen zu bieten, die die Wertentwicklung von Rohstoffen nachbilden, haben Anleger, die in ETCs investieren, die Möglichkeit, von einem Anstieg der Rohstoffpreise zu profitieren, wobei sie allerdings auch Verluste erleiden können, wenn die Preise für diese Rohstoffe fallen.

C. WELCHE RISIKEN SIND MIT EINER ANLAGE IN BÖRSENGEHANDELTE ROHSTOFFE VERBUNDEN?

Zusätzlich zu den in Abschnitt 2 dargelegten allgemeinen Risiken und den in Abschnitt 3-4 (Anlagen in regulierte Fonds) genannten Risiken in Bezug auf börsengehandelte Fonds sind Anleger durch ETCs den folgenden Risiken ausgesetzt:

Ausfallrisiko - Bei ETCs handelt es sich um Schuldverschreibungen, so dass ein wesentliches Risiko darin besteht, dass der Emittent der ETCs den investierten Betrag und/oder die darauf zu zahlenden Zinsen ganz oder teilweise nicht zurückzahlt, was zu einem Verlust für den Anleger führt.

Liquiditätsrisiko - wenn ETCs ein synthetisches Engagement in einem Rohstoff durch Derivate bieten, werden die Verpflichtungen der Gegenpartei solcher Derivate in der Regel besichert, wodurch das Kontrahentenrisiko verringert wird. Solche Sicherheiten sind jedoch nicht immer liquide, können nicht ohne Weiteres oder nicht zum erwarteten Preis liquidiert werden und/oder erbringen nicht die gewünschte Leistung. Wenn die Märkte generell illiquide sind, können zudem auch die Sicherheiten, die hinsichtlich der Verpflichtungen einer Gegenpartei gehalten werden, illiquide werden, was bedeutet, dass sich diese Risiken drastisch erhöhen können. Letztendlich liegt der Grad des Kontrahentenrisikos im Ermessen des Emittenten. ETCs, die ein synthetisches Engagement in einer Ware ermöglichen, gelten als risikoreicher als ETCs, die ein physisches Engagement bieten.

Tracking-Error-Risk - wenn ETCs ein synthetisches Engagement in einem Rohstoff durch Derivate bieten, kann es sein, dass diese Derivate die Wertentwicklung des betreffenden Rohstoffs nicht immer exakt abbilden. Die Performance der ETCs kann von der Performance des betreffenden Rohstoffs abweichen. Kontrahentenrisiko - die Gegenpartei des Derivats wird möglicherweise ihren Verpflichtungen nicht nachkommen, was dazu führen kann, dass der Anleger den investierten Betrag nicht zurückerhält, unabhängig von der Wertentwicklung der zugrunde liegenden Vermögenswerte.

Hebelrisiko - einige ETCs verfügen über einzigartige (positive oder negative) zusammengesetzte Renditen sowie über tägliche Rücksetzungs- und Hebeleffekte, die das Risiko insbesondere für mittel- und langfristige Anleger und in Zeiten hoher Marktvolatilität erheblich verstärken können.

14. IMMOBILIEN

A. WAS IST EINE IMMOBILIENANLAGE?

Immobilienanlagen sind Investitionen in Grundstücke oder in alles, was auf einem Grundstück gebaut ist. Diese Anlagen können von Wohn- und Geschäftshäusern bis hin zu Hotels, Einkaufszentren und Lagerhäusern reichen.

B. WELCHE VORTEILE HAT EINE IMMOBILIENANLAGE FÜR DEN ANLEGER?

Anleger können in Immobilien als persönlichen Wohnsitz oder zur Erzielung regelmässiger Einkünfte durch Mieteinnahmen und Gewinne durch Preissteigerungen investieren.

Immobilien werden auch als Mittel zur Absicherung gegen die Inflation angesehen.

C. WELCHE RISIKEN SIND MIT EINER IMMOBILIENANLAGE VERBUNDEN?

Auch durch eine Immobilienanlage ist der Anleger potenziell den in Abschnitt 2 dargelegten Risiken ausgesetzt, aber insbesondere den folgenden Risiken:

Marktrisiko - die Risiken im Zusammenhang mit Immobilienanlagen beziehen sich auf einen Rückgang des Wertes und/oder der Fähigkeit des Immobilienobjekts, Kapitalwachstum und Erträge zu erzielen. Gründe dafür können (unter anderem) der Standort der Anlage, ihr Veralterungsgrad und die Tatsache sein, dass sich in der Nähe konkurrierende Objekte befinden.

Zinsrisiko - wenn eine Immobilie über eine Hypothek finanziert wird, können sich, je nach Art der Hypothek, Zinsschwankungen auf den zur Rückzahlung der Hypothek erforderlichen Betrag auswirken.

Liquiditätsrisiko - es kann für den Anleger schwierig sein, die Immobilienanlage zum gewünschten Zeitpunkt oder überhaupt zu liquidieren.

Preis-/Bewertungsrisiko - der Wert von Immobilienanlagen hängt vom Markt ab und kann durch eine Reihe von Faktoren beeinflusst werden, wie zum Beispiel die geplante oder tatsächliche Nutzung der Immobilie, die lokalen Bewilligungen für eine solche Nutzung, das Angebot an gleichwertigen Immobilien in dem betreffenden Gebiet, Umweltfaktoren sowie Verbindlichkeiten und Kosten wie Instandhaltungskosten, Versicherungskosten und Sicherheitskosten.

15. BÖRSENGÄNGE (INITIAL PUBLIC OFFERINGS, „IPO“)

A. WAS IST EIN BÖRSENGANG?

Ein Börsengang („IPO“) oder eine Neuemission ist der Vorgang, durch den ein Emittent seine Wertpapiere wie Aktien, Vorzugsaktien oder Anleihen (im Folgenden „Wertpapiere“) erstmals öffentlich anbietet. Ein IPO ist in der Regel, aber nicht notwendigerweise, mit einem Antrag auf Börsennotierung der angebotenen Wertpapiere oder einer Notierung an einem anderen organisierten Markt wie der NASDAQ verbunden.

B. WELCHE VORTEILE HAT EINE ANLAGE IN EINEN BÖRSENGANG FÜR DEN ANLEGER?

Anleger, die in einen Börsengang investieren, hoffen auf eine Wertsteigerung des Wertpapiers, in das sie investiert haben.

C. WELCHE RISIKEN SIND MIT EINER ANLAGE IN EINEN BÖRSENGANG VERBUNDEN?

Die Zeichnung von Wertpapieren zum Zeitpunkt eines Börsengangs ist für informierte Anleger geeignet, die in der Lage sind, die genaue Art und den Umfang der mit solchen Geschäften verbundenen Risiken zu beurteilen und die möglicherweise entstehenden erheblichen Verluste zu tragen (Verluste, die das gesamte ursprünglich eingesetzte Kapital umfassen können). Die spezifischen Risiken sind in hohem Masse von den rechtlichen und wirtschaftlichen Merkmalen jedes einzelnen Emittenten abhängig. Diese Risiken werden in der Regel in dem Prospekt für die Emission und/oder die Notierung der im Rahmen des Börsengangs angebotenen Wertpapiere beschrieben.

Liquiditäts- und Informationsrisiko - vor dem Börsengang gibt es in der Regel keinen öffentlichen Markt für die Wertpapiere. Darüber hinaus verfügt der Markt zum Zeitpunkt des Börsengangs abgesehen von den im Prospekt enthaltenen Informationen über keine historischen Finanzinformationen über die finanzielle Entwicklung des Emittenten. Es ist daher nicht sicher, dass der Preis der Wertpapiere zum Zeitpunkt des Börsengangs und/oder nach dem Börsengang unter optimalen Bedingungen ermittelt wird. Dieses Risiko wird dadurch erhöht, dass einige Börsen oder ähnliche Märkte (wie NASDAQ, SIX New Market und Le Nouveau Marché) Emittenten, insbesondere solchen, die in den neuen Technologiesektoren tätig sind, die Möglichkeit einräumen, einen Börsengang durchzuführen, obwohl sie erst seit kurzer Zeit existieren.

Preisrisiko - wie bereits erwähnt, gibt es vor dem IPO im Prinzip keinen öffentlichen Markt für die Wertpapiere. Der Emissionspreis der zum Zeitpunkt des Börsengangs angebotenen Wertpapiere ist daher das Ergebnis von Verhandlungen zwischen dem Emittenten und den Wertpapierhändlern, die als Underwriter oder Platzierungsagenten auftreten, und wird auf der Grundlage

einer Reihe von Faktoren festgelegt. Folglich kann dieser Preis vom Marktwert oder dem nach der Notierung der Wertpapiere an der Börse festgelegten Preis abweichen. Es kann daher zu einer erhöhten Volatilität der Wertpapiere kommen.

Zuteilungsrisiko - das Angebot von Wertpapieren zum Zeitpunkt eines Börsengangs ist auf die Anzahl der im Angebot enthaltenen Wertpapiere beschränkt. Folglich besteht die Möglichkeit, dass der Anleger zum Zeitpunkt des Börsengangs nicht alle oder nur einen Teil der Wertpapiere erhält, die er gezeichnet hat. Darüber hinaus kann der Ausgabepreis der zum Zeitpunkt des Börsengangs angebotenen Wertpapiere insbesondere auf der Grundlage der Zahl der gezeichneten Wertpapiere festgelegt werden, was jedoch nicht der Fall sein muss. Es ist daher möglich, dass der Zeichnungspreis bei einer zu hohen Zahl von Zeichnungen deutlich über dem Marktwert oder dem Börsenkurs der Wertpapiere nach dem Börsengang liegt.

