

# Aufklärungsbroschüre

---

First Capital Management Group GmbH –

Vermögensverwaltung

(Portfoliomanager: ThomasLloyd Global Asset Management (Americas) LLC)

und

ThomasLloyd Global Asset Management GmbH –

Anlagevermittlung

---

## INHALT

<b>A.</b>	<b>INFORMATIONEN ÜBER DIE FIRST CAPITAL MANAGEMENT GROUP GMBH UND IHRE DIENSTLEISTUNGEN</b> .....	<b>4</b>
<b>B.</b>	<b>INFORMATIONEN ÜBER DIE THOMASLLOYD GLOBAL ASSET MANAGEMENT GMBH UND IHRE DIENSTLEISTUNGEN</b> .....	<b>5</b>
<b>C.</b>	<b>WEITERE ANGABEN NACH ART. 47 DELEGIERTE VERORDNUNG (EU) 2017/565, WELCHE FÜR FCM UND – SOWEIT EINSCHLÄGIG – FÜR TL GELTEN</b> .....	<b>6</b>
	I. Kommunikationsmittel und Sprache .....	6
	II. Vertraglich gebundene Vermittler (Tied Agents) .....	6
	III. Mitteilungen über erbrachte Dienstleistungen .....	6
	IV. Schutz der Finanzinstrumente und Gelder des Kunden, Einlagensicherung .....	7
	V. Dienstleistungen im Zusammenhang mit der Anlage in Finanzinstrumente .....	7
	VI. Von FCM angebotene Dienstleistungen.....	8
	VII. Von TL angebotene Dienstleistungen .....	8
	VIII. Informationen betreffend die Erbringung der Finanzportfolioverwaltung .....	8
<b>D.</b>	<b>INFORMATIONEN ÜBER DIE ARTEN VON FINANZINSTRUMENTEN EINSCHLIESSLICH DAMIT VERBUNDENER RISIKEN</b> .....	<b>10</b>
	I. Möglichkeiten der Anlage in Finanzinstrumente bei der FCM.....	10
	II. Allgemeine Risiken bei der Anlage in Finanzinstrumenten .....	10
	III. Verschiedene Arten der Finanzanlage und deren besondere Risiken .....	20
<b>E.</b>	<b>INFORMATIONEN ÜBER KOSTEN UND NEBENKOSTEN</b> .....	<b>42</b>
	I. Preise .....	42
	II. Exemplarische Kosteninformation einer Anlagevermittlung ausgewählter Finanzprodukte.....	51
	III. Steuern und weitere Kosten .....	61
<b>F.</b>	<b>GRUNDSÄTZE FÜR DEN UMGANG MIT INTERESSENKONFLIKTEN</b> .....	<b>62</b>
<b>G.</b>	<b>BEST EXECUTION-POLICY</b> .....	<b>67</b>
	I. Festlegen von Ausführungsgrundsätzen.....	67

Sehr geehrte Damen und Herren,

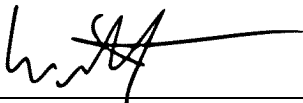
wir freuen uns, dass Sie Interesse an den Dienstleistungen der First Capital Management Group GmbH sowie der ThomasLloyd Global Asset Management GmbH haben.

Im Nachfolgenden möchten wir Sie gemäß § 63 Abs. 7 Wertpapierhandelsgesetz über die First Capital Management Group GmbH sowie die ThomasLloyd Global Asset Management GmbH, die Art der von uns angebotenen Dienstleistungen und Geschäfte und die damit verbundenen Risiken sowie die mit unseren Dienstleistungen verbundenen Kosten informieren.

Mit den besten Grüßen

First Capital Management Group GmbH

ThomasLloyd Global Asset Management GmbH



Die Geschäftsführung



Die Geschäftsführung

## **A. INFORMATIONEN ÜBER DIE FIRST CAPITAL MANAGEMENT GROUP GMBH UND IHRE DIENSTLEISTUNGEN**

Nachfolgend informieren wir Sie über die First Capital Management Group GmbH (nachfolgend „FCM“) und die von uns angebotenen Dienstleistungen.

### **Informationen über FCM**

#### **Name und Anschrift von FCM**

First Capital Management Group GmbH  
Anschrift: Herzogstraße 60, 80803 München  
Telefon: +49 89 38 83 85- 0  
Fax: +49 89 38 83 85- 19  
Email: [info@1st-group.com](mailto:info@1st-group.com)  
Internet: [www.1st-group.com](http://www.1st-group.com)

#### **Gesetzliche Vertretungsberechtigte**

Geschäftsführer: Thomas Doll  
Maximilian Prinz zu Sayn-Wittgenstein-Berleburg

#### **Zuständige Aufsichtsbehörde**

FCM besitzt eine Erlaubnis als Finanzportfolioverwalter, Anlageberater, Anlageverwalter und Anlage- und Abschlussvermittler nach § 32 Kreditwesengesetz und wird von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt am Main beaufsichtigt. Die BaFin-ID von FCM lautet 116957.

#### **Handelsregister**

FCM ist im Handelsregister des Amtsgerichts München unter HRB 127164 eingetragen.

#### **Umsatzsteueridentifikationsnummer**

Die USt-IdNr. von FCM lautet: DE204233263

#### **Informationen zur Bankverbindung**

Die Bankverbindung von FCM lautet:

IBAN: DE46 7346 0046 0000 0230 00  
BIC: GENODEF1KFB

## **B. INFORMATIONEN ÜBER DIE THOMASLLOYD GLOBAL ASSET MANAGEMENT GMBH UND IHRE DIENSTLEISTUNGEN**

Nachfolgend informieren wir Sie über die ThomasLloyd Global Asset Management GmbH (nachfolgend „TL“) und die von der TL angebotenen Dienstleistungen.

### **Informationen über TL**

TL handelt als sogenannter gebundener Vermittler („vgV“) der FCM. Als solcher ist TL berechtigt, im Namen, für Rechnung und unter der Haftung der FCM die Anlagevermittlung zu erbringen. Die TL ist bei der jeweiligen nationalen Aufsichtsbehörde als gebundener Vermittler gemeldet und in das Register der vertraglich gebundenen Vermittler eingetragen.

### **Name und Anschrift von TL**

ThomasLloyd Global Asset Management GmbH  
Hanauer Landstraße 291b  
60314 Frankfurt  
Email: [wm.europe@thomas-lloyd.com](mailto:wm.europe@thomas-lloyd.com)  
Internet: [www.thomas-lloyd.com](http://www.thomas-lloyd.com)

### **Gesetzliche Vertretungsberechtigte**

Geschäftsführer: Matthias Klein

### **Handelsregister**

TL ist im Handelsregister des Amtsgerichts Osnabrück unter HRB 210524 eingetragen.

### **Umsatzsteueridentifikationsnummer**

Die USt-IdNr. von TL lautet: DE216559660

### **Informationen zur Bankverbindung**

Die Bankverbindung von TL lautet:  
IBAN: DE55 2666 0060 1107 2792 00  
BIC: GENODEF1LIG

## **C. WEITERE ANGABEN NACH ART. 47 DELEGIERTE VERORDNUNG (EU) 2017/565, WELCHE FÜR FCM UND – SOWEIT EINSCHLÄGIG – FÜR TL GELTEN**

### **I. Kommunikationsmittel und Sprache**

Sie können mit uns telefonisch, schriftlich oder elektronisch (E-Mail) kommunizieren und uns auf diesem Wege Aufträge erteilen. Maßgebliche Sprache für die Aufnahme und Durchführung der Vertragsbeziehung ist Deutsch. Die allgemeinen Vertragsbedingungen und diese Informationen werden Ihnen ausschließlich in deutscher Sprache zur Verfügung gestellt.

Die Kommunikation über E-Mail, z.B. im Rahmen einer Kontaktaufnahme, ist für die verschlüsselte Übertragung von vertraulichen Informationen nicht geeignet. Sollten wir von Ihnen jedoch eine E-Mail erhalten, so schließen wir daraus, dass wir auch zur Beantwortung mittels unverschlüsselter E-Mail berechtigt sind, sofern nicht ausdrücklich von Ihnen eine andere Art der Kommunikation verlangt wird.

### **II. Vertraglich gebundene Vermittler (Tied Agents)**

Die TL erbringt ihre Anlagevermittlungstätigkeiten – soweit aufsichtsrechtlich erforderlich – unter dem Haftungsdach der FCM (§ 2 Abs. 10 KWG).

### **III. Mitteilungen über erbrachte Dienstleistungen**

#### **Mitteilungen bei Erbringung der Vermögensverwaltung**

FCM stellt dem Kunden Kosteninformationen zur Verfügung. Eine solche wird der Kunde vor Abschluss einer Vermögensverwaltung (ex-ante-Kosteninformation) sowie regelmäßig, mindestens in jährlichen Abständen im Falle des Bestehens einer laufenden Geschäftsbeziehung (ex-post-Kosteninformation), erhalten. Bei der ex ante Kosteninformation handelt es sich um eine Schätzung auf Basis von Erfahrungen. Diese kann von den tatsächlichen Kosten abweichen. Vor allem ist es der FCM im Rahmen einer Vermögensverwaltung nicht möglich, die genauen Kosten für notwendige Transaktionen im Depot in der Zukunft zu prognostizieren. Dies hängt von der Entwicklung der Wertpapiermärkte und den zum Schutze des Portfolios notwendigen Schritten ab. Die ex-post Kosteninformationen werden dagegen auf Basis der tatsächlich entstandenen Kosten während des jeweiligen Berichtszeitraumes erstellt. In den Kosteninformationen werden die Kosten in zusammengefasster Form dargestellt, damit der Kunde sowohl die Gesamtkosten als auch die kumulative Wirkung der Kosten auf die Rendite der Anlage verstehen kann. Auf Wunsch des Kunden erhält dieser eine Aufstellung, die nach den einzelnen Kostenpositionen aufgliedert ist. Die Einzelheiten zum Reporting sind in den jeweiligen Kundenverträgen geregelt.

Im Rahmen der Vermögensverwaltung wird FCM Ihnen mindestens einmal alle 3 Monate über das zuvor abgelaufene Kalenderquartal einen Rechenschaftsbericht (ex-post Kosteninformation) unter anderem über die Zusammensetzung und Bewertung des Portfolios, erzielte Erträge, die Wertentwicklung im Berichtszeitraum und im Vergleich zu einer Vergleichsgröße (Benchmark), angefallene Kosten und die ausgeführten Geschäfte zur Verfügung stellen, sofern Ihnen ein solcher Rechenschaftsbericht nicht von anderen Personen zur Verfügung gestellt wird. Der Rechenschaftsbericht enthält auch eine Erklärung darüber, wie die getätigten Anlagen Ihren Präferenzen, Anlagezielen und sonstigen Merkmalen entsprechen.