Volatilitätsrisiko - nach dem Börsengang kann der Börsenkurs oder der Marktwert der Wertpapiere volatil sein als der anderer vergleichbarer Unternehmen, was insbesondere darauf zurückzuführen ist, dass die Wertpapiere weniger liquide sind, der Markt empfindlicher auf bestimmte Ereignisse wie technologische Fortschritte oder neue Produkte des Emittenten oder seiner Konkurrenten, das Ausscheiden einiger Schlüsselmitarbeiter oder den Rückzug einiger Altaktionäre und/oder Führungskräfte reagiert. Darüber hinaus können bei einem Börsengang im Anschluss an eine Spaltung einige Anleger, die zum Zeitpunkt einer solchen Spaltung Wertpapiere erhalten haben, aus verschiedenen Gründen beschließen, ihr Portfolio neu zu ordnen und die neu emittierten Wertpapiere zu verkaufen. Das daraus resultierende Überangebot kann sich dann in den ersten Tagen oder Wochen nach dem Börsengang auf den Kurs der Wertpapiere auswirken. Diese Volatilität kann durch die Tatsache verstärkt werden, dass einige Börsen oder ähnliche Märkte (wie NASDAQ, SIX New Market und Le Nouveau Marché) Emittenten die Möglichkeit einräumen, trotz ihrer geringen Kapitalisierung oder des begrenzten öffentlichen Aktienangebots („Streubesitz“) einen Börsengang durchzuführen.

Risiko im Zusammenhang mit dem Vorhandensein eines oder mehrerer Hauptaktionäre - vor dem Börsengang besteht die Aktionärsbasis des Emittenten im Allgemeinen aus einer begrenzten und festen Anzahl von Aktionären, die das Unternehmen kontrollieren. Nach dem Börsengang verfügen diese Aktionäre manchmal weiterhin über eine bedeutende Beteiligung, wobei sie möglicherweise sogar die Kontrolle über den Emittenten behalten.

Sie können daher die Leitung und das Management des Emittenten kontrollieren oder erheblich beeinflussen, was den Umfang der Kontroll- und Mitbestimmungsrechte der anderen Aktionäre (und damit des Anlegers) einschränken oder sie sogar völlig wirkungslos machen kann.

Allgemeines Risiko im Zusammenhang mit Anlagen in börsennotierten Wertpapieren – nach dem Börsengang unterliegen Anlagen in Wertpapieren, abgesehen von dem Risiko, das speziell mit den bei Börsengängen angebotenen Wertpapieren verbunden ist, den allgemeinen Risiken, die mit jeder Anlage in börsennotierten Wertpapieren verbunden sind, insbesondere dem Bonitätsrisiko, den Risiken im Zusammenhang mit dem Preis und der Liquidität der Aktien und Anleihen sowie dem Wechselkursrisiko.

16. SCHWELLENLÄNDER

A. WAS IST EIN SCHWELLENLAND?

Der Begriff „Schwellenland“ bezeichnet einen Wertpapiermarkt in einem Land, das im Allgemeinen durch politische Instabilität, unsichere Finanzmärkte, eine potenziell schwache Wirtschaft, ein potenziell schwieriges rechtliches/regulatorisches Umfeld und Ungewissheit hinsichtlich der wirtschaftlichen Entwicklung dieses Landes gekennzeichnet ist. Anlagen in Schwellenländern können über Produkte getätigt werden, deren Struktur und/oder Bedingungen nicht standardisiert und ungewöhnlich sind. Solche Anlagen sollten von Personen getätigt werden, die mit den Risiken dieser Märkte vertraut sind und diese akzeptieren.

B. WELCHE VORTEILE HAT EINE ANLAGE IN EINEM SCHWELLENLAND FÜR DEN ANLEGER?

Schwellenländer können Wachstumsraten aufweisen, die über denen der Industrieländer liegen. Anlagen in Produkte, die ein Engagement in den Schwellenländern bieten, haben das Potenzial, den Anlegern Renditen zu verschaffen, die über die Renditen hinausgehen, die die Anleger von einem Produkt mit einem Engagement in den entwickelteren Ländern erwarten könnten. Folglich sind Anlagen in Schwellenländerprodukten für die Anleger mit grösseren Risiken verbunden (einschliesslich des Risikos, dass ein Teil oder das gesamte investierte Kapital verloren geht) als Produkte, die ein Engagement in Industrieländern bieten.

C. WELCHE RISIKEN SIND MIT EINER ANLAGE IN EINEM SCHWELLENLAND VERBUNDEN?

Anlagen in Schwellenländern sind mit spezifischen Risiken verbunden, die in etablierten Märkten nicht auftreten, insbesondere mit den nachstehend beschriebenen Risiken (die auch auftreten können, wenn der Emittent oder Anbieter eines Produkts seinen Hauptsitz oder den Schwerpunkt seiner Tätigkeit in einem Schwellenland hat):

Politisches und wirtschaftliches Risiko – wirtschaftliche und/oder politische Instabilität könnte zu rechtlichen, steuerlichen und regulatorischen Änderungen oder zur Rückgängigmachung von rechtlichen, steuerlichen, regulatorischen und/oder Marktformen führen. Vermögenswerte könnten entschädigungslos enteignet werden. Die Auslandsverschuldung eines Landes könnte zur plötzlichen Auferlegung von Steuern oder Devisenkontrollen führen. Hohe Zins- und Inflationsraten können dazu führen, dass Unternehmen Schwierigkeiten bei der Beschaffung von Betriebskapital haben. Das lokale Management ist möglicherweise unerfahren darin, Unternehmen unter freien Marktbedingungen zu führen. Ein Land kann stark von den Exporten seiner Rohstoffe und natürlichen Ressourcen abhängig sein und ist daher anfällig gegenüber einem Rückgang der Weltmarktpreise für diese Produkte.

Rechtliches Risiko – die Auslegung und Anwendung von Verordnungen und Rechtsakten kann oft widersprüchlich und unsicher sein, insbesondere in Bezug auf Steuerfragen. Gesetze könnten rückwirkend erlassen werden oder in Form von internen Vorschriften erlassen werden, die der Öffentlichkeit nicht allgemein zugänglich sind. Die Unabhängigkeit und politische Neutralität der Justiz kann nicht garantiert werden. Staatliche Organe und Richter halten sich möglicherweise nicht an die gesetzlichen Vorgaben und den entsprechenden Vertrag. Es ist nicht sicher, dass Anleger in vollem Umfang oder überhaupt für entstandene Schäden entschädigt werden. Das Beschreiten des Rechtsweges kann langwierig sein.

Rechnungslegungspraktiken – das System der Rechnungslegung, Rechnungsprüfung und Finanzberichterstattung entspricht möglicherweise nicht den internationalen Standards. Selbst wenn die Berichte mit den internationalen Standards in Einklang gebracht wurden, enthalten sie nicht immer korrekte Informationen. Auch die Verpflichtungen der Unternehmen zur Veröffentlichung von Finanzinformationen sind möglicherweise begrenzt.

Beteiligungsrisiko – die bestehende Gesetzgebung ist möglicherweise noch nicht ausreichend entwickelt, um die Rechte von Minderheitsaktionären zu schützen. Es gibt im Allgemeinen kein Konzept für eine Treuepflicht des Managements gegenüber den Aktionären. Die Haftung für die Verletzung allfälliger vorhandener Aktionärsrechte ist möglicherweise begrenzt.

Markt- und Erfüllungsrisiko – die Wertpapiermärkte in einigen Ländern verfügen nicht über die Liquidität, Effizienz und die regulatorischen und aufsichtsrechtlichen Kontrollen entwickelterer Märkte. Mangelnde Liquidität kann sich nachteilig auf die problemlose Veräusserung von Vermögenswerten auswirken. Das Fehlen zuverlässiger Preisinformationen für ein bestimmtes Wertpapier aus Schwellenländern kann eine verlässliche Bewertung erschweren. Das Aktienregister wird möglicherweise nicht ordnungsgemäss geführt und das Eigentum oder die Beteiligung ist (oder bleibt) möglicherweise nicht vollständig geschützt. Die Registrierung von Wertpapieren kann sich verzögern, und während dieser Zeit kann es schwierig sein, das wirtschaftliche Eigentum an den Wertpapieren nachzuweisen. Die Verwahrung von Vermögenswerten kann weniger entwickelt sein als auf anderen, reiferen Märkten und stellt somit ein zusätzliches Risiko dar. Die Abrechnungsverfahren können weniger entwickelt sein und noch immer sowohl in physischer als auch in entmaterialisierter Form erfolgen.

Preis- und Performance-Risiko - die Faktoren, die den Wert von Wertpapieren auf einigen Märkten beeinflussen, sind nicht leicht zu bestimmen. Die Anlage in Wertpapieren an einigen Märkten ist mit einem hohen Risiko verbunden, und der Wert solcher Anlagen kann sinken oder auf Null reduziert werden.

Währungsrisiko - Die Umrechnung von Erlösen aus dem Verkauf von Wertpapieren in Fremdwährungen oder der Transfer dieser Erlöse aus bestimmten Märkten kann nicht garantiert werden. Der Wert der Währung in einigen Ländern kann im Verhältnis zu anderen Währungen sinken, so dass sich dies nachteilig auf den Wert der Anlage auswirkt. Wechselkursschwankungen können auch zwischen dem Handelstag einer Transaktion und dem Tag auftreten, an dem die Währung gekauft wird, um Erfüllungsverpflichtungen nachzukommen.

Besteuerungsrisiko - Anleger sollten insbesondere beachten, dass die Erlöse aus dem Verkauf von Wertpapieren in einigen Märkten oder der Erhalt von Dividenden und anderen Erträgen Steuern, Abgaben, Zöllen oder anderen Gebühren oder Abgaben unterliegen oder unterworfen werden können, die von den Behörden in diesem Markt erhoben werden, einschliesslich der Besteuerung durch Einbehaltung an der Quelle.

Das Steuerrecht und die Steuerpraxis in bestimmten Ländern (insbesondere in Russland und anderen Schwellenländern) sind nicht eindeutig festgelegt. Es ist daher möglich, dass sich die derzeitige Auslegung des Gesetzes oder das Verständnis der Praxis ändert oder dass das Gesetz rückwirkend geändert wird. Folglich können den Anlegern durch die Erhebung solcher Steuern, Abgaben, Zölle oder sonstiger Gebühren oder Belastungen Verluste entstehen.

Ausführungs- und Kontrahentenrisiko - auf einigen Märkten gibt es möglicherweise keine sichere Methode der Zug-um-Zug-Leistung, die das Kontrahentenrisiko minimieren würde. Es kann notwendig sein, die Zahlung bei einem Kauf oder die Lieferung bei einem Verkauf vor Erhalt der Wertpapiere bzw. des Verkaufserlöses vorzunehmen.

Eigentumsrisiko - der gesetzliche Rahmen in einigen Märkten beginnt gerade erst, das Konzept des rechtlichen/formellen Eigentums und der/des wirtschaftlichen Berechtigung/Eigentums an Wertpapieren zu entwickeln. Infolgedessen können die Gerichte in solchen Märkten die Auffassung vertreten, dass ein Nominee oder ein Verwahrer als eingetragener Inhaber von Wertpapieren das volle Eigentum an den betreffenden Wertpapieren hat und dass ein wirtschaftlicher Eigentümer möglicherweise keinerlei Rechte in Bezug auf diese Wertpapiere hat.

17. WERTPAPIERLEIHE

A. WAS IST EIN WERTPAPIERLEIHGESCHÄFT?

Obwohl die Bank derzeit keine Wertpapierleihgeschäfte mit Kunden betreibt, könnten wir dies zu einem bestimmten Zeitpunkt in der Zukunft tun. Unterdessen halten wir es für wichtig, den Kunden die Wertpapierleihgeschäfte zu erläutern, da sie auch Teil der Anlagestrategien sein können, die einer Reihe der in dieser Broschüre beschriebenen Anlageprodukte zugrunde liegen.

Bei einem Wertpapierleihgeschäft werden das Eigentum und alle Rechte an bestimmten Wertpapieren von einer Partei (dem „Verleiher“) auf die andere Partei (den „Entleiher“) übertragen. Eine solche Übertragung ist mit der Verpflichtung des Entleihers verbunden, dem Verleiher nach Ablauf der Transaktion gleichwertige Wertpapiere zurückzugeben.

Je nach den Umständen und den beteiligten Parteien kann ein Wertpapierleihgeschäft durch Sicherheiten besichert werden, die die Verpflichtungen des Entleihers gegenüber dem Verleiher absichern sollen. Wenn Sicherheiten vereinbart werden, werden sie dem Verleiher im Allgemeinen in Form von Bargeld, liquiden und marktfähigen Wertpapieren, Bankgarantien oder Akkreditiven zur Verfügung gestellt.

Infolge der Übertragung der Wertpapiere auf den Entleiher erhält dieser alle Zinszahlungen, Dividenden und sonstigen Ausschüttungen im Zusammenhang mit den verliehenen Wertpapieren. Der Entleiher verpflichtet sich jedoch in der Regel vertraglich, die entsprechenden Ausschüttungen an den Verleiher weiterzuleiten. Ebenso hat der Verleiher in der Regel Anspruch auf die aus den Sicherheiten erwirtschafteten Gewinne und Erträge, verpflichtet sich aber, die entsprechenden Beträge an den Entleiher zu übertragen.

Darüber hinaus ist der Entleiher infolge der Übertragung auch berechtigt, die Stimmrechte und andere ähnliche Rechte in Bezug auf die verliehenen Aktien auszuüben.

Ein Wertpapierleihgeschäft kann zwischen dem Verleiher und dem Entleiher entweder direkt oder über einen Vermittler abgeschlossen werden, der in verschiedenen Funktionen (insbesondere als Gegenpartei oder als Beauftragter) tätig sein kann. Die Risiken des Verleihers und des Entleihers können je nach Art der Struktur des Geschäfts unterschiedlich sein.

B. WELCHE VORTEILE HAT EIN WERTPAPIERLEIHGESCHÄFT FÜR DEN ANLEGER?

Als Vergütung für die Bereitstellung der Wertpapiere an den Entleiher hat der Verleiher Anspruch auf eine Gebühr, deren Höhe von den vorherrschenden Marktbedingungen abhängt. Der Entleiher kann die Wertpapiere für eine Vielzahl von Zwecken verwenden, darunter Leerverkäufe und die Absicherung von Derivatverpflichtungen.

C. WELCHE RISIKEN SIND MIT DER WERTPAPIERLEIHE VERBUNDEN?

Risiken im Zusammenhang mit der Wertpapierleihe

Kontrahentenrisiko - da ein Wertpapierleihgeschäft eine gänzliche Übertragung des Eigentums an den Wertpapieren auf den Entleiher beinhaltet, verliert der Verleiher das Eigentum an den betreffenden Wertpapieren, sobald sie an den Entleiher verliehen werden. Kommt der Entleiher seinen Verpflichtungen zur Rückgabe gleichwertiger Wertpapiere am Ende der Transaktion nicht nach, erhält der Verleiher keine Wertpapierposition zurück, die seiner Position vor Durchführung der Transaktion entspricht. Infolgedessen ist der Verleiher dem Risiko ausgesetzt, alle in einem Wertpapierleihgeschäft verliehenen Wertpapiere zu verlieren.

Risiko unzureichender Sicherheiten – wenn die Sicherheiten nicht ausreichen, um den Marktwert der verliehenen Wertpapiere zu decken, und der Entleiher die Wertpapiere nicht zurückgibt, besteht für den Verleiher das Risiko eines Verlusts in Höhe der Differenz zwischen dem Marktwert der verliehenen Wertpapiere und dem Marktwert der Sicherheiten. Die Sicherheiten könnten insofern unzureichend sein, als ihr Marktwert nicht den Wert der verliehenen Wertpapiere deckt; alternativ könnten die Sicherheiten von schlechter Qualität sein.

Risiko im Zusammenhang mit der Rückgabe von Wertpapieren (Marktrisiko) – Wertpapierleihgeschäfte können entweder für einen festen Zeitraum oder für einen unbegrenzten, jederzeit kündbaren Zeitraum abgeschlossen werden. In den meisten Fällen sehen die entsprechenden Vereinbarungen eine mehrtägige Frist für die Rückgabe der Wertpapiere an den Verleiher nach Aufforderung seitens des Verleihers vor. Sinkt der Wert der betreffenden Wertpapiere während dieses Zeitraums, erleidet der Verleiher einen Verlust auf den Wert seiner Position.

Verlust der Stimmrechte und Auswirkungen von Kapitalmassnahmen im Zusammenhang mit den verliehenen Aktien – der Wertpapierverleiher verliert die Möglichkeit, die Stimmrechte und sonstige ähnliche Rechte im Zusammenhang mit den an den Entleiher verliehenen Wertpapieren auszuüben. Selbst wenn ein Wertpapierleihvertrag das Recht des Verleihers vorsieht, dem Entleiher Anweisungen zur Ausübung der Stimmrechte auf Generalversammlungen zu erteilen, kann nicht gewährleistet werden, dass der Entleiher die mit den verliehenen Aktien verbundenen Stimmrechte tatsächlich gemäss den Anweisungen des Verleihers ausüben wird.

Darüber hinaus kann eine Kapitalmassnahme dazu führen, dass der Entleiher die verliehenen Aktien kurzfristig zurückfordern muss, um eine Wahlentscheidung hinsichtlich einer Kapitalmassnahme zu treffen.

Risiko, nicht mehr als Inhaber von Namenaktien eingetragen zu werden – bei Namenaktien wird der Name des Verleihers in der Regel gemäss den geltenden Gesetzen und Vorschriften aus dem Aktienregister der betreffenden Gesellschaft gestrichen, da das Wertpapierleihgeschäft eine gänzliche Übertragung des Eigentums an den betreffenden Aktien auf den Entleiher beinhaltet. Der Verleiher muss daher beantragen, wieder als Inhaber der entsprechenden Namenaktien eingetragen zu werden, wenn diese vom Entleiher zurückgegeben werden. Der Verleiher kann je nach den Umständen Schwierigkeiten haben, die Eintragung in das Aktienregister der Gesellschaft zu erwirken, insbesondere dann, wenn die Beteiligung des Verleihers bestimmte Schwellenwerte erreicht.

Risiken im Zusammenhang mit der Entleihe von Wertpapieren Kontrahentenrisiko in Bezug auf die überlassenen Sicherheiten – wenn der Entleiher von Wertpapieren verpflichtet ist, dem Verleiher Sicherheiten in Form von Bargeld oder marktfähigen Wertpapieren zu überlassen, verliert der Entleiher das Eigentum an den betreffenden Barmitteln oder Wertpapieren, sobald diese dem Verleiher überlassen werden. Der Entleiher hat nur einen vertraglichen Anspruch gegenüber dem Verleiher auf Rückgabe dieser Sicherheiten bei Ablauf des Wertpapierleihgeschäfts. Ist der Verleiher nicht in der Lage, die Sicherheiten nach Ablauf der Transaktion an den Entleiher zurückzugeben, kann der Entleiher die gesamten Barmittel oder handelbaren Wertpapiere verlieren, die er dem Verleiher als Sicherheiten überlassen hat.