In den Fällen, in denen Sie die Informationen über ausgeführte Geschäfte jeweils einzeln erhalten möchten, übermittelt Ihnen FCM unverzüglich nach Ausführung eines Auftrags die wesentlichen Informationen über das ausgeführte Geschäft und erteilt Ihnen FCM spätestens am ersten Geschäftstag nach der Ausführung des Auftrags oder – sofern FCM die Bestätigung der Ausführung von einem Dritten erhält – spätestens am ersten Geschäftstag nach Eingang der Bestätigung des Dritten eine Bestätigung der Auftragsausführung, sofern Sie eine solche Bestätigung nicht bereits von einer anderen Person erhalten.

Darüber hinaus wird FCM Sie in geeigneter Weise informieren, wenn der Gesamtwert Ihres zu Beginn des jeweiligen Berichtszeitraums zu beurteilenden Portfolios um 10 % fällt, sowie anschließend bei jedem Wertverlust in 10 %-Schritten, und zwar spätestens am Ende des Geschäftstags, an dem der Schwellenwert überschritten wird oder – falls der Schwellenwert an einem geschäftsfreien Tag überschritten wird – am Ende des folgenden Geschäftstags. Enthält Ihr Kundenportfolio Positionen bei kreditfinanzierten Finanzinstrumenten oder Geschäfte mit Eventualverbindlichkeiten, wird FCM Sie in geeigneter Weise informieren, wenn der Ausgangswert des betreffenden Finanzinstruments um 10 % fällt, sowie anschließend bei jedem Wertverlust in 10 %-Schritten. Die Berichterstattung erfolgt für jedes Finanzinstrument einzeln, sofern mit Ihnen nichts anderes vereinbart wird, und findet spätestens am Ende des Geschäftstags statt, an dem der Schwellenwert überschritten wird oder – falls der Schwellenwert an einem geschäftsfreien Tag überschritten wird – zum Abschluss des folgenden Geschäftstags.

#### **IV. Schutz der Finanzinstrumente und Gelder des Kunden, Einlagensicherung**

FCM und TL sind nicht befugt, sich Besitz oder Eigentum an Vermögenswerten von Kunden zu verschaffen. Die Vermögenswerte der Kunden werden von der vom jeweiligen Kunden beauftragten Depotbank verwahrt, die dem Einlagensicherungsfonds bzw. der Entschädigungseinrichtung angeschlossen ist, welche in dem jeweiligen Land gesetzlich vorgeschrieben ist. Der Kunde kann die Einzelheiten hierzu den von der Depotbank zur Verfügung gestellten Informationen entnehmen.

Kunden, die Wertpapierdienstleistungen von Finanzdienstleistungsinstituten wie FCM und TL in Anspruch nehmen, sind über die in den jeweiligen Ländern vorgeschriebenen Anlegerentschädigungssysteme geschützt. Dafür ist die jeweilige länderspezifische Entschädigungseinrichtung der Wertpapierhandelsunternehmen zuständig. Die jeweilige Entschädigungseinrichtung leistet – je nach länderspezifischer gesetzlicher und aufsichtsrechtlicher Verpflichtung – eine Entschädigung, wenn ein Wertpapierhandelsunternehmen nicht mehr in der Lage ist, seine Verbindlichkeiten aus Wertpapiergeschäften gegenüber seinen Kunden zu erfüllen, und – soweit vorgeschrieben – die nationale Aufsichtsbehörde den Entschädigungsfall festgestellt hat. In manchen Ländern kann der Entschädigungsanspruch begrenzt sein. Es gelten die länderspezifisch festgelegten Höchstgrenzen für eine Entschädigungszahlung.

Das Risiko der pflichtwidrigen Vermögensverwaltung, des Vollmachtmissbrauchs oder der fehlerhaften Weiterleitung von Aufträgen durch FCM bzw. TL wird möglicherweise nicht durch die jeweilige Entschädigungseinrichtung abgedeckt. Um zu vermeiden, dass sich dieses Risiko realisiert, haben FCM und TL sich und ihre Mitarbeiter ethischen Standards verpflichtet. Es wird jederzeit Sorgfalt und Redlichkeit, rechtmäßiges und professionelles Handeln, die Beachtung von Marktstandards sowie insbesondere die Achtung der Maßgeblichkeit des Kundeninteresses erwartet.

Details zu Umfang und Voraussetzungen eines Entschädigungsanspruchs können Sie den gesetzlichen Regelungen (insbesondere der jeweils länderspezifisch einschlägigen Gesetzen) sowie den im Internet bereitgestellten Informationen entnehmen.

#### **V. Dienstleistungen im Zusammenhang mit der Anlage in Finanzinstrumente**

Im Zusammenhang mit der Anlage in Finanzinstrumente bieten Wertpapierdienstleistungsunternehmen wie FCM und TL regelmäßig verschiedene Dienstleistungen an. Der Umfang der auf Seiten des Wertpapierdienstleistungsunternehmens bestehenden Verhaltenspflichten, insbesondere bezüglich der einzuholenden Kundenangaben als auch bezüglich der Pflicht, Finanzinstrumente oder Dienstleistungen auf ihre Geeignetheit bzw. Angemessenheit für den Kunden zu prüfen, bestimmt sich nach der jeweils erbrachten Dienstleistung.

##### **Finanzportfolioverwaltung**

Finanzportfolioverwaltung (auch Vermögensverwaltung genannt) bezeichnet die Verwaltung des in Finanzinstrumenten angelegten Kundenvermögens, wobei dem Finanzportfolioverwalter ein eigener Ermessensspielraum hinsichtlich der Anlage des Kundenvermögens im Rahmen des mit dem Kunden festgelegten Anlagemandats zusteht.

Der Vermögensverwalter erhält vom Kunden die Befugnis, im Rahmen der mit dem Kunden getroffenen Anlagerichtlinien Anlageentscheidungen im eigenen Ermessen vorzunehmen, wenn sie ihm für die Verwaltung des Kundenvermögens zweckmäßig erscheinen. Der Vermögensverwalter darf demnach innerhalb dieses Rahmens über die entsprechenden Vermögenswerte verfügen, z.B. durch den An- und Verkauf über die Börse oder außerhalb der Börse, im Wege des Festpreis- oder Kommissionsgeschäfts, ohne zuvor jeweils eine Kundenweisung einholen zu müssen.

Im Rahmen der Vermögensverwaltung bestehen auf Seiten des Wertpapierdienstleistungsunternehmens insofern umfassende Pflichten zur Wahrung der Interessen des Kunden, als es das von dieser Dienstleistung erfasste Kundenvermögen verwaltet und überwacht. Entsprechend setzt die Vermögensverwaltung voraus, dass sich das Wertpapierdienstleistungsunternehmen bei Abschluss eines Vermögensverwaltungsvertrags umfassende Kenntnisse bezogen auf die persönlichen Umstände des Kunden eignet und eine umfangreiche Prüfung im Hinblick auf die Geeignetheit der Dienstleistung bzw. einer Anlageentscheidung im Rahmen der Vermögensverwaltung vornimmt. Dabei holt das Wertpapierdienstleistungsunternehmen diejenigen Informationen über die finanziellen Verhältnisse sowie Anlageziele des Kunden ein, die es ihm ermöglichen, Anlageentscheidungen zu treffen, die für den Kunden geeignet sind.

Für den Kunden wird ein eigenes Depot und ein Verrechnungskonto eingerichtet, auf dem die der Vermögensverwaltung unterliegenden Vermögenswerte des Kunden verwahrt und die im Rahmen der Vermögensverwaltung getätigte Geschäfte verbucht werden. Nur der Kunde ist Inhaber des Depots und des Kontos und darf Überweisungen und Entnahmen tätigen. Der Vermögensverwalter erhält eine Dispositionsvollmacht, die ihn im Rahmen der Anlagerichtlinien zu Transaktionen über das Depot und Konto des Kunden im Namen und für Rechnung des Kunden berechtigt. Er ist jedoch nicht berechtigt, sich Eigentum an den Vermögenswerten des Kunden zu verschaffen oder diese auf kundenfremde Depots oder Konten zu übertragen.

Bei den Anlageentscheidungen ist der Vermögensverwalter an die vorher vereinbarten Anlagerichtlinien gebunden, die seine Befugnisse sowie die Art und den Umfang der Vermögensverwaltung regeln, und muss die Anlageentscheidungen im besten

Interesse des Kunden treffen.

Die Vermögensverwaltung ist typischerweise auf den langfristigen Vermögensaufbau oder –erhalt ausgerichtet. Der Kunde sollte daher einen langfristigen Anlagehorizont haben, da dies die Wahrscheinlichkeit erhöht, dass sich das Portfolio im Falle von negativen Wertentwicklungen wieder erholen kann. Es ist ratsam, für die Vermögensverwaltung nur Vermögenswerte zu verwenden, welche nicht für die Deckung der kurz- und mittelfristigen Lebensführung oder Erfüllung sonstiger Verbindlichkeiten benötigt werden. Die Vermögensverwaltung ist mit Risiken für die Vermögenssituation des Kunden verbunden. Obwohl der Vermögensverwalter dazu verpflichtet ist, stets im besten Interesse des Kunden zu handeln, kann es zu Fehlentscheidungen und sogar Fehlverhalten seitens des Vermögensverwalters kommen. Der Vermögensverwalter kann keine Garantie für den Erfolg oder für die Vermeidung von Verlusten abgeben. Auch ohne Vorsatz oder Fahrlässigkeit auf Seiten des Vermögensverwalters kann es z.B. aufgrund von Veränderungen im Markt zu einer Verletzung der mit dem Kunden vereinbarten Anlagerichtlinien kommen.

Die Vermögensverwaltung bedarf der Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Die BaFin prüft im Erlaubnisantrag unter anderem die Geeignetheit der Geschäftsleitung des Wertpapierdienstleistungsunternehmens für die Vermögensverwaltung, sie billigt oder genehmigt jedoch ausdrücklich nicht die im Rahmen der Vermögensverwaltung konkret angebotenen Dienstleistungen oder Produkte.

## **VI. Von FCM angebotene Dienstleistungen**

FCM bietet derzeit folgende Dienstleistungen an:

- Finanzportfolioverwaltung

Die FCM hat die Finanzportfolioverwaltung an die ThomasLloyd Global Asset Management (Americas) LLC mit Sitz in 427 Bedford Road, Pleasantville, New York 10570, USA ausgelagert.