Ein ähnliches Risiko des Verlusts der Sicherheiten besteht, wenn die Sicherheiten in Form von Akkreditiven und/oder Bankgarantien gestellt werden. Macht der Verleiher in einem solchen Fall von seinen Rechten in Bezug auf die Sicherheiten Gebrauch, kann der Entleiher verpflichtet sein, den Emittenten des betreffenden Akkreditivs oder der Bankgarantie zu entschädigen, und wird möglicherweise nicht in der Lage sein, die entsprechenden Beträge vom Verleiher zurückzuerhalten.

Marktrisiko im Zusammenhang mit der Verwendung der entliehenen Wertpapiere – ein Entleiher von Wertpapieren kann mit der Entleihe von Wertpapieren eine Vielzahl von Zwecken oder Strategien verfolgen. Beispielsweise kann ein Entleiher von Wertpapieren die vom Verleiher geliehenen Wertpapiere an einen Dritten verkaufen, und zwar mit dem Ziel, zu dem für die Rückgabe gleichwertiger Wertpapiere an den Verleiher vorgesehenen Zeitpunkt gleichwertige Wertpapiere zu einem niedrigeren Preis zu erwerben, um so von einem Kursrückgang der Wertpapiere zu profitieren. Steigt in diesem Fall der Kurs der betreffenden Wertpapiere zwischen (i) dem Anfangsdatum der Entleihe der Wertpapiere vom Verleiher (und deren Verkauf an den Dritten) und (ii) dem Enddatum des Kaufs gleichwertiger Wertpapiere (und deren Rückgabe an den Verleiher) erheblich an, ist der Entleiher der Wertpapiere gezwungen, die betreffenden Wertpapiere zu einem Preis zu kaufen, der deutlich über dem erhaltenen Verkaufspreis liegt, was zu einem unter Umständen unbegrenzten Verlust führen kann.

Forderungen nach zusätzlichen Sicherheiten – wenn ein Entleiher von Wertpapieren sich bereit erklärt, dem Verleiher Sicherheiten zu stellen, muss der Wert dieser Sicherheiten während der gesamten Laufzeit des Wertpapierleihgeschäfts jederzeit den Wert der verliehenen Wertpapiere decken (in vielen Fällen zuzüglich einer bestimmten Marge über diesem Wert). Infolgedessen kann ein Entleiher von Wertpapieren im Falle eines Anstiegs des Marktwerts der verliehenen Wertpapiere verpflichtet sein, innert äusserst kurzer Fristen nach Erhalt der entsprechenden Nachschussforderungen des Verleihers zusätzliche Sicherheiten zu stellen. In diesem Fall trägt der Entleiher von Wertpapieren das Risiko, dass das Geschäft vor dem Fälligkeitstermin zu ungünstigen Bedingungen beendet wird, falls die Nachschussforderungen nicht erfüllt werden.

Gemeinsame Risiken beim Verleih und bei der Entleihe von Wertpapieren Risiko des Verlusts von Rechten und Ausschüttungen im Zusammenhang mit den verliehenen Wertpapieren und den gestellten Sicherheiten – da der Verleih von Wertpapieren mit einer unmittelbaren Übertragung des Eigentums verbunden ist, verliert der Verleiher alle mit den Wertpapieren verbundenen Rechte, einschliesslich des Rechts auf Zinszahlungen, Dividenden oder andere Ausschüttungen (z.B. Gratisaktien). In einer ähnlichen Lage befindet sich der Entleiher in Hinblick auf Wertpapiersicherheiten.

Falls in der zwischen dem Verleiher und dem Entleiher geschlossenen Vereinbarung nicht geregelt ist, dass der Verleiher oder der Entleiher das Recht hat, jeweils alle Zinsen, Dividenden und sonstigen Ausschüttungen im Zusammenhang mit den verliehenen Wertpapieren bzw. den überlassenen Sicherheiten zu erhalten, oder falls in der Vereinbarung eine solche Verpflichtung vorgesehen ist und eine Partei ihrer vertraglichen Verpflichtung, die entsprechenden Beträge an die andere Partei zu überweisen, nicht nachkommt, kann letztere alle Vorteile und Erträge im Zusammenhang mit den verliehenen Wertpapieren oder den überlassenen Sicherheiten verlieren.

Erfüllungsrisiko - die Rückgabe der verliehenen Wertpapiere an den Verleiher und die Rückgabe der übertragenen Sicherheiten an den Entleiher erfolgt in der Regel gleichzeitig auf einer Zug-um-Zug-Basis. Tritt jedoch beim Austausch der betreffenden Wertpapiere und sonstigen Vermögenswerte eine Diskrepanz oder eine andere Schwierigkeit auf, kann der Verleiher oder der Entleiher einen Verlust in Bezug auf die entsprechenden Wertpapiere oder die von der anderen Partei zurückgegebenen Sicherheiten erleiden.

18. LEERVERKAUF

A. WAS IST EIN LEERVERKAUF?

Obwohl die Bank derzeit keine Leerverkaufsgeschäfte mit Kunden betreibt, könnten wir dies zu einem bestimmten Zeitpunkt in der Zukunft tun. Unterdessen halten wir es für wichtig, den Kunden Leerverkaufsgeschäfte zu erläutern, da sie auch Teil der Anlagestrategien sein können, die einer Reihe der in dieser Broschüre beschriebenen Anlageprodukte zugrunde liegen.

Leerverkaufsstrategien können verschiedene Formen annehmen: (a) Terminverkäufe von Vermögenswerten, (b) Entleihe von Vermögenswerten in Verbindung mit deren sofortigem Verkauf und (c) Verkauf von Futures. Das gemeinsame Merkmal all dieser Strategien ist, dass sie darin bestehen, (i) eine bestimmte Menge von Vermögenswerten wie Aktien, Anleihen, Währungen, Rohstoffen oder Edelmetallen zu einem bestimmten Preis zu verkaufen, ohne tatsächlich im Besitz der verkauften Menge des Vermögenswerts zu sein, und (ii) anschliessend die zur Erfüllung des Leerverkaufs erforderlichen Vermögenswerte zu erwerben. Der Erwerb der für die Erfüllung erforderlichen Vermögenswerte erfolgt entweder durch Kauf oder eine Wertpapierleihe (siehe Abschnitt 3-17, (Wertpapierleihe)).

Arten

Eine Leerverkaufsstrategie kann im Zusammenhang mit sofort ausführbaren Geschäften (Kassageschäfte) oder Termin- und Futures-Kontrakten (siehe Abschnitt 3-10, (Terminkontrakte)) eingesetzt werden. Eine Leerverkaufsstrategie kann auch durch den Verkauf oder die Ausgabe von ungedeckten Call-Optionen umgesetzt werden (siehe Abschnitt 3-9, (Optionen)). Der Verkauf von ungedeckten Call-Optionen ist jedoch mit anderen Risiken verbunden als der Verkauf von Vermögenswerten im Rahmen von Kassa- oder Terminverkäufen.

Bei einem Kassaverkauf muss der Anleger die von ihm verkauften Vermögenswerte über ein Wertpapierleihgeschäft ausleihen. Im Gegensatz dazu kann der Anleger bei einem Terminverkauf oder einer ungedeckten Call-Option die Verpflichtung zur Lieferung der verkauften Vermögenswerte entweder durch eine Wertpapierleihe oder durch den späteren Kauf der betreffenden Vermögenswerte erfüllen.

Erforderliche Einschusszahlungen und/oder Garantien

Beim Abschluss eines Leerverkaufs in Form eines Termingeschäfts oder einer Call-Option kann eine Sicherheitsleistung oder eine Einschusszahlung verlangt werden („Einschuss“).

Während der Laufzeit der Transaktion werden in regelmässigen Abständen Nachschussfordernisse („variation margin“) berechnet, die sich je nach Preisentwicklung des verkauften Vermögenswerts ändern. Diese Nachschussfordernisse können ein Vielfaches des Einschusses betragen. Die Verfahren zur Berechnung der Nachschussfordernisse während der Laufzeit

der Transaktion oder bei deren Abschluss werden durch die jeweils geltenden Börsenregeln oder vertraglichen Spezifikationen bestimmt.

Während der Laufzeit der Transaktion muss der Anleger einen Mindesteinschuss in Höhe der Summe des Einschusses und der Nachschussfordernisse unterhalten. Andernfalls kann die Position beendet werden.

Leiht sich der Anleger Wertpapiere, um die Vermögenswerte zu beschaffen, die er benötigt, um die Lieferverpflichtung gemäss den Bedingungen des Leerverkaufs zu erfüllen, kann der Verleiher vom Anleger Garantien verlangen, die grundsätzlich auch in Abhängigkeit von den Preisänderungen des betreffenden Vermögenswerts sowie von allfälligen Änderungen des Werts der als Sicherheit gestellten Wertpapiere variieren können.

Beendigung von Positionen

Im Prinzip kann der Anleger eine Leerverkaufsstrategie vorzeitig beenden. Durch den Abschluss einer umgekehrten Transaktion kann der Anleger den Gewinn oder Verlust aus der Leerverkaufsstrategie realisieren.

Regulatorische Beschränkungen

Leerverkäufe können in bestimmten Märkten oder Rechtsordnungen verboten sein oder bestimmten spezifischen Beschränkungen und/oder Meldepflichten unterliegen. Solche Beschränkungen und/oder Pflichten können insbesondere für „nackte“ Leerverkäufe gelten, d.h. für Verkäufe von Wertpapieren, die nicht durch eine gleichzeitige Wertpapierleihe gedeckt sind.

B. WELCHE VORTEILE HAT EIN LEERVERKAUF FÜR DEN ANLEGER?

Bei Leerverkaufsstrategien handelt es sich um Anlagestrategien, die auf einem erwarteten Kursrückgang des Vermögenswerts basieren. Ist der Preis zu Beginn der Transaktion höher als der Preis zum Abwicklungsdatum der Transaktion, macht der Anleger einen Gewinn. Steigt der Preis jedoch, macht der Anleger einen Verlust, der theoretisch unbegrenzt ist.

C. WELCHE RISIKEN SIND MIT EINEM LEERVERKAUF VERBUNDEN?

Risiko im Zusammenhang mit dem Anstieg des Preises des verkauften Vermögenswerts - wenn der Anleger den betreffenden Vermögenswert am Abwicklungsdatum des Geschäfts nicht besitzt, muss er ihn kaufen, um ihn der Gegenpartei in Erfüllung seiner Verpflichtungen aus dem Leerverkaufs- oder Wertpapierleihvertrag liefern zu können. Steigt der Preis des verkauften Vermögenswerts, besteht für den Anleger das Risiko, dass er den Vermögenswert zu einem im Vergleich zum Verkaufspreis sehr ungünstigen Preis kaufen muss, um seine Verkaufsverpflichtung erfüllen zu können. Für den Anleger entspricht das Risiko somit der Differenz zwischen dem beim Abschluss des Geschäfts festgelegten Verkaufspreis

und dem Kaufpreis des verkauften Vermögenswerts für den Anleger.

Da der Kaufpreis theoretisch unbegrenzt steigen kann, ist auch das Verlustpotenzial für den Anleger unbegrenzt. Der Anleger muss sich darüber im Klaren sein, dass der potenzielle Verlust die hinterlegten Sicherheiten oder „Einschüsse“ deutlich übersteigen kann.

Schliessung erschwert oder unmöglich – um übermässige Kursschwankungen bei bestimmten Wertpapieren zu begrenzen, kann eine Börse Schwankungsgrenzen für bestimmte Geschäfte festlegen. In solchen Fällen muss der Anleger bedenken, dass es bei Erreichen dieser Schwankungsgrenze vorübergehend unmöglich sein kann, Geschäfte mit bestimmten Vermögenswerten abzuwickeln (wenn der Handel ausgesetzt oder „gestoppt“ wird). In diesem Fall kann der Anleger den verkauften Vermögenswert nicht kaufen, so dass eine Schliessung der Short-Position oder eine Abwicklung des Geschäfts nicht möglich ist. Der Anleger sollte sich daher vor Abschluss eines Terminkontraktes informieren, ob an der jeweiligen Börse entsprechende Schwankungsgrenzen gelten.

Risiko im Zusammenhang mit Nachschussforderungen – Im Rahmen von Leerverkaufstrategien kann es erforderlich sein, für die gesamte Laufzeit des Vertrags Sicherheiten oder „Einschusszahlungen“ zu leisten. Die Einschusszahlung wird von der Bank und/oder der Börse festgelegt, um den Anleger vor einem möglichen Ausfall zu schützen, und kann aus dem Basiswert, Bargeld oder anderen Sicherheiten bestehen.

Erweist sich die Einschusszahlung als unzureichend, kann der Anleger aufgefordert werden, im Rahmen einer Nachschussforderung zusätzliche Sicherheiten zu stellen. Erfüllt der Anleger die Einschussforderung nicht, kann die Position zu einem für den Anleger ungünstigen Zeitpunkt liquidiert werden. Dies kann zum Verlust der gesamten Einschusszahlung und der gesamten Anlage führen, selbst wenn die Anlage ohne die Liquidation rentabel gewesen wäre.

Die Verpflichtung zur Erfüllung von Nachschussforderungen kann auch dann bestehen bleiben, wenn der Anleger eine Leerverkaufsposition geschlossen hat, indem er sie durch den Terminkauf des leer verkauften Vermögenswerts auflöst, insbesondere wenn die Transaktionen mit unterschiedlichen Gegenparteien getätigt werden oder die Differenz zwischen Kauf- und Verkaufspreis erheblich ist oder die Transaktionen unterschiedliche Abwicklungsdaten haben.

Risiko im Zusammenhang mit der Art der verwendeten Transaktionen – Leerverkäufe sind eine Strategie, die auf verschiedene Weise und durch die Anwendung verschiedener Transaktionen eingesetzt werden kann. Daher sollten Sie je nach Einzelfall die Besonderheiten und Risiken berücksichtigen, die mit einem spezifischen Termingeschäft, einer Call-Option und/oder einem Wertpapierverleih- oder -leihgeschäft verbunden sind.

19. DIGITALE VERMÖGENSWERTE

A. WAS IST EIN DIGITALER VERMÖGENSWERT UND WAS IST DIE BLOCKCHAIN- UND DISTRIBUTED LEDGER-TECHNOLOGIE?

Ein digitaler Vermögenswert (auch als virtueller Vermögenswert oder Crypto-Asset bezeichnet) ist ein elektronischer Datensatz, an dem eine Person ein Recht oder Interesse hat („**digitaler Vermögenswert**“). Der Begriff umfasst nicht einen zugrunde liegenden Vermögenswert oder eine zugrunde liegende Verbindlichkeit, es sei denn, bei dem Vermögenswert oder der Verbindlichkeit handelt es sich selbst um einen elektronischen Datensatz. Digitale Vermögenswerte unterscheiden sich von physischen Vermögenswerten, da digitale Vermögenswerte selbst nicht in physischer Form existieren. Stattdessen können digitale Vermögenswerte viele verschiedene Formen annehmen.

Zahlungstoken (z. B. Kryptowährungen) sind Token, die zur Nutzung als Zahlungsmittel für den Erwerb von Waren oder Dienstleistungen oder als Mittel zur Geld- oder Wertübertragung bestimmt sind. Kryptowährungen begründen keine Ansprüche gegenüber ihren Emittenten. Bitcoin ist eines der am weitesten verbreiteten Zahlungstoken. Ein Bitcoin-Inhaber hat keinen Anspruch auf einen Vermögenswert oder ein Unternehmen. Der Wert eines Bitcoins hängt von der Fähigkeit des Inhabers ab, den Bitcoin gegen Waren, Dienstleistungen, andere Token oder Fiat-Währung zu tauschen. Die überwiegende Mehrheit der heutigen Bitcoin-Transaktionen sind allerdings spekulativer Natur.

Zu den digitalen Vermögenswerten gehören auch Nutzungs-Token (die mittels einer Blockchain-basierten Infrastruktur den digitalen Zugang zu einer Anwendung oder einem Dienst ermöglichen), Anlage-Token (die Vermögenswerte wie eine Forderung an den Emittenten des Anlage-Tokens in Form von Schuldtiteln oder

Aktien darstellen) und Stablecoins (deren Wert häufig an einen zugrunde liegenden Vermögenswert wie eine Fiat-Währung oder einen Rohstoff gebunden ist).

Die Blockchain ist eine gemeinsame, unveränderliche und chronologische Aufzeichnung von Transaktionen, die häufig als digitales Hauptbuch bezeichnet wird, und eine Art Technik verteilter Kassenbücher (Distributed Ledger Technology, „**DLT**“). Die DLT/Blockchain-Technologie erstellt ein digitales Hauptbuch der Transaktionen und teilt es mit einem verteilten Computernetz. Sie verwendet Codes, um Informationen und Kommunikation zu schützen. Das Konzept des dezentralisierten digitalen Hauptbuchs besteht darin, dass kein vertrauenswürdiger dritter Vermittler oder eine zentrale Behörde, wie z. B. ein Finanzinstitut oder eine Aufsichtsbehörde, zur Überprüfung der Transaktion erforderlich ist. Stattdessen überprüfen die DLT-/Blockchain-Teilnehmer selbst gemeinsam die vorgeschlagenen Transaktionen in einem Peer-basierten Überprüfungssystem.

B. WELCHE VORTEILE HAT EINE ANLAGE IN DIGITALE VERMÖGENSWERTE FÜR DEN ANLEGER?

Digitale Vermögenswerte sind keine traditionellen Anlagen. Der Wert von digitalen Vermögenswerten wird durch eine Vielzahl von Faktoren bestimmt, darunter das Angebot an und die Nachfrage nach digitalen Vermögenswerten, die Handelsplätze für digitale Vermögenswerte, die Anzahl der Nutzer und Spekulanten, regulatorische Massnahmen und Hacks auf Teile des Ökosystems für digitale Vermögenswerte. Da es sich bei digitalen Vermögenswerten um eine neue Anlageklasse handelt, ist ihre Wertentwicklung im Vergleich zu anderen Vermögenswerten, wie etwa traditionellen Anlageklassen, ungewiss. Anleger möchten

möglicherweise direkt oder indirekt in digitale Vermögenswerte investieren, um ihre Anlagerenditen zu steigern und/oder die Diversifizierung ihres Portfolios zu erhöhen. Die Erträge hängen vom Preis der digitalen Vermögenswerte und der Art des Anlageprodukts ab, mit dem ein Engagement in digitalen Vermögenswerten eingegangen wird. Einige der Risiken einer Anlage in digitale Vermögenswerte oder Anlageprodukte, die ein Engagement in digitalen Vermögenswerten bieten, werden im Folgenden hervorgehoben.