- Abschlussvermittlung

## **VII. Von TL angebotene Dienstleistungen**

TL bietet derzeit folgende Dienstleistungen an:

- Anlagevermittlung unter dem Haftungsdach der FCM (§ 2 Abs. 10 KWG) bzw. gemäß ihrer gewerberechtlichen Erlaubnis nach § 34 f Gewerbeordnung (GewO).

## **VIII. Informationen betreffend die Erbringung der Finanzportfolioverwaltung**

Die nachfolgenden Informationen betreffen die Erbringung der Finanzportfolioverwaltung (auch Vermögensverwaltung genannt) durch FCM.

### **1. Bewertungsmethode zur Bewertung der Leistung des Vermögensverwalters (Benchmark)**

Damit der Kunde die Leistung des Vermögensverwalters bewerten kann, wird bei der Festlegung der Anlagestrategie für das Kundenportfolio eine sog. Benchmark als Vergleichsmaßstab angegeben. Die Benchmark wird unter Berücksichtigung der Anlageziele des Kunden und der Art der im Rahmen der Vermögensverwaltung eingesetzten Finanzinstrumente festgelegt. Als Benchmark kommt beispielsweise die Angabe von Indizes oder eines Zinssatzes in Betracht. Eine konkrete Benchmark für das Kundenportfolio wird erst bei Vereinbarung der individuellen Anlagestrategie im Rahmen des Vertragsschlusses festgelegt.

Die Benchmark dient lediglich als Vergleichsmaßstab im Rahmen der Berichterstattung über die Vermögensverwaltung. Der Vermögensverwalter schuldet nicht die Erreichung der Benchmark in Form der Wertentwicklung des verwalteten Kundenportfolios.

### **2. Managementziele, vom Vermögensverwalter zu beachtendes Risikoniveau und spezifische Ermessenseinschränkungen**

Der Kunde kann die verschiedenen Anlagestrategien und die jeweils geltenden Anlagerichtlinien der Anlage 2 des Vertrages über die Vermögensverwaltung entnehmen, die ihm als separates Dokument zur Verfügung gestellt werden. Die Festlegung einer konkreten Anlagestrategie nebst Anlagerichtlinien für das Kundenportfolio erfolgt erst im Rahmen des Vertragsschlusses.



### **3. Art und Weise sowie Häufigkeit der Bewertung der Finanzinstrumente im Kundenportfolio**

Für Finanzinstrumente, die an einem organisierten Markt gehandelt werden, sind börsentäglich Preise verfügbar, so dass börsentäglich eine Bewertung dieser Finanzinstrumente vorgenommen wird. Bei nicht börsengelisteden Finanzinstrumenten erfolgt die Bewertung der Finanzinstrumente, wenn die Preise von dem jeweiligen Emittenten des Finanzinstruments bzw. der jeweiligen Fondsgesellschaft auf Grund der gesetzlichen Regularien festgestellt werden. Eine Bewertung aller im Kundenportfolio gehaltenen Finanzinstrumente erfolgt außerdem am Ende des jeweiligen Berichtszeitraums im Rahmen der Berichterstattung über das Kundenportfolio. Der Rhythmus der Berichterstattung ergibt sich aus Abschnitt C.III [sowie den allgemeinen Vertragsbedingungen].

### **4. Einzelheiten über eine Delegation der Vermögensverwaltung**

Die FCM hat die Finanzportfolioverwaltung gem. § 80 Abs. 6 WpHG i.V.m. Art. 32 Delegierte Verordnung (EU) 2017/565 an die ThomasLloyd Global Asset Management (Americas) LLC mit Sitz in 427 Bedford Road, Pleasantville, New York 10570, USA ausgelagert.

### **5. Art der für das Kundenportfolio erwerbbaaren Finanzinstrumente und Art der Geschäfte, die mit diesen Instrumenten ausgeführt werden können**

Besondere Risiken können sich ergeben, wenn für das Kundenportfolio Finanzinstrumente, die nicht an einem geregelten Markt zugelassen sind, Derivate oder illiquide bzw. besonders volatile Finanzinstrumente erworben werden, oder wenn für Rechnung des Kundenportfolios Leerverkäufe oder Käufe auf Kredit getätigt werden. Ausführliche Informationen zu den Risiken im Zusammenhang mit den verschiedenen Arten von Finanzinstrumenten ergeben sich aus Abschnitt D. Die Art der für das Kundenportfolio erwerbbaaren Finanzinstrumente und die Art der Geschäfte, die mit diesen Instrumenten ausgeführt werden können, sowie etwaige Einschränkungen ergeben sich aus der für das Kundenportfolio verfolgten Anlagestrategie, die mit dem Kunden im Rahmen des Vertragsschlusses vereinbart wird, und aus den für die gewählte Anlagestrategie festgelegten Anlagerichtlinien.

## **D. INFORMATIONEN ÜBER DIE ARTEN VON FINANZINSTRUMENTEN EINSCHLIESSLICH DAMIT VERBUNDENER RISIKEN**

Nachfolgend informieren wir Sie über die Art und Risiken der Finanzinstrumente, die im Rahmen einer Dienstleistung der FCM erworben werden können.

### **I. Möglichkeiten der Anlage in Finanzinstrumente bei der FCM**

Die FCM legt das Geld ihrer Kunden in Aktien, Anleihen, Genussscheine und Genussrechte, Zertifikate, Optionsscheine, Optionen und Futures und Anteilen an offenen und geschlossenen Investmentfonds einschließlich alternativen Investmentfonds, z.B. Hedgefonds, Private Equity/Debt Fonds, Infrastrukturfonds und Immobilienfonds an. In den nachfolgenden Abschnitten werden die einzelnen Anlageklassen beschrieben und die allgemeinen und speziellen Risiken einer Anlage in die einzelnen Anlageklassen dargestellt.

### **II. Allgemeine Risiken bei der Anlage in Finanzinstrumenten**

#### **1. Allgemeine Risiken bei der Anlage in Finanzinstrumenten und andere Werte**

Bei der Anlage in Finanzinstrumente bestehen allgemeine Risiken, die für alle Anlageklassen und Dienstleistungen im Zusammenhang mit der Anlage in Finanzinstrumenten gelten. Einige dieser Risiken sind im Folgenden beschrieben.

#### **2. Konjunkturrisiko**

Das Konjunkturrisiko bezeichnet die Gefahr von Verlusten, die dadurch entstehen, dass der Anleger die Konjunktorentwicklung nicht oder nicht zutreffend bei seinen Anlageentscheidungen berücksichtigt und dadurch zum falschen Zeitpunkt eine Finanzanlage tätigt oder Finanzinstrumente in einer ungünstigen Konjunkturphase hält oder nicht veräußert.

Die gesamtwirtschaftliche Entwicklung einer Volkswirtschaft verläuft typischerweise in Wellenbewegungen, deren Phasen in die Teilbereiche Aufschwung, Hochphase, Abschwung und Tiefphase unterteilt werden können. Diese konjunkturellen Zyklen und die mit ihnen oftmals verbundenen Interventionen von Regierungen und Zentralbanken können mehrere Jahre oder Jahrzehnte andauern und einen bedeutenden Einfluss auf die Wertentwicklung verschiedener Anlageklassen haben. Konjunkturell ungünstige Phasen können somit eine Finanzanlage langfristig in Mitleidenschaft ziehen.

Die Veränderungen der wirtschaftlichen Aktivität einer Volkswirtschaft haben beispielsweise stets Auswirkungen auf die Kursentwicklung von Wertpapieren: Die Kurse schwanken in etwa im Rhythmus der konjunkturellen Auf- und Abschwungphase der Wirtschaft.

Anleger sollten daher beachten, dass Anlageformen, die in bestimmten Konjunkturphasen empfehlenswert sind und Gewinne erwarten lassen, in einer anderen Phase weniger geeignet sind und möglicherweise Verluste einbringen.

#### **3. Inflationsrisiko**

Das Inflationsrisiko bezeichnet die Gefahr, durch Geldentwertung einen Vermögensschaden zu erleiden. Ist die Inflation – also die positive Veränderung der Preise für Waren und Dienstleistungen – höher als die nominale Verzinsung einer Geldanlage, so ergibt sich dadurch ein Kaufkraftverlust in Höhe der Differenz. Man spricht in diesem Fall von negativen Realzinsen. Die Realverzinsung kann als Orientierungsgröße für einen möglichen Kaufkraftverlust dienen. Beträgt die Nominalverzinsung einer Geldanlage über einen bestimmten Zeitraum 4 % und liegt die Inflation über diesen Zeitraum bei 2 %, so ergibt sich eine Realverzinsung von +2 % pro Jahr. Im Falle einer Inflation von 5 % würde die Realverzinsung nur noch -1 % betragen, was einem Kaufkraftverlust von 1 % pro Jahr entsprechen würde.

#### **4. Länderrisiko**

Ein ausländischer Staat kann Einfluss auf den Kapitalverkehr und die Transferfähigkeit seiner Währung nehmen. Ist ein in einem solchen Staat ansässiger Schuldner aus diesem Grund trotz eigener Zahlungsfähigkeit nicht in der Lage, eine Verpflichtung (fristgerecht) zu erfüllen, so spricht man von einem Länder- oder Transferrisiko. Ein Anleger kann hierdurch einen Vermögensschaden erleiden.

Gründe für eine Einflussnahme an den Finanzmärkten und/oder Transferbeschränkungen trotz ausreichender Bonität können z.B. Devisenmangel, politische und soziale Ereignisse wie Regierungswechsel, Streiks oder außenpolitische Konflikte sein.

## **Spezifische Risikofaktoren im Zusammenhang mit einer Investition in einem anderen Land**

Investitionen, insbesondere solche in einem anderen Land, bergen das Risiko ungünstiger politischer Entwicklungen einschließlich einer Verstaatlichung, der Beschlagnahme ohne angemessene Entschädigung und terroristischer Akte oder kriegerischer Handlungen sowie einer geänderten staatlichen Politik. Außerdem können ausländische Jurisdiktionen Beschränkungen verfügen, um Kapitalflucht zu verhindern, was einen Tausch oder die Rückführung anderer Währungen erschweren oder unmöglich machen kann. Hinzu kommt, dass Gesetze und Regulierungsbestimmungen anderer Länder Einschränkungen oder Genehmigungen vorsehen können, die es im Herkunftsland des Anlegers nicht gibt, und dass sie andere Finanzierungen und Strukturierungen fordern, die wesentlich von den im Herkunftsland des Anlegers üblicherweise angewendeten abweichen. Es kann keine Gewissheit geben, dass ein politisches oder wirtschaftliches Klima oder bestimmte rechtliche oder regulatorische Risiken eine Anlage nicht negativ beeinflussen werden. So könnte es für verschiedene Anlagevehikel unmöglich sein, in bestimmte Anlagestrukturen zu investieren, weil sie oder bestimmte Anleger oder potenzielle Anleger sonst ungünstigen steuerlichen, regulatorischen oder anderen nachteiligen Folgen ausgesetzt wären; dies kann die Anlagemöglichkeiten der verschiedenen Anlagevehikel einschränken.