C. WELCHE RISIKEN SIND MIT EINER ANLAGE IN DIGITALE VERMÖGENSWERTE VERBUNDEN?

Produkte, die ein Engagement in digitalen Vermögenswerten bieten - Es gibt viele Arten von Anlageprodukten, die ein Engagement in digitalen Vermögenswerten bieten. Dazu gehören unter anderem Futures-Kontrakte, Investmentfonds, Hedgefonds, ETFs, strukturierte Produkte und nicht lieferbare Terminkontrakte. Zusätzlich zu den unten aufgeführten Risiken in Bezug auf digitale Vermögenswerte weisen diese Produkte von Natur aus auch alle Risiken auf, die mit dem Anlageprodukt verbunden sind, das ein Engagement in dem digitalen Vermögenswert bietet (einige dieser Risiken werden in anderen Abschnitten dieser Risikoaufklärungsbroschüre erläutert). Bei digitalen Vermögenswerten handelt es sich um eine neue Klasse mit begrenzter Historie, und die Kombination all dieser Risiken in einem einzigen Produkt kann dazu führen, dass die Anleger einen teilweisen oder vollständigen Verlust ihres Kapitals erleiden.

Digitale Vermögenswerte und die DLT/Blockchain-Technologie sind neu und entwickeln sich ständig weiter - digitale Vermögenswerte wurden erst kürzlich eingeführt. Ihr Wert wird von einer Vielzahl von Faktoren beeinflusst, die unsicher und schwer zu bewerten sind. Beispiele für verschiedene Faktoren, die sich auf den Preis von digitalen Vermögenswerten auswirken können, finden Sie nachstehend unter den Erläuterungen zum Risikofaktor „Preisvolatilität“. Da es digitale Vermögenswerte erst seit kurzer Zeit gibt und sie sich noch weiterentwickeln, können darüber hinaus in Zukunft zusätzliche Risiken auftreten, die derzeit weder vorhersehbar noch bewertbar sind. Die Verlangsamung, das Anhalten oder die Umkehrung der Entwicklung oder der Akzeptanz des Netzwerks digitaler Vermögenswerte könnte sich ebenfalls nachteilig auf den Preis der digitalen Vermögenswerte auswirken. Der Wert eines digitalen Vermögenswerts kann auf Null fallen, und ein Anlageprodukt mit einem Engagement in digitalen Vermögenswerten kann sich als im Wesentlichen wertlos erweisen, und für die Anleger besteht die Gefahr eines teilweisen oder vollständigen Verlusts ihres Kapitals. Auch die DLT/Blockchain-Technologie ist eine relativ neue, unerprobte und sich entwickelnde Technologie. Sie stellt eine neuartige Kombination mehrerer Konzepte dar, die bei verschiedenen digitalen Vermögenswerten in unterschiedlichem Masse vorhanden oder nicht vorhanden sein können, sowie neuartige Methoden zur Authentifizierung und Aufzeichnung von Transaktionen unter Verwendung von Codes.

Preisvolatilität - Die Anlagemerkmale von digitalen Vermögenswerten unterscheiden sich in der Regel von denen traditioneller Währungen, Rohstoffe, Wertpapiere oder anderer Arten von Finanzinstrumenten. Digitale Vermögenswerte sind nicht durch eine Zentralbank oder eine nationale, supranationale oder quasi-nationale Organisation, Hard Assets oder Fiat-Währungen (mit Ausnahme bestimmter Arten von Stablecoins), Humankapital oder andere Formen von Guthaben abgesichert. Bisher hat sich gezeigt, dass die Preise von digitalen Vermögenswerten im Vergleich zu traditionellen Anlageklassen innerhalb kurzer Zeit dramatischen Schwankungen unterliegen. Die Handelspreise vieler digitaler Vermögenswerte waren in

jüngster Zeit extremen Schwankungen unterworfen und dies könnte auch weiterhin der Fall sein. Eine extreme Volatilität in der Zukunft, einschliesslich weiterer schneller und starker Rückgänge der Handelspreise von digitalen Vermögenswerten, könnte zu erheblichen Unsicherheiten für die Anleger führen und den Wert eines Anlageprodukts, das in digitalen Vermögenswerten engagiert ist, erheblich beeinträchtigen, so dass es seinen gesamten Wert oder einen erheblichen Teil davon verlieren könnte. Der Preis von digitalen Vermögenswerten kann von einer Vielzahl komplexer und unvorhersehbarer Faktoren beeinflusst werden, darunter insbesondere:

- (i) Angebot und Nachfrage nach digitalen Vermögenswerten auf globaler Ebene;
- (ii) Änderungen an der Software oder Hardware, die einem DLT/Blockchain-Netzwerk und/oder digitalen Vermögenswerten zugrunde liegt;
- (iii) ihre Abhängigkeit von Technologien wie kryptografischen Protokollen;
- (iv) ihre Abhängigkeit von der Rolle, die Miner und Entwickler spielen;
- (v) Störungen an Börsen für digitale Vermögenswerte, wie z. B. Unterbrechungen des Dienstes von grossen Börsen für digitale Vermögenswerte oder Ausfälle dieser Börsen;
- (vi) regulatorische Änderungen durch staatliche Behörden, Justizbehörden, Steuerbehörden oder sonstige Behörden;
- (vii) Sicherheitslücken, Hacks, Malware, Viren, Botnets, die sich auf jeden Aspekt des Ökosystems für digitale Vermögenswerte auswirken können (darunter insbesondere die Börsen für digitale Vermögenswerte, Hardware-Wallets, die Blockchain von digitalen Vermögenswerten);
- (viii) Prämien und Transaktionsgebühren für die Aufzeichnung oder Verarbeitung von Transaktionen mit digitalen Vermögenswerten auf der Blockchain
- (ix) die Akzeptanz als Wertspeicher und/oder als zuverlässiges Tauschmittel durch Kunden, Händler und andere Marktteilnehmer; oder
- (x) Infrastrukturausfälle bei digitalen Vermögenswerten, einschliesslich, aber nicht beschränkt auf Ausfälle von Verwahrern und/oder Börsen von digitalen Vermögenswerten, Betrug und andere kriminelle Aktivitäten.

Unsicherer regulatorischer Rahmen - Digitale Vermögenswerte, die Börsen und Handelsplattformen für digitale Vermögenswerte, auf denen diese gehandelt werden, und die Verwahrstellen für digitale Vermögenswerte sind möglicherweise relativ neu und zum Grossteil unreguliert. Weltweit beginnen Regulierungsbehörden, Gesetzgeber und Gerichte, die rechtlichen Merkmale von digitalen Vermögenswerten, der DLT-/Blockchain-Technologie sowie die Art und Weise, in der digitale Vermögenswerte und Anlageprodukte, die ein Engagement in digitalen Vermögenswerten aufweisen, einer Regulierung unterliegen sollten, zu beurteilen, sowie auch das Ausmass einer solchen Regulierung. Jüngste rechtliche und regulatorische Entwicklungen in Hongkong, der Volksrepublik China, den Vereinigten Staaten, dem Vereinigten Königreich und bestimmten anderen Rechtsordnungen haben in einigen Fällen die Entwicklung und den Handel mit digitalen Vermögenswerten stark kritisiert. Falls in Zukunft weltweit ein feindliches regulatorisches Umfeld gegenüber digitalen Vermögenswerten, Börsen für digitale Vermögenswerte oder Verwahrstellen für digitale Vermögenswerte entstehen sollte, könnte dies negative Auswirkungen auf den Wert und/oder die Liquidität der digitalen Vermögenswerte und ihren Wert sowie auf etwaige Zahlungen im Rahmen des betreffenden Anlageprodukts haben. Die DLT/Blockchain-Branche befindet sich zudem inmitten einer sich entwickelnden Regulierungslandschaft. In naher Zukunft könnten verschiedene ausländische Rechtsordnungen Gesetze

oder Vorschriften einführen, die sich auf die Blockchain-Branche auswirken können. Solche Gesetze und Vorschriften können direkte negative Auswirkungen auf digitale Vermögenswerte und den Wert von Anlageprodukten mit einem Engagement in digitalen Vermögenswerten haben.

Grenzüberschreitender Charakter - Die verschiedenen Parteien, die an der Ausgabe, Verwahrung und dem Erhalt von digitalen Vermögenswerten und der DLT beteiligt sind, sind wahrscheinlich in einer Reihe von verschiedenen Rechtsordnungen weltweit angesiedelt oder möglicherweise sogar schwer auffindbar. Die Beilegung von Konflikten ist unter Umständen nicht möglich und in jedem Fall kostspielig und fällt wahrscheinlich nicht in den Zuständigkeitsbereich Ihrer lokalen Aufsichtsbehörde.

Risiko in Bezug auf die Sicherheit digitaler Vermögenswerte

- Digitale Vermögenswerte können mit dem Internet verbundene Online-Systeme (d. h. „Hot Wallets“, die von Drittanbietern zur Verfügung gestellt werden können) zur Aufbewahrung digitaler Vermögenswerte nutzen. Wenn digitale Vermögenswerte in „Hot Wallets“ gespeichert werden, ist das Verlustrisiko höher, da diese „Hot Wallets“ das Ziel böswilliger Cyberangriffe sein können oder ausnutzbare Schwachstellen in ihren zugrunde liegenden Codes enthalten können, die zu Sicherheitsverletzungen führen können. Jede Partei, die sich Zugang zu den privaten Schlüsseln verschafft, darunter auch durch Zugang zu den Anmeldeinformationen der digitalen Briefaschen, kann in der Lage sein, digitale Vermögenswerte zu entwenden, was zu erheblichen Verlusten führen kann.

Risiko in Bezug auf die Verwahrung von digitalen Vermögenswerten

- Verwahrstellen für digitale Vermögenswerte sind unter Umständen nicht in der Lage, für digitale Vermögenswerte den gleichen Grad an Service und/oder Schutz zu bieten, den sie normalerweise für Wertpapiere oder andere traditionelle Anlageklassen bieten können. Die Verwahrung von digitalen Vermögenswerten oder die Verwahrung bei einem Dritten birgt eine Reihe von Risiken, einschliesslich Sicherheitsverletzungen, Vertragsverletzungen, Diebstahl und Verlust. Bestimmte Anlageprodukte, die direkt in digitale Vermögenswerte investieren, können zur Verwahrung von digitalen Vermögenswerten auf Drittverwahrer, einschliesslich Wallet-Anbieter, zurückgreifen. Digitale Vermögenswerte können an einem Ort oder bei einer Drittverwahrungsstelle konzentriert sein, die anfällig für Verluste durch Hackerangriffe, den Verlust von Passwörtern, kompromittierte Zugangsdaten, Malware oder Cyberangriffe sein kann. Verwahrstellen von digitalen Vermögenswerten bieten möglicherweise keine Entschädigung für Verluste von digitalen Vermögenswerten. Anleger sollten auch beachten, dass die meisten Verwahrstellen für digitale Vermögenswerte nicht reguliert sind und dementsprechend keiner regulatorischen Aufsicht unterliegen und nicht verpflichtet sind, Gesetze, Regeln und Vorschriften zum Schutz von Kundenvermögen einzuhalten.

Sachauschüttungen - Anlageprodukte für digitale Vermögenswerte können die Möglichkeit von Sachauschüttungen von digitalen Vermögenswerten an die Inhaber vorsehen (z. B. im Falle eines „Air-Drops“ oder einer Liquidation), und J.P. Morgan kann die Verwahrung solcher digitalen Vermögenswerte derzeit nicht unterstützen. Dementsprechend müssen Sie möglicherweise alternative Vorkehrungen für die digitale Verwahrung treffen, um den Wert solcher Ausschüttungen erfassen zu können.

Hacker-Risiko in Bezug auf digitale Vermögenswerten

- Hacker können Angriffe starten, um digitale Vermögenswerte zu stehlen, zu kompromittieren oder sicherzustellen, zum

Beispiel durch Angriffe auf den Quellcode des Netzwerks für digitale Vermögenswerte, auf Börsenserver, Drittplattformen, Verwahrstellen, Cold- und Hot-Storage-Standorte oder Software oder auf die Transaktionshistorie digitaler Vermögenswerte oder auf andere Weise. Derzeit gibt es keine Regierungs-, Regulierungs-, Ermittlungs- oder Strafverfolgungsbehörden oder -mechanismen, über die eine Klage oder Beschwerde bezüglich fehlender oder gestohlener digitaler Vermögenswerte eingereicht werden könnte. Folglich ist es unter Umständen nicht möglich, fehlende digitale Vermögenswerte zu ersetzen oder eine Entschädigung für den Diebstahl von digitalen Vermögenswerten geltend zu machen, was erhebliche nachteilige Auswirkungen auf digitale Vermögenswerte oder Anlageprodukte mit Engagement in digitalen Vermögenswerten haben könnte.

Potenzielle Kursmanipulation auf Handelsplattformen

- Digitale Vermögenswerte, die auf Handelsplattformen vertreten sind und gehandelt werden, profitieren nicht unbedingt von etablierten Börsen oder Handelsmärkten. Traditionelle Börsen wie die New York Stock Exchange oder die Nasdaq haben Notierungsanforderungen, überprüfen Emittenten, verlangen von ihnen, dass sie sich strengen Notierungsstandards und -regeln unterwerfen, und überwachen die Anleger, die auf einer solchen Plattform Transaktionen tätigen, auf Betrug und andere Unregelmässigkeiten. Diese Bedingungen werden nicht unbedingt von Handelsplattformen übernommen, die digitale Vermögenswerte listen, was von den Kontrollen und anderen Richtlinien der Plattform abhängt. Je weniger streng eine Plattform die Emittenten von digitalen Vermögenswerten oder die Nutzer, die auf der Plattform Transaktionen durchführen, überprüft, desto höher ist das potenzielle Risiko von Betrug oder Manipulation von digitalen Vermögenswerten. Diese Faktoren können die Liquidität oder das Volumen verringern oder die Volatilität des Handels mit digitalen Vermögenswerten an nicht-traditionellen Börsen erhöhen, was sich negativ auf den Wert von digitalen Vermögenswerten oder Anlageprodukten mit einem Engagement in digitalen Vermögenswerten auswirken kann.

Fehlen von Sekundärmärkten für bestimmte digitale Vermögenswerte

- Für bestimmte digitale Vermögenswerte gibt es keinen etablierten öffentlichen Markt. Obwohl einige digitale Vermögenswerte an Börsen notiert sein können, kann nicht gewährleistet werden, dass diese Börsen ihre Notierung aufrechterhalten oder Anlegern weiterhin den Zugang ermöglichen werden. Darüber hinaus kann nicht gewährleistet werden, dass sich ein Sekundärmarkt für einen digitalen Vermögenswert entwickelt oder, falls sich ein solcher Sekundärmarkt entwickelt, dass dieser den Inhabern digitaler Vermögenswerte eine ausreichende Liquidität zur Verfügung stellt oder dass der Markt während der Lebensdauer des digitalen Vermögenswerts bestehen bleibt. Die Unsicherheit in Bezug auf die Sekundärmärkte für digitale Vermögenswerte kann zu erheblichen Verlusten führen. Anlageprodukte mit einem Engagement in digitalen Vermögenswerten können möglicherweise nicht oder nur mit einem erheblichen oder vollständigen Verlust liquidiert werden.

Kontrahentenrisiko bei Transaktionen mit Emittenten, privaten Käufern/Verkäufern oder über Börsen oder Handelsplattformen

- Anlageprodukte, die direkt in digitale Vermögenswerte investieren, können Transaktionen mit Emittenten, privaten Käufern oder Verkäufern oder über Börsen oder Handelsplattformen tätigen. Diese Anlageprodukte gehen jedes Mal ein Kontrahentenrisiko ein, wenn sie digitale Vermögenswerte an Börsen, über Handelsplattformen oder mit Gegenparteien kaufen oder verkaufen, und ihre vertraglichen Rechte in Bezug auf solche Transaktionen können eingeschränkt

sein. Wenn diese Anlageprodukte nicht in der Lage sind, ihre Rechte für etwaige Verluste, die sie gegenüber den betreffenden Emittenten oder Gegenparteien erleiden, durchzusetzen, wird dies erhebliche nachteilige Auswirkungen auf ihren Wert haben.

Technologisches Risiko - digitale Vermögenswerte sind von der ihnen zugrunde liegenden Technologie abhängig. Eine Störung des Internets oder einer DLT/Blockchain würde die Fähigkeit zur Übertragung digitaler Vermögenswerte beeinträchtigen und könnte sich folglich negativ auf deren Wert auswirken. Ausserdem können Blockchain-Codes anfällig für Ausbeutung sein oder sich als fehlerhaft oder ineffektiv erweisen und Diebstahl oder Betrug ermöglichen. Jeder dieser Umstände könnte zu einem Vertrauensverlust in die betreffenden digitalen Vermögenswerte und möglicherweise in alle digitalen Vermögenswerte führen, was zur Folge hätte, dass der Preis einiger oder aller digitalen Vermögenswerte fallen würde.

Forking-Risiko - Die Ablehnung einer Aktualisierung des Quellcodes eines digitalen Vermögenswerts durch Nutzer, Miner oder auf digitalen Vermögenswerten basierende Unternehmen könnte zu einer „Fork“ (d. h. einer Abspaltung) im Netzwerk der digitalen Vermögenswerte führen. Eine Abspaltung könnte auch aufgrund eines Fehlers in der zugrunde liegenden Software auftreten. Das Auftreten einer Abspaltung würde dazu führen, dass zwei oder mehr Netzwerke des digitalen Vermögenswerts gleichzeitig laufen, wobei auf einer Version die Software vor der Änderung und auf der anderen Version die geänderte Software läuft. Wenn es in der DLT/Blockchain zu Abspaltungen kommt, kann dies erhebliche nachteilige Auswirkungen auf die digitalen Vermögenswerte oder ein Anlageprodukt mit einem Engagement in dem betroffenen digitalen Vermögenswert haben. Es gibt keine Garantie dafür, dass Händler, Wallets, Börsen oder andere Dienstleistungsanbieter künftige digitale Vermögenswerte, die aus den Abspaltungen hervorgehen, unterstützen oder dass sich ein Markt für diese entwickelt, der auch mit dem bisherigen digitalen Vermögenswert konkurrieren kann (was sich negativ auf dessen Wert auswirkt).

Darüber hinaus können Abspaltungen, die zu einer Spaltung der DLT/Blockchain führen, weitere Risiken mit sich bringen, darunter insbesondere:

- (i) dass die Netzwerke der bisherigen digitalen Vermögenswerte stark an Wert verlieren oder dass der kombinierte Wert der konkurrierenden Versionen des betreffenden digitalen Vermögenswerts geringer ist als der Wert des einzelnen Netzwerks der bisherigen digitalen Vermögenswerte (insbesondere, wenn die Abspaltung so ausgelegt wird, dass kein allgemeiner Konsens in Bezug auf das jeweilige Netzwerk der digitalen Vermögenswerte erzielt werden konnte);
- (ii) Entwickler, Dienstleistungsanbieter und Nutzer ziehen eine Version des spezifischen digitalen Vermögenswerts (der Gegenstand der Abspaltung ist) einer anderen vor; oder
- (iii) die Aufteilung der Mining-Leistung macht jede Version des betreffenden Blockchain-basierten Netzwerks für digitale Vermögenswerte langsamer und/oder weniger sicher.