Emittenten unterliegen in den verschiedenen Ländern weltweit generell verschiedenen Standards in Buchführung, Revision und Finanzberichterstattung. Außerdem können Handelsvolumen, Preisvolatilität und Liquidität der Anleger zwischen den Märkten der verschiedenen Länder variieren. Auch Geschäftszeiten, Gebräuche und der Zugang zu diesen Märkten für externe Anleger sind oft unterschiedlich. Hinzu kommt das international unterschiedliche Ausmaß staatlicher Aufsicht und Regulierung der Börsen, Börsenhändler und notierter wie nicht notierter Unternehmen. Die Gesetze einiger Länder können die Fähigkeit einschränken, in Wertpapiere bestimmter, in diesen Ländern befindlicher Emittenten zu investieren. Außerdem mangelt es bisweilen an adäquaten rechtlichen Möglichkeiten zur Beilegung von Streitigkeiten und in manchen Ländern finden Gerichtsverfahren in einem durch eine starke Einseitigkeit gekennzeichneten Rechtssystem statt. Diese Risiken können in Schwellenmärkten erhöht sein.

### **Schwellenmärkte**

Anleger sollten sich bewusst sein, dass Anlagen in Schwellenmärkten infolge der wirtschaftlichen und politischen Entwicklung, die manche dieser Länder durchlaufen, höhere Risiken mit sich bringen, die sich auf den Wert der Anlagen nachteilig auswirken können. So entstehen durch Investitionen in Schwellenmärkten unter anderem Risiken wie jenes der Einschränkung ausländischer Investitionen, Kontrahentenrisiken, aber auch das Risiko einer höheren Marktvolatilität und Illiquidität des Vermögens von Unternehmen je nach der konkreten Situation in einem Schwellenmarkt. Unternehmen können auch mit einer deutlich geringeren staatlichen Aufsicht und einer weniger differenzierten Rechtsprechung konfrontiert sein. Buchführung und Revision entsprechen nicht immer den Standards entwickelter Märkte. Anlagen in einigen Schwellenmärkten sind zusätzlich höheren Risiken im Zusammenhang mit dem Besitz und der Verwahrung von Wertpapieren ausgesetzt. Unternehmenseigentum wird größtenteils durch die Eintragung in den Büchern der Gesellschaft bestimmt. Häufig werden von der jeweiligen Depotbank des Anlagevehikels, einer der Korrespondenzbanken oder einer effizienten zentralen Verwahrungsstelle keine Zertifikate gehalten, die das Eigentum an Gesellschaften belegen. Daher und mangels einer effizienten Regulierung durch staatliche Stellen können die Anlagevehikel die Inhaberschaft oder die Eintragung von Anteilen an Gesellschaften durch Betrug, schweres Fehlverhalten oder Fahrlässigkeit verlieren.

### **5. Währungsrisiko**

Bei Anlagen, die in einer anderen Währung als der Heimatwährung des Anlegers notieren, hängt der erzielte Ertrag nicht ausschließlich vom nominalen Ertrag der Anlage in der Fremdwährung ab. Er wird auch durch die Entwicklung des Wechselkurses der Fremdwährung zur Heimatwährung beeinflusst. Einen Einfluss auf den Devisenkurs eines Landes können neben langfristigen Faktoren wie z.B. Inflationstrends, mittelfristigen Faktoren wie z.B. Handels- und Leistungsbilanzzahlen auch kurzfristige Faktoren wie aktuelle Marktmeinungen oder politische Konflikte nehmen. Ein Vermögensschaden für den Anleger kann entstehen, wenn die ausländische Währung, in der die Anlage getätigt wurde, gegenüber der heimischen Währung abgewertet wird. In diesem Fall kann der Verlust durch die Währungsabwertung die mit der Anlage ansonsten erzielte Rendite deutlich übersteigen und somit zu einem Gesamtverlust für den Anleger führen. Umgekehrt kann sich bei einer Abwertung der Heimatwährung ein Vorteil für den Anleger ergeben.

### **6. Volatilität**

Die Kurse von Finanzinstrumenten weisen im Zeitverlauf Schwankungen auf. Das Maß dieser Schwankungen innerhalb eines bestimmten Zeitraums wird als Volatilität bezeichnet. Die Berechnung der Volatilität erfolgt anhand historischer Daten nach bestimmten statistischen Verfahren. Je höher die Volatilität eines Finanzinstruments ist, desto stärker schlägt der Kurs nach oben und unten aus. Eine Vermögensanlage in Finanzinstrumente mit einer hohen Volatilität ist demnach riskanter, da sie ein höheres Verlustpotential mit sich bringt.

### **7. Liquiditätsrisiko**

Das Liquiditätsrisiko einer Geldanlage beschreibt das Risiko für einen Anleger, seine Wertpapiere nicht jederzeit zu marktgerechten Preisen verkaufen zu können. Grundsätzlich sind das Angebot und die Nachfrage eines Marktes entscheidend für die Abwicklung von Wertpapiertransaktionen. Sofern nur wenige und stark unterschiedliche Aufträge für ein Wertpapier im Markt vorliegen,

wird ein Markt als illiquide bezeichnet. In diesem Fall ist die Durchführung von Kauf- oder Verkaufsaufträgen nicht sofort, nur in Teilen oder nur zu ungünstigen Bedingungen möglich. In der Regel führt dann ein durchschnittlich großer Verkaufsauftrag zu spürbaren Kursschwankungen oder kann nur zu einem deutlich niedrigeren Kursniveau ausgeführt werden.

## **8. Kostenrisiko**

Beim Kauf und Verkauf von Finanzinstrumenten fallen neben dem aktuellen Preis des Finanzinstruments Nebenkosten an. Die Nebenkosten können in drei Kategorien eingeteilt werden. In der ersten Kategorie werden Kosten betrachtet, die unmittelbar mit dem Kauf verbunden sind. Dies sind Transaktionskosten und Provisionen, die von Kreditinstituten an die Kunden weitergegeben werden. Die zweite Kategorie wird durch Folgekosten, wie z.B. Depotführungskosten, gebildet. Als dritte Kategorie sind darüber hinaus laufende Kosten, wie etwa Verwaltungsgebühren bei Investmentfondsanteilen, zu berücksichtigen. Die Höhe der Nebenkosten beeinflusst unmittelbar die realisierbare Rendite eines Anlegers bei einem Finanzinstrument. Je höher die Nebenkosten sind, desto höher muss die Rendite sein um die Kosten abzudecken.

## **9. Steuerliche Risiken**

Aus Finanzanlagen erzielte Erträge sind für den Anleger in der Regel steuer- und/oder abgabenpflichtig. Veränderungen der steuerlichen Rahmenbedingungen für Kapitalerträge können zu einer Änderung der Steuer- und Abgabenlast führen. Bei Anlagen im Ausland kann es darüber hinaus zu einer Doppelbesteuerung kommen. Steuern und Abgaben mindern also die effektiv erzielbare Rendite des Anlegers. Darüber hinaus können sich steuerpolitische Entscheidungen positiv oder negativ auf die Kursentwicklung der Kapitalmärkte insgesamt auswirken.

## **10. Risiko von kreditfinanzierten Finanzanlagen**

Anleger können unter Umständen durch Kreditaufnahme oder Beleihung ihrer Finanzinstrumente zusätzliche Geldmittel für die Geldanlage erhalten, mit dem Ziel, den Anlagebetrag zu steigern. Dieses Vorgehen bewirkt eine Hebelwirkung des eingesetzten Kapitals und kann zu einer deutlichen Risikosteigerung führen. Diese Hebelwirkung verstärkt sich nochmal wenn das kreditfinanzierte Finanzinstrument selbst eine Hebelwirkung aufweist, wie bei Optionsgeschäften oder Futures. Im Falle eines fallenden Wertes des Finanzinstruments können unter Umständen Nachschusspflichten der Beleihung oder Zins- und Tilgungsforderungen des Kredits nicht mehr bedient werden und der Anleger ist zur (Teil-)Veräußerung der Finanzinstrumente gezwungen. Anleger sollten für die Finanzanlage ausschließlich frei verfügbares Kapital, welches nicht für die laufende Lebensführung und Deckung laufender Verbindlichkeiten benötigt wird, einsetzen. Anleger sollten nie darauf vertrauen, dass sie den aufgenommenen Kredit sowie den Zinsen aus den Erträgen der Finanzanlage tilgen können, sondern sicherstellen, dass sie den Kredit und die Zinsen auch bestreiten können, wenn die Finanzanlage zu Verlusten bis hin zum Totalverlust führt.

## **11. Risiko fehlerhafter Informationen**

Zutreffende Informationen bilden die Grundlage für erfolgreiche Anlageentscheidungen. Fehlentscheidungen können aufgrund fehlender, unvollständiger oder falscher Informationen sowie fehlerhafter oder verspäteter Informationsübermittlung getroffen werden. Aus diesem Grund kann es unter Umständen angemessen sein, sich bei Interesse an einer Finanzanlage nicht auf eine einzelne Informationsquelle zu verlassen, sondern weitere Informationen einzuholen.

## **12. Übermittlungsrisiko**

Aufträge des Anlegers zum Erwerb oder zur Veräußerung von Finanzinstrumenten müssen bestimmte, unbedingt erforderliche Angaben enthalten, damit der Anleger gegen das Wertpapierdienstleistungsunternehmen einen Anspruch auf Auftragsausführung erlangt und Missverständnisse vermieden werden. Dazu zählen insbesondere die Anweisung über Kauf oder Verkauf, die Stückzahl oder der Nominalbetrag und die genaue Bezeichnung des Finanzinstruments.

## **13. Risiko der Eigenverwahrung von Wertpapieren**

Die Eigenverwahrung von Wertpapieren eröffnet das Risiko des Verlusts der Urkunden, beispielsweise durch Brand oder Entwendung. Die Neubeschaffung der die Rechte des Anlegers verkörpernden Wertpapierurkunden kann zeitaufwendig und kostenintensiv sein. Anleger, die ihre Wertpapiere in Eigenverwahrung halten, riskieren zudem, wichtige Fristen und Termine zu verpassen, so dass gewisse Rechte aus den Wertpapieren erst verspätet oder gar nicht mehr geltend gemacht werden können.

## **14. Risiko der Verwahrung von Wertpapieren im Ausland**

Im Ausland erworbene Wertpapiere werden meist von einem durch die depotführende Bank ausgewählten Dritten im Ausland verwahrt. Dies kann zu erhöhten Kosten, längeren Lieferfristen und zu Unwägbarkeiten hinsichtlich ausländischer Rechtsordnungen kommen. Insbesondere im Falle eines Insolvenzverfahrens oder sonstiger Vollstreckungsmaßnahmen gegen den ausländischen Verwahrer kann der Zugriff auf die Wertpapiere eingeschränkt oder gar ausgeschlossen sein.

## 15. Risiko bei Investitionen in Infrastrukturvermögenswerte

Vor der Investition in Infrastrukturvermögenswerte (Infrastrukturvermögenswerte sind solche, die die grundlegende Bereitstellung von Grundleistungen, Einrichtungen und Institutionen abdecken, von denen Wachstum und Entwicklung einer Gemeinschaft abhängen, wie Erneuerbare Energien, Versorgungsleistungen, Transport, soziale Infrastruktur und Kommunikation sowie sonstige Vermögenswerte mit sozialem oder wirtschaftlichem Nutzen) sollten potenzielle Anleger die spezifischen Risikofaktoren sorgfältig prüfen.

Die Investition in Infrastrukturvermögenswerte bringt ein hohes Maß an Risiko mit sich. Der Wert der Anlagen könnte sich verringern und erhöhen und Anleger könnten den Betrag, die sie ursprünglich investiert haben, bei einer Rückgabe oder durch andere Weise, nicht zurückbekommen oder auch gar keinen Betrag zurückbekommen.

Anlagen in Infrastruktur unterliegen generell den Risiken, die mit dem Eigentum und Betrieb der jeweiligen Anlagen einhergehen, darunter (i) den Risiken im Zusammenhang mit dem in- und ausländischen allgemeinen Wirtschaftsklima; (ii) den Fundamentaldaten im lokalen Infrastruktursektor; (iii) Risiken aufgrund der Abhängigkeit von Cashflows; (iv) Risiken und Betriebsproblemen mangels bestimmter Baustoffe oder sonstiger Ressourcen; (v) Änderungen in der Verfügbarkeit von Finanzierungen; (vi) Lieferengpässen; (vii) Änderungen in den Gesetzen und Vorschriften über Steuern, Infrastruktur, Umwelt und Flächenwidmung; (viii) verschiedenen unversicherten oder nicht versicherbaren Risiken; (ix) Naturkatastrophen; (x) der Fähigkeit, Infrastrukturanlagen zu verwalten und erfolgreich aus ihnen auszusteigen; sowie (xi) der Verfügbarkeit und den (xii) Fremdkapitalkosten. In Bezug auf Investitionen in Aktien oder Schuldverschreibungen hängen die alternativen Investmentfonds weitgehend von der Fähigkeit von Drittparteien ab, die zugrundeliegenden Vermögenswerte erfolgreich zu verwalten. Es gibt keine Gewissheit, dass ein Markt für den raschen Wiederverkauf von Anlagen existiert, weil Anlagen in Infrastruktur im Allgemeinen nicht liquide sind.

### Infrastrukturvermögenswerte im Allgemeinen

Infrastrukturvermögenswerte können Risiken beinhalten, die weitgehend aus Aspekten der geographischen oder Marktkonzentration, der finanziellen Instabilität von dritten Subunternehmern und Abnehmern, gesetzliche Bestimmungen, technische Störungen, Angebot, Nachfrage und Preisschwankungen, schlechte operative Performance, Beendigung von Projekten und das wirtschaftliche Klima, einschließlich Zinsschwankungen. Diese Risiken können eine wesentliche nachteilige Auswirkung auf den Wert der Infrastrukturvermögenswerte haben.

### Wirtschaftliche Risiken

Infrastrukturvermögenswerte sind anfällig für nachteilige Veränderungen der wirtschaftlichen Bedingungen in den Jurisdiktionen, in denen sie belegen sind, genauso wie für weltweite wirtschaftliche Abschwünge. Nachdem Projekte in diesem Bereich dazu neigen, von langfristiger Natur zu sein, können Projekte, die zu einer Zeit als die Bedingungen günstig waren, als günstig erachtet waren, in der Folge nachteilig von Änderungen der Finanzmärkte, der Investorenstimmung oder einem allgemeineren Wirtschaftsabschwung betroffen werden.

### Ökologische Risiken

Infrastrukturunternehmen (dies sind börsennotierte oder nicht börsennotiertes Unternehmen im öffentlichen Eigentum oder im Privatbesitz, welche wiederum ein oder mehrere Infrastrukturvermögenswerte direkt oder indirekt halten und entwickeln oder betreiben, einschließlich sämtlicher Vermögenswerte, die mit dem jeweiligen Infrastrukturvermögenswert im Zusammenhang stehen oder dazu gehören) können haftbar sein für Verstöße gegen ökologische Schutzgesetze, Regelungen und Vorschriften, oder können durch ökologische Verbindlichkeiten verpflichtet werden, die in der Zukunft in Bezug auf Grundstücke, die im Eigentum solcher Infrastrukturunternehmen stehen oder von diesen verwendet werden, entstehen. Die potenzielle Verbindlichkeit beinhaltet die Zahlung von Kosten der Untersuchung, Überwachung, Entfernung und Behebung, genauso wie Bußgelder für die Nichteinhaltung der entsprechenden Gesetze, Regelungen oder Vorschriften. Eine Entschädigung kann auch zu zahlen sein, wenn eine Verbindlichkeit für Personenschäden, Sachschäden oder sonstige private Ansprüche, die geltend gemacht werden können, entsteht. Oft entsteht diese Verbindlichkeit unabhängig von der Kenntnis des Eigentümers oder Betreibers des Grundstücks und unabhängig davon ob er, zum Beispiel die Verunreinigung, verursacht hat oder nicht. Eine Verbindlichkeit dieser Art kann nachteilig für den Wert des Infrastrukturvermögenswert sein.

### Errichtung und operationelles Risiko

Die langfristige Profitabilität der jeweiligen Infrastrukturanlagen wird von der effizienten Ausgestaltung, Errichtung, Betrieb und Instandhaltung der zugrundeliegenden Infrastrukturvermögenswerten abhängen. Die Errichtung und der Betrieb solcher Infrastrukturvermögenswerten wird oft auf dritte Vertragspartner ausgelagert und sämtliche möglichen Ausgestaltungs- oder Errichtungsmängel und/oder ein ineffizientes Betreiben und Instandhaltung durch diese externen Vertragspartner und/oder das Übersteigen von Haftungsobergrenzen dieser Vertragspartner können die Rendite verringern. Wenn die im Vorstehenden beschriebenen Risiken eintreten, könnte dies eine wesentliche nachteilige Auswirkung auf den Wert der Infrastrukturvermögenswerte haben. Gleichsam können während der Lebensdauer eines Infrastrukturvermögenswerts Bestandteile des Infrastrukturvermögenswerts

oder ein Gebäude ersetzt oder einer umfangreichen Sanierung unterzogen werden müssen. Sämtliche Kostenauswirkungen, die nicht auf andere Weise Subunternehmern auferlegt werden, werden im Allgemeinen von dem betroffenen Infrastrukturunternehmen getragen und können sich nachteilig auf die Fähigkeit auswirken, seine vorrangigen Schulden zu bedienen. Andere operationelle Risiken sind mit der Beendigung von Projektvereinbarungen verbunden. Vertragliche Vereinbarungen für Infrastrukturprojekte einschließlich, aber nicht beschränkt auf Public Private Partnerships (PPP) / Private Finance Initiative (PFI), erneuerbare und konventionelle Energieprojekte, Leasingstrukturen und Akquisitionsfinanzierung berechtigen die betreffende Gegenpartei und das Infrastrukturunternehmen häufig zur Beendigung. Die Beendigung der Projektvereinbarungen können erhebliche Auswirkungen auf die Fähigkeit des Kreditnehmers haben, ihre vorrangigen Schulden zu bedienen.

#### **Staatliche Risiken / Länderrisiken**

Die Konzessionen für bestimmte Infrastrukturvermögenswerte werden von staatlichen Stellen gewährt und sind speziellen Risiken, einschließlich dem Risiko, dass die entsprechenden staatlichen Stellen ihre Hoheitsrechte ausüben und Maßnahmen im Widerspruch zu den Rechten der Inhaber der Vermögenswerte gemäß der Konzessionsvereinbarung treffen, unterworfen. Es kann keine Sicherheit dahingehend geben, dass die entsprechenden staatlichen Stellen keine Gesetzgebung erlassen, Vorschriften oder Steuern einführen, anwendbare Gesetze ändern oder in einer Art und Weise im Widerspruch zum Recht handeln, dass die Geschäftstätigkeit des Vermögenswerts wesentlich und nachteilig betroffen wäre.

#### **Regionales oder geographisches Risiko**

Dieses Risiko entsteht, wenn die Vermögenswerte eines Infrastrukturunternehmens nicht beweglich sind. Sollte ein Ereignis eintreten, das die Performance eines Vermögenswerts eines Infrastrukturunternehmens am geographischen Ort, an dem das Infrastrukturunternehmen diese Vermögenswerte betreibt, beeinträchtigt, kann die Performance des Infrastrukturunternehmens nachteilig betroffen sein.

#### **Deal Flow Risiko**

Es könnte an Anlagemöglichkeiten fehlen, die eine finanzielle Rendite im Einklang mit den Anlagezielen des jeweiligen Anlagevehikels bieten, so dass diese dabei scheitern, die Erlöse aus der Zeichnung zu investieren. Dieses Risiko kann hauptsächlich als Ergebnis einer Markterholung für Infrastrukturaktien und/oder des Wettbewerbs durch andere Infrastruktur-Investmentfonds auftreten.

#### **Risiko in Bezug auf das Einkommen des Infrastrukturunternehmens**

Das vom jeweiligen Anlagevehikel durch ein Infrastrukturunternehmen erzielte Einkommen besteht in erster Linie aus Dividenden, Zinsen und Kapitalerträgen, die sich kurzfristig und langfristig sehr unterscheiden können. Vor allem kann das Einkommen des Infrastrukturunternehmens nachteilig beeinträchtigt werden, wenn bestehende kurzfristige Zinsen steigen und das Infrastrukturunternehmen variabel verzinsliches Fremdkapital nutzt.