ABSCHNITT 4 - WEITERE RISIKEN

1. AUSSERBÖRSLICHE TRANSAKTIONEN

Transaktionen, die nicht an einer organisierten Börse oder nach deren Regeln getätigt werden, können wesentlich grösseren Erfüllungs- und anderen Risiken ausgesetzt sein als solche, die an einer regulierten Börse getätigt werden.

2. NICHT SOFORT REALISIERBARE ANLAGEN

Sowohl börsennotierte und an der Börse gehandelte als auch ausserbörsliche Anlagen können unter Umständen nicht sofort realisierbar sein. Dabei handelt es sich um Anlagen, für die es nur einen begrenzten Markt gibt oder geben könnte. Dementsprechend kann es für einen Anleger schwierig sein, den Marktwert der Anlagen zu beurteilen oder seine Position zu liquidieren.

3. STABILISIERUNG

Es kann sein, dass Geschäfte mit Wertpapieren getätigt werden, deren Kurs durch Massnahmen zur Stabilisierung beeinflusst wurde. Die Stabilisierung ermöglicht die künstliche Aufrechterhaltung des Marktpreises eines Wertpapiers während des Zeitraums, in dem eine Neuemission von Wertpapieren an das Publikum verkauft wird. Die Stabilisierung kann sich nicht nur auf den Kurs der Neuemission auswirken, sondern auch auf den Kurs anderer Wertpapiere, die sich auf diese Emission beziehen. Laut den Vorschriften ist eine Stabilisierung zulässig, um dem Umstand entgegenzuwirken, dass der Kurs einer Neuemission, die zum ersten Mal auf den Markt kommt, manchmal fällt, bevor sich Käufer finden.

Die Stabilisierung erfolgt durch einen Stabilisierungsmanager (in der Regel das für die Markteinführung einer Neuemission hauptverantwortliche Unternehmen), der strenge Regeln einhalten muss und berechtigt ist, Wertpapiere zurückzukaufen, die zuvor an Anleger verkauft oder Institutionen zugeteilt wurden, die beschlossen haben, diese nicht zu behalten. Dies kann dazu führen, dass der Kurs der Wertpapiere während des Stabilisierungszeitraums auf einem höheren Niveau gehalten wird, als es sonst der Fall wäre. Die Tatsache, dass eine Neuemission oder ein damit verbundenes Wertpapier stabilisiert wird, sollte nicht als Indikator für das Interesse der Anleger oder für den Preis, zu dem sie bereit sind, die Wertpapiere zu kaufen, verstanden werden.

4. WIDERRUF

Unter bestimmten Umständen haben Privatanleger, bei denen es sich nach der massgeblichen Gesetzgebung um „Verbraucher“ handelt, in der Regel das Recht, ihre Entscheidung, in bestimmte Anlagen zu investieren, innert einer bestimmten Frist zu widerrufen. Dieses Recht gilt nicht für Fonds (d.h. regulierte kollektive Kapitalanlagen), bei denen wir dem Anleger keine persönliche Empfehlung für eine Anlage gegeben haben. Es gilt auch nicht für bestimmte Fernabsatzverträge (d. h., wenn zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses kein persönlicher Kontakt stattgefunden hat). Nach den Regelungen und Vorschriften der jeweils zuständigen nationalen Behörde können weitere Umstände vorliegen, die das Widerrufsrecht einschränken.

5. NACHHALTIGKEITSRISIKEN

A. WAS IST EIN NACHHALTIGKEITSRISIKO?

Ein Nachhaltigkeitsrisiko kann als ein umweltbezogenes, soziales oder die Unternehmensführung betreffendes Ereignis definiert werden (environmental, social or governance - „ESG“) oder eine Bedingung, die, wenn sie eintritt, eine tatsächliche oder potenzielle wesentliche negative Auswirkung auf den Wert einer Anlage haben könnte.

Beispiele für Nachhaltigkeitsrisiken/ESG, die bei Eintreten dieser Risiken potenziell erhebliche negative Auswirkungen auf den Wert einer Anlage haben können, sind die Folgenden:

- a) Zu den umweltbezogenen Nachhaltigkeitsrisiken können Klimawandel, Kohlenstoffemissionen, Luftverschmutzung, Wasserverschmutzung, Beeinträchtigung der biologischen Vielfalt, Entwaldung, Energieineffizienz, schlechte Abfallbewirtschaftungspraktiken, zunehmende Wasserknappheit, Anstieg des Meeresspiegels oder Überschwemmungen an den Küsten sowie Wald- oder Buschbrände gehören. Aufgrund des Klimawandels entstehende Risiken wie das Auftreten extremer Wetterereignisse, z. B. grössere Dürren, Überschwemmungen oder Stürme, können sich nachteilig auf den Betrieb, die Einnahmen und die Ausgaben bestimmter Branchen auswirken und zu einem Verlust oder einer Beschädigung des Werts der Vermögenswerte führen;
- b) Zu den sozialen Nachhaltigkeitsrisiken gehören Menschenrechtsverletzungen, Menschenhandel, moderne Sklaverei oder Zwangsarbeit, Verstöße gegen Arbeitnehmer- oder Arbeitsrechte, Kinderarbeit, Diskriminierung, Einschränkung oder Missbrauch von Verbraucherrechten, eingeschränkter Zugang zu sauberem Wasser, zu einer zuverlässigen Lebensmittelversorgung und/oder zu einem gesunden Lebensumfeld sowie Verstöße gegen die Rechte lokaler Gemeinschaften oder indigener Bevölkerungsgruppen. Menschenrechtsverletzungen können beispielsweise zu einer negativen Verbraucherstimmung, Geldbussen und anderen behördlichen Sanktionen und/oder Untersuchungen und Rechtsstreitigkeiten führen, was sich wiederum auf die Rentabilität eines Unternehmens auswirkt; und
- c) Nachhaltigkeitsrisiken im Bereich der Unternehmensführung können unter anderem Folgendes umfassen: mangelnde Diversität im Verwaltungsrat oder in den Geschäftsführungsorganen, unzureichende externe oder interne Rechnungsprüfung, Verletzung oder Beschneidung der Aktionärsrechte, Bestechung und Korruption, mangelnde Kontrolle der Vergütung von Führungskräften, unzureichende Schutzmassnahmen für personenbezogene Daten oder IT-Sicherheit, diskriminierende Beschäftigungspraktiken, Gesundheits- und Sicherheitsrisiken für die Belegschaft, unzureichende Nachhaltigkeitspraktiken in der Lieferkette, Belästigung, Diskriminierung und Mobbing am Arbeitsplatz, Einschränkungen des Rechts auf Kollektivverhandlungen oder Gewerkschaften, unzureichender Schutz von Whistleblowern sowie die Nichteinhaltung von Mindestlöhnen oder existenzsichernden Löhnen. Beispielsweise können unwirksame oder anderweitig unzureichende interne und externe Auditfunktionen die Wahrscheinlichkeit erhöhen, dass Betrug und andere Probleme in einem Unternehmen nicht aufgedeckt werden und/oder dass wesentliche Informationen, die als Teil der Bewertung eines Unternehmens verwendet werden, ungenau sind.

Nachhaltigkeitsrisiken sind sowohl als eigenständige Risiken als auch als übergreifende Risiken relevant, die sich in vielen anderen Risikoarten wie finanziellen und geschäftlichen Risiken manifestieren können. Die zunehmende Bedeutung, die sowohl Unternehmen als auch Verbraucher Nachhaltigkeitsaspekten beimessen, bedeutet, dass der Eintritt eines Nachhaltigkeitsrisikos zu einem erheblichen Reputationsschaden für die betroffenen Unternehmen führen kann. Das Auftreten eines Nachhaltigkeitsrisikos kann auch zu einem Durchsetzungsrisiko durch Regierungen und Aufsichtsbehörden sowie zu einem Prozessrisiko führen. Das Auftreten solcher Risiken könnte wiederum eine tatsächliche oder potenzielle erhebliche negative Auswirkung auf den Wert einer Anlage haben.

B. WELCHE AUSWIRKUNGEN KÖNNEN NACHHALTIGKEITSRISIKEN AUF ANLAGEN HABEN?

Die wahrscheinlichen Auswirkungen infolge des Eintretens eines Nachhaltigkeitsrisikos können zahlreich sein und variieren je nach dem spezifischen Risiko und der Anlageklasse. Sofern ein Nachhaltigkeitsrisiko eintritt oder in einer Art und Weise auftritt, die von der Bank nicht vorhergesehen wurde, kann es zu plötzlichen, erheblichen negativen Auswirkungen auf den Wert einer Anlage kommen. Dies kann auch dazu führen, dass die Anleger entscheiden, dass eine bestimmte Anlage nicht mehr angemessen ist, was den Abwärtsdruck auf den Wert der Anlage noch verstärkt.

Ein Nachhaltigkeitsrisiko kann sich auf eine bestimmte Anlage auswirken oder sich auf breiterer Front auf regionaler oder globaler Ebene auswirken und Märkte oder Emittenten in mehreren Ländern oder Regionen nachteilig beeinflussen.

Die Bewertung von Nachhaltigkeitsrisiken erfordert in der Regel subjektive Einschätzungen, die auch unvollständige oder ungenaue Daten Dritter umfassen können. Selbst wenn sie identifiziert werden, gibt es keine Garantie dafür, dass die Bank die Auswirkungen von Nachhaltigkeitsrisiken auf die Renditen der Anlagen der Bank richtig einschätzen wird.