#### **Performance Risiko**

Die langfristige Profitabilität eines Infrastrukturunternehmens ist teilweise abhängig von der rechtzeitigen Errichtung ohne Kostenüberschreitungen und vom effizienten Betrieb und der Instandhaltung seiner Infrastrukturvermögenswerte. Sollte ein Infrastrukturunternehmen dabei scheitern, seine Vermögenswerte effizient instand zu halten und zu betreiben, kann die Fähigkeit des Infrastrukturunternehmens, Dividenden oder Zinsen an die Investoren zu bezahlen, beeinträchtigt sein. Die Zerstörung oder der Untergang eines Infrastrukturvermögenswerts kann eine große Auswirkung auf das Infrastrukturunternehmen haben. Das Versagen durch das Infrastrukturunternehmen, eine adäquate Versicherung abgeschlossen zu haben oder den Vermögenswert in angemessener Weise zu betreiben, kann zu erheblichen Verlusten führen.

## **Rechtsänderungsrisiko**

Infrastrukturunternehmen und Infrastrukturunternehmenswerte unterliegen im Allgemeinen einem stark regulierten Umfeld, insbesondere, wenn sie strategischer Natur sind, Auswirkungen auf die Umwelt haben, der Öffentlichkeit zur Verfügung stehen, Zugang zu öffentlichen Beihilfen oder begünstigenden Steuerregelungen haben, oder nahezu eine Monopolstellung haben. Obwohl Infrastrukturunternehmen grundsätzlich ihre Vermögenswerte gegen Änderungen der anwendbaren Gesetze und Vorschriften schützen, insbesondere, wenn solche Änderungen diskriminierend wären, können Cash flows und die Rendite der Investoren durch solche Änderungen wesentlich beeinträchtigt werden.

## **Steuern in betreffenden Jurisdiktionen**

Das jeweilige Anlagevehikel, die Investmentstrukturen, die diesem Anlagevehikel zugrunde liegen (einschließlich etwaiger Tochtergesellschaften) und die Gesellschafter können der Einkommensteuer oder einer sonstigen Steuer in anderen Jurisdiktionen unterliegen, in welchen die betreffenden Vehikel belegen sind und/oder Anlagen getätigt wurden. Darüber hinaus können Abzugssteuern oder Filialsteuern auf Einkünfte des jeweiligen Anlagevehikels aus Anlagen in solchen Jurisdiktionen erhoben werden. Zusätzlich können lokal beim Anlagevehikel oder einer Tochtergesellschaft angefallene Steuern in solchen Jurisdiktionen bei den Gesellschaftern in ihrer jeweiligen Jurisdiktion nicht anrechenbar oder abziehbar sein.

## **Risiken in Bezug auf strategische Vermögenswerte**

Infrastrukturunternehmen können maßgebliche strategische Vermögenswerte kontrollieren. Strategische Vermögenswerte sind Vermögenswerte mit einem nationalen oder regionalen Profil und sie weisen bisweilen Monopolcharakter auf. Solche Anlagen könnten aufgrund ihres Wesens zusätzliche Risiken mit sich bringen, wie sie in anderen Sektoren nicht auftreten. Angesichts ihres nationalen oder regionalen Profils und/oder weil sie unersetzlich sind, können strategische Anlagen ein attraktiveres Ziel für terroristische Angriffe oder politische Maßnahmen darstellen. Weil die Produkte und Dienstleistungen, die von Infrastrukturunternehmen erbracht werden, so wichtig sind, steigt auch die Wahrscheinlichkeit, dass die von Infrastrukturunternehmen erbrachten Dienstleistungen ständig nachgefragt werden. Sollte ein Infrastrukturunternehmen diese Dienste daran scheitern, diese Dienstleistungen bereitstellen zu können und die schlechte Performance innerhalb einer vernünftigen Zeit beheben können, besteht das Risiko, dass Abzüge aufgrund der Performance vom Strom der Einkünfte des Infrastrukturunternehmens gemacht werden oder die zugrundeliegende Projektvereinbarung beendet wird, und dadurch das Risiko eines potenziellen Verlusts für die Anleger erhöht ist.

## **Risiko in Bezug auf Zwischenfälle („Relief Events“)**

Zwischenfälle wie Beeinträchtigungen durch schlechtes Wetter, Streik, Demonstranten und Personen, die das Betriebsgelände unbefugt betreten, usw., die die Performance durch das Infrastrukturunternehmen bezüglich seiner Verpflichtungen jederzeit verteilen können und in Hinblick auf welche das Infrastrukturunternehmen das finanzielle Risiko im Sinne von höheren Kosten und verringerten und/oder verzögerten Einkünften trägt (aber für welche eine Entlastung für die Beendigung für Nichterfüllung der vollständigen Dienstleistung gewährt wird) kann die Rendite auf die Anlage des jeweiligen Anlagevehikels schwerwiegend beeinträchtigen, was zu einem Verstoß gemäß der zusammenhängenden Darlehen, die vom Anlagevehikel gehalten werden, führen könnte.

## **Risiko im Hinblick auf Ausschüttungen für Eigenkapitalinstrumente**

Bei der Auswahl der Eigenkapitalinstrumente, in die die jeweiligen Anlagevehikel investieren werden, kann der jeweilige Investmentmanager die Vorgeschichte des Infrastrukturunternehmens, regelmäßige periodische Ausschüttungen (z.B. Dividenden) an seine Gesellschafter vorzunehmen, berücksichtigen. Eine Vorgeschichte eines Emittenten, Ausschüttungen zu bezahlen, stellt jedoch keine Garantie dafür da, dass der Emittent weiterhin in der Zukunft Dividenden bezahlen wird. Die Ausschüttung von Einkommen im Zusammenhang mit Eigenkapitalinstrumenten ist nicht garantiert und wird nachrangig zu den Zahlungsverpflichtungen des Emittenten für seine Schulden und anderen Verbindlichkeiten sein. Dementsprechend, falls der Emittent nicht in ausreichender Weise in einem bestimmten Zeitraum Einkommen erzielt, um seine Verbindlichkeiten zu bedienen und Dividenden für seine Eigenkapitalinstrumente zu bezahlen, kann er darauf verzichten, Dividenden für seine Eigenkapitalinstrumente zu bezahlen und kann einem Verzugsfall im technischen Sinne und/oder einem Fall der Beschleunigung der Verschuldung („debt acceleration event“) unterworfen sein. Zusätzlich kann die Zahlung grundsätzlich nach dem Ermessen des Emittenten eingestellt werden, da Emittenten nicht verpflichtet sind, periodische Zahlungen an die Inhaber ihrer Eigenkapitalinstrumente zu leisten. Zusätzlich wird ein Bestandteil der Dividende Kapitalerträge darstellen. Diese können nicht nur von den zugrundeliegenden Grundlagen des Emittenten sondern auch von allgemeinen Marktbedingungen abhängen.

## Risiken in Bezug auf Dokumentation und Rechtsstreitigkeiten

Infrastrukturunternehmen unterliegen oft einer Reihe komplizierter rechtlicher Dokumente und Verträge. Deshalb kann das Risiko eines Rechtsstreits über die Auslegung oder Durchsetzbarkeit der Dokumentation höher sein als bei anderen Emittenten und Vermögenswerten, einschließlich das Risikos eines Rechtsstreits mit einer staatlichen Behörde, mit welcher ein langfristiger Vertrag abgeschlossen wurde oder welche als Regulierungsbehörde für die Infrastrukturvermögenswerte handelt.

## Kundenrisiko

Infrastrukturunternehmen können einen eng umgrenzten Kundenstamm haben. Wenn diese Kunden oder Vertragspartner die von einem Infrastrukturvermögenswert erbrachten Dienstleistungen nicht länger benötigen oder den Zahlungen nach Maßgabe ihrer vertraglichen Pflichten nicht länger nachkommen, könnten erhebliche Erlöse wegfallen und nicht ersetzbar sein. Dies würde die Profitabilität des Infrastrukturunternehmens und den Wert der Wertpapiere oder anderer Instrumente, die es ausgegeben hat, beeinträchtigen.

## Refinanzierungsrisiko

Infrastrukturunternehmen können eine Refinanzierung von Teilen oder ihrer gesamten Fremdfinanzierung vor dem Ende eines Projekts benötigen, um Verpflichtungen des Projekts zu bezahlen, wie diese fällig werden. Wenn für ein Projekt das Erfordernis einer Refinanzierung besteht, besteht ein Risiko, dass eine solche Refinanzierung nicht zu den prognostizierten Finanzierungskosten gesichert werden kann. Dies könnte sich auf die Zeitplanung und/oder die Höhe der Ausschüttungen oder andere Zahlungen im Hinblick auf das Eigenkapital des Infrastrukturunternehmens auswirken. Wenn die Refinanzierung nicht zu den prognostizierten Finanzierungskosten gesichert werden kann, können die Ausschüttungen aus diesen Projekten wesentlich verringert sein. Wenn eine Refinanzierung für ein oder mehrere dieser Projekte überhaupt nicht gesichert werden kann, könnte das Projekt (abhängig von beschränkten Sicherungsmaßnahmen in der Projektdokumentation) insgesamt ausfallen.

## Leverage Risiko auf Ebene des Infrastrukturunternehmens

Infrastrukturunternehmen verwenden wahrscheinlich einen Hebel (Leverage) für die Finanzierung von Infrastrukturvermögenswerten. Leverage beinhaltet Risiken und spezielle Erwägungen für das jeweilige Anlagevehikel, einschließlich:

- die Wahrscheinlichkeit einer größeren Volatilität des Werts von Infrastrukturunternehmen;
- das Risiko, dass Zinsschwankungen zu Schwankungen bei den Dividenden, die an das Anlagevehikel gezahlt werden, führen oder die Rendite für das Anlagevehikel verringern;
- die Auswirkung von Leverage in einem rückläufigen Markt, was wahrscheinlich zu einem größeren Rückgang des NAV der Infrastrukturunternehmen führt als wenn solche Infrastrukturunternehmen keinen Leverage aufweisen würden;
- das Risiko, dass ein Verstoß gegen Vereinbarungen zur Durchsetzung von Rechten oder zu Rechten der vorzeitigen Fälligkeitstellung durch die Schuldner und/oder vorrangigen Darlehensgebern führt.

## Restrukturierungsrisiken

Wenn ein Infrastrukturunternehmen eine Restrukturierung aufgrund von höherer Gewalt, eines Terroranschlags oder eines bewaffneten Konflikts, eines Zwischenfalls („Relief Event“) und/oder sonstigen Gründen benötigt, besteht das Risiko, dass eine solche Restrukturierung nicht im Interesse des Anlagevehikels ist oder nicht erfolgreich durchgeführt werden kann. Ein solches Scheitern kann zu einem erhöhten Risiko und zu Kosten für das jeweilige Anlagevehikel führen und eine verringerte Rendite für die oder Verluste der Gesellschafter ergeben.

## Risiko in Bezug auf höhere Gewalt

Ereignisse höherer Gewalt, wie soziale Unruhen, Aufstände, Konflikte, Krieg, Überschwemmungen, Erdbeben, Blitzeinschläge, Gewitter und Wirbelstürme können die Rendite auf die Anlage des Anlagevehikels schwerwiegend beeinträchtigen. Wohingegen die Errichtung und der Betrieb der Infrastrukturvermögenswerte grundsätzlich durch rechtliche Dokumente und Verträge bestimmt sind, wobei die Verringerung des Cashflows als Folge von Ereignissen höherer Gewalt im Wesentlichen auf Vertragspartner, wie Versicherer, Auftragnehmer, Betreiber und staatliche Behörden, entfallen, gibt es Situationen durch höhere Gewalt, bei denen ein Infrastrukturunternehmen schwere Verluste, wenn nicht gar eine Insolvenz, erleiden könnte. Diese Situationen können eintreten, wenn Risiken in Bezug auf höher Gewalt nur teilweise nach Maßgabe der anwendbaren vertraglichen Regelungen auf dritte Parteien entfallen, Vertragspartner ihre Verpflichtungen aufgrund von höherer Gewalt nicht erfüllen und, allgemeiner, Ereignisse höherer Gewalt, die die Wirtschaft und Stabilität einer Region oder eines Landes aufgrund ihres Ausmaßes und/oder Dauer erschüttern.



### **Terroranschläge oder bewaffnete Konflikte**

Terroranschläge können den Anlagen des jeweiligen Anlagevehikels schädlich sein. Es gibt keine Sicherheit, dass keine weiteren Terroranschläge gegen die Länder, in denen Infrastrukturvermögenswerte belegen sind oder gegen die Infrastrukturvermögenswerte selbst stattfinden. Diese Anschläge oder bewaffneten Konflikte können eine unmittelbare Auswirkung auf die Infrastrukturvermögenswerte haben, die den Anlagen des Anlagevehikels oder dem Wertpapiermarkt im Allgemeinen zugrunde liegen. Verluste, die aus dieser Art von Ereignissen stammen, sind nicht versicherbar. Allgemeiner gesagt, jeder dieser Ereignisse kann dazu führen, dass sich das Vertrauen der Verbraucher und ihr Ausgabeverhalten verringert oder zu einer erhöhten Volatilität in den Finanzmärkten und der Wirtschaft führt. Nachteilige wirtschaftliche Bedingungen könnten den Wert der Infrastrukturvermögenswerte, die den Anlagen des Anlagevehikels zugrunde liegen, oder den Wertpapiermarkt im Allgemeinen beeinträchtigen, was die finanzielle Performance des Anlagevehikels beeinträchtigen könnte und zu einer erhöhten Volatilität des Werts der Anlage führen könnte. Zusätzlich könnten solche Ereignisse zu verringerten Erlösen, die durch die zusammenhängenden Vermögenswerte erzielt werden, und zu erhöhten Ausfällen gemäß der Schuldinstrumente, die vom Anlagevehikels gehalten werden, führen.

### **Umweltrisiken**

Infrastrukturvermögenswerte können zahlreichen Gesetzen, Regeln und Regulierungsbestimmungen im Zusammenhang mit dem Umweltschutz unterliegen. Bestimmte Gesetze, Regeln und Regulierungsbestimmungen können erfordern, dass Anlagen die Sanierung von vorherigen Kontaminationen, darunter solche von Boden und Grundwasser, die sich aus dem Austritt von Treibstoff, Gefahrenstoffen oder sonstigen Umweltgiften ergeben, beseitigen. Ein früherer Eigentümer oder Betreiber von Immobilien kann aufgrund verschiedener Umweltgesetze, Regeln und Regulierungsbestimmungen für die Nichteinhaltung der anwendbaren Umwelt- sowie Gesundheits- und Sicherheitsvorschriften und für die Kosten von Untersuchungen, Monitorings, Entsorgung oder Sanierung von Gefahrenstoffen haften. Diese Gesetze schreiben häufig unabhängig davon, ob der Eigentümer oder Betreiber von der Existenz der Gefahrenstoffe Kenntnis hatte oder für diese verantwortlich war oder nicht, eine Haftung vor. Die Existenz derartiger Gefahrenstoffe auf einem Grundstück könnte auch zu Personen- oder Sachschäden der ähnlichen Ansprüchen privater Parteien führen. Personen, die die Entsorgung oder Behandlung von Gefahrenstoffen organisieren, können auch für die Kosten der Entsorgung oder Sanierung dieser Stoffe in der Entsorgungs- oder Behandlungsanlage haften, unabhängig davon, ob diese Einrichtung von der betreffenden Person besessen oder betrieben wird oder jemals wurde. Energieversorgungsunternehmen unterliegen in jedem Land, in dem sie tätig sind, zahlreichen Umweltgesetzen und Regulierungsbestimmungen. Einige der belastendsten Vorschriften regulieren die Emission von Schadstoffen wie Schwefeldioxyde, Stickoxide und Feinstaub. Emissionsstandards für Schwefeldioxyde, Stickoxide und Feinstaub können streng sein und werden voraussichtlich in den kommenden Jahren noch restriktiver werden. Auch für Generatoren und deren Emission von Treibhausgasen, insbesondere Kohlendioxid, können neue Vorschriften eingeführt werden. Das unsichere und laufend veränderliche regulatorische Umfeld, in dem Generatoren betrieben werden, macht es wahrscheinlich, dass die Betriebskosten von Generatoren in den kommenden Jahren steigen werden und dass sich die Position verschiedener Treibstoffarten und Produktionstechnologien ändert. Bestimmte mögliche Veränderungen der Umweltgesetze und Regulierungsbestimmungen für Generatoren könnten sich auf die Performance einer oder mehrerer Investitionen des Fonds so massiv auswirken, dass sie einen erheblich nachteiligen Einfluss auf den Fonds haben. Der Fonds kann einem erheblichen Verlustrisiko durch Umweltansprüche ausgesetzt sein, die sich im Hinblick auf die Infrastrukturvermögenswerte des Fonds ergeben, und diese Verluste können den Wert der Investition übersteigen. Außerdem können Veränderungen der Umweltgesetze oder der Umweltsituation einer Anlage des Fonds zu Verbindlichkeiten führen, die zum Zeitpunkt des Erwerbs der Anlage nicht bestanden haben und auch nicht vorherzusehen waren. So können etwa neue Umweltbestimmungen teure Compliance-Verfahren für Infrastrukturvermögenswerte bedingen.

Außerdem haben Infrastrukturvermögenswerte möglicherweise erhebliche ökologische Auswirkungen. In der Folge könnte es zu Protesten von Gemeinde- und Umweltgruppen wegen der Entwicklung oder des Betriebs von Infrastrukturvermögenswerten, und diese Proteste können staatliche Maßnahmen zum Schaden der Eigentümer der Infrastrukturvermögenswerte auslösen. Der gewöhnliche Betrieb oder der Eintritt eines Unfalls in einem Infrastrukturvermögenswert könnte erhebliche ökologische Schäden nach sich ziehen, die die jeweilige Anlage in eine erhebliche finanzielle Notlage bringen könnten. Außerdem können die Kosten für die Sanierung, soweit möglich, der resultierenden Umweltschäden und die Wiederherstellung guter Beziehungen zur betroffenen Gemeinde erheblich sein.

### **Risiko zusätzlicher und erhöhter Kosten eines Investmentprojekts**

Generell sind die Investmentaktivitäten mit dem Risiko verbunden, dass die mit einem konkreten Investmentprojekt verbundenen Kosten gemäß Investmentplan und -budget (z.B. Produktionskosten, Kosten von Anlagen) als Konsequenz unerwarteter Änderungen oder unvollständiger oder unrichtiger Informationen, welche für die jeweilige Investmententscheidung verwendet wurde, überschritten werden. Nimmt das jeweilige Anlagevehikel an Bieterverfahren bezüglich eines Investments teil, besteht das Risiko, dass, sollte ein Gebot nicht erfolgreich sein, das jeweilige Anlagevehikel, zusätzlich zu den eigenen Kosten auch Kosten von Drittparteien im Zusammenhang mit dem Bieterverfahren zu tragen hat.

### **Vertragserfüllungsrisiko**

Das wirtschaftliche Ergebnis von Investmentprojekten der jeweiligen Anlagevehikel ist unter anderem davon abhängig, dass die jeweils involvierten Vertragspartner ihre Verpflichtungen aus den mit ihnen eingegangenen Verträgen einhalten. Vertragsverletzungen der Vertragspartner, ebenso auch deren Insolvenz, können zur Kündigung von Verträgen führen, was weiter zur Folge haben kann, dass Investmentprojekte nicht oder nur zu erhöhten Kosten oder mit Verlusten fertig gestellt bzw. abgewickelt werden können.

### **Finanzierungsrisiken**

Projekte und Unternehmen im Bereich Infrastruktur sind oft in hohem Umfang fremdfinanziert und aus diesem Grund für nachteilige Zinsänderungen, eine rückläufige Konjunktur, Änderungen des Kapitalmarktes und einen höheren Kapitaldienst anfälliger als Projekte und Unternehmen, die nicht oder nur in geringem Ausmaß mit Fremdkapital finanziert sind. Dies kann dazu führen, dass die von den jeweiligen Anlagevehikeln gehaltenen Beteiligungen oder Investmentprojekte, an denen sie sich beteiligen, nicht fertig gestellt werden können oder nicht mehr in der Lage sind, den zukünftigen Betrieb und Kapitalbedarf zu finanzieren. Als Folge kann es wiederum zu restriktiven finanziellen und betrieblichen Auflagen der finanzierenden Banken kommen, wie z.B. die Forderung, (vorübergehend) keine Ausschüttungen oder Dividendenzahlungen mehr zu tätigen. Veränderungen der Zinssätze wirken sich darüber hinaus unter Umständen auch auf den jeweiligen Diskontierungssatz aus, der zur Bewertung der Projekte und Unternehmen heranzuziehen ist. Deshalb kann diese Bewertung Schwankungen ausgesetzt sein. Dies kann sich negativ auf die Preise auswirken, die sich bei einer Veräußerung von Beteiligungen erzielen lassen. Weiterhin orientieren sich die Regulierungsbehörden bei Projekten und Unternehmen, die der staatlichen Aufsicht unterliegen, bei der Ermittlung der von ihnen genehmigten Preise häufig an den jeweiligen Marktzinssätzen.

### **Risiko der Fremdkapitalverfügbarkeit**

Um eine optimierte Kapitalstruktur zu erreichen, kommt es beim Erwerb beziehungsweise der Refinanzierung von Projekten und Unternehmen im Bereich Infrastruktur neben der Verfügbarkeit von Eigenkapital vor allem darauf an, dass in ausreichendem Umfang und zu angemessenen Konditionen Fremdkapital am Markt aufgenommen werden kann. Engpässe bei der Verfügbarkeit von Fremdkapital können dazu führen, dass Investitionen nicht im geplanten Umfang oder nur mit erhöhten Kosten der Fremdfinanzierung getätigt werden können. Dies kann sich negativ auf die Ergebnisse und die finanzielle Position der jeweiligen Anlagevehikel und deren Fähigkeit, ihren Verbindlichkeiten nachzukommen, auswirken.

### **Rechtliche und politische Risiken**

Infrastrukturprojekte sind in dem jeweiligen Staat, in welchem sie errichtet werden, politischen und rechtlichen Risiken ausgesetzt. Als politisches Risiko wird insbesondere das Risiko der Unsicherheit in Bezug auf die zukünftige politische Ausrichtung eines bestimmten Staates, dessen Involvierung in supranationale Systeme, die Unterzeichnung und Umsetzung von internationalen Verträgen sowie das Risiko des Scheiterns einer Regierung und die Störung der generellen sozialen Ordnung und Stabilität eines solchen Staates (z.B. Konflikte mit Gewerkschaften, Interessenvertretungen und öffentlichen oder privaten Organisationen, die potenziell zu Streiks, Blockaden oder anderen Aktionen führen können, welche wiederum die planmäßige Fertigstellung, den Betrieb oder die Abwicklung von Investmentprojekten gefährden können) verstanden. Rechtliche Risiken sind Risiken einer möglichen Änderung der relevanten Rechtsnormen eines Staates, was wiederum Auswirkungen auf die Investmentprojekte haben kann. Solche Risiken können zur Verlängerung bzw. zu Verzögerungen in der Projektabwicklung, zum Abbruch eines Projektes oder zu zusätzlichen Kosten oder Verlusten in Bezug auf ein Investmentprojekt führen. Durch die teils erheblichen öffentlichen Interessen, die an den Dienstleistungen, Projekten und Unternehmen im Bereich Infrastruktur bestehen, ist nicht auszuschließen, dass die Einstellung öffentlicher Institutionen, die als Konzessions-, Lizenz- oder Leasinggeber agieren, von politischen Motiven beeinflusst wird. Derartige politische Interessen decken sich nicht notwendigerweise mit jenen der gehaltenen Beteiligungen und können so zur Verlängerung bzw. zu Verzögerungen in der Projektabwicklung, zum Abbruch eines Projektes oder zu zusätzlichen Kosten oder Verlusten in Bezug auf ein Investmentprojekt führen.

### **Kapitalverkehrskontrollen**

Soweit die jeweiligen Anlagevehikel in Ländern investieren, in denen Kapitalverkehrskontrollen bestehen oder eingeführt werden, kann nicht ausgeschlossen werden, dass aufgrund des Bestehens oder der Einführung von Kapitalverkehrskontrollen eine Rückführung von Investitionen oder eine Ausschüttung von Erträgen aus Investmentprojekten nach Deutschland nicht möglich ist. Dies kann zu einer deutlichen Verschlechterung der finanziellen Position der Anlagevehikel führen und deren Fähigkeit, ihre Verbindlichkeiten zu erfüllen, negativ beeinflussen.

## **Risiko von Restriktionen und Diskrimination gegenüber ausländischen Investoren**

In diversen Ländern unterliegen Aktivitäten ausländischer Unternehmen gewissen Restriktionen. So ist es häufig, dass die Mehrheit eines Unternehmens, welches in einem staatlich definierten Schlüsselsektor tätig ist, z.B. dem Energiesektor, von einer lokalen Gesellschaft (bzw. lokalen Gesellschaften) gehalten werden muss. Ausländische Unternehmen dürfen häufig nicht die Mehrheit der Stimmrechte halten und es ist ihnen nicht erlaubt negative Kontrollrechte auszuüben. Die Vertretung eines ausländischen Investors im Verwaltungsrat oder in der Geschäftsführung eines lokalen Unternehmens muss mit dem Ausmaß der Beteiligung des Investors korrespondieren. Typischerweise wenden Schwellenländer Restriktionen und diverse Maßnahmen mit dem Ziel an, die Kontrolle ausländischer Investoren über strategische Bereiche und wesentliche Produktionsmittel zu verhindern oder um lokale Unternehmen zu schützen. Die Umsetzung oder Verschärfung derartiger Restriktionen und protektionistischer Maßnahmen in den jeweiligen Ländern kann für die Zukunft nicht ausgeschlossen werden. Derartige Änderungen können die finanzielle Position sowie deren Fähigkeit, ihren Verbindlichkeiten nachzukommen, signifikant und nachteilig beeinflussen.

## **Subvention anderer Technologien**

Es kann nicht ausgeschlossen werden, dass durch staatliche oder andere Organisationen andere Technologien als die von den jeweiligen Anlagevehikeln favorisierten gefördert werden. In diesen Fällen kann der Betrieb von Infrastrukturanlagen und -projekten unwirtschaftlich werden, was nachteilige Auswirkungen auf die Geschäftsergebnisse haben kann.

## **Dokumentationsrisiken**

Ein Großteil der Investitionen in Infrastrukturvermögenswerte erfolgt in Projekte und Unternehmen, deren Tätigkeit zu wesentlichen Teilen der öffentlich-rechtlichen Aufsicht unterliegt. Derartige Tätigkeiten sind häufig abhängig von Konzessionen sowie von Verträgen mit öffentlichen Verwaltungsbehörden oder öffentlichen Rechtsträgern, welche im Allgemeinen sehr komplex sind und zu Streitigkeiten über die Auslegung und Durchsetzbarkeit führen können. Die Verletzung derartiger Verträge oder Konzessionen kann zu Geldstrafen oder sogar zum Verlust der Betriebserlaubnis für die betroffene Infrastrukturanlage führen. Wenn der Betrieb einer Infrastrukturanlage eines Konzessionsvertrags mit der öffentlichen Hand bedarf, kann es durch diesen Konzessionsvertrag dazu kommen, dass der Betrieb der Anlage Restriktionen unterworfen wird, was die Möglichkeiten der Anlage, den Betrieb so zu gestalten, dass höchstmöglicher Profit generiert wird, verhindern oder einschränken kann. Konzessionsverträge können auch Klauseln enthalten, welche Verwaltungsbehörden bzw. öffentliche Rechtsträger stärker begünstigen als dies zwischen privaten Parteien in normalen Wirtschaftsverträge üblich wäre. Beispielsweise kann der Konzessionsvertrag die Behörde bzw. die öffentlich-rechtliche Vertragspartei berechtigen, den Konzessionsvertrag unter bestimmten Bedingungen zu kündigen (z.B. bei geringfügigen Verletzungen von Investitions- oder Instandhaltungspflichten), ohne dass eine angemessene Ausgleichszahlung zu leisten wäre. Darüber hinaus kann es sein, dass Verwaltungsbehörden bzw. öffentlichen Rechtsträgern das Recht eingeräumt werden muss, in eigenem Ermessen Betriebsbestimmungen zu ändern. Weiters kann das jeweilige Land Gesetze, Bestimmungen oder Erlasse verabschieden, die den Betrieb einer Anlage beeinflussen können. Dies kann unabhängig von vertraglichen Rechten, welche Behörden oder öffentlichen Rechtsträgern eingeräumt werden müssen, der Fall sein. Öffentliche und staatliche Behörden und Rechtsträger haben einen relativ großen Spielraum bei der Einführung von Bestimmungen und Verordnungen, die Infrastrukturinvestitionen substantiell beeinflussen können. Derartige Entscheidungen und Maßnahmen können von politischen Interessen beeinflusst sein und zu Entscheidungen führen, welche die betroffenen Unternehmen und ihren Betrieb negativ beeinflussen. Es kann weiters nicht ausgeschlossen werden, dass Bereiche, die zum Datum der Prospekterstellung und -billigung noch nicht der öffentlich-rechtlichen Aufsicht unterliegen, in Zukunft reguliert werden. Es besteht auch das Risiko, dass Behörden in jenen Ländern, in welchen investiert werden kann, Regelungen einführen oder ändern, die zulässige Gebühren, Preise oder andere wirtschaftlichen Parameter in Bezug auf den Betrieb von Infrastrukturanlagen regulieren.

## **Angaben und Aussagen Dritter**

Bei der Evaluierung von Investitionsmöglichkeiten werden von den jeweiligen Managern der Anlagevehikel externe Berater wie Finanz-, Rechts- und Steuer- sowie technische Berater und Umweltexperten hinzugezogen. Die Anlagevehikel stützen ihre Entscheidungsprozesse oftmals auf Schätzungen, Gutachten und anderweitige Berichte solcher Berater ohne selbst in jedem Fall in der Lage zu sein, eigenständig zu beurteilen, ob ein solcher Bericht vollständig und korrekt ist. Es ist weiters zu berücksichtigen, dass in Schlussfolgerungen externer Berater oftmals teils subjektive Einschätzungen einfließen.

## **Investitionen in Greenfield-Projekte**

Soweit in Projekte investiert wird, die in der Entwicklungs- und/oder Konstruktionsphase sind (sog. „Greenfield-Projekte“), trägt der Investor das Risiko, dass das Projekt nicht innerhalb des geplanten Budgets, innerhalb des vereinbarten Zeitplans oder gemäß den vereinbarten Spezifikationen fertig gestellt wird. Hier können die jeweiligen Anlagevehikel dem Risiko zusätzlicher Kosten oder Verluste ausgesetzt sein, die aus der Anpassung von Zeitplan oder Budget resultieren können. Greenfield-Projekte werden üblicherweise auf Basis bestimmter Annahmen im Hinblick auf potenzielle Nachfrage, Marktumfeld, Profitabilität etc. erworben. Im Hinblick auf die lange Vorlaufphase zwischen Beginn des Projekts und seiner Fertigstellung kann ein ursprünglich als wirtschaftlich interessant eingestuftes Projekt als Ergebnis von Veränderungen im Markt wie z.B. beim Anlegerverhalten, den Finanzmärkten oder bei der Nachfrage nach der Dienstleistung eine wirtschaftlich unattraktive Investition werden.

## Risiko der Preisentwicklung bei Rohstoffen

Für das Betreiben von Infrastrukturanlagen, insbesondere Energieerzeugungsanlagen, sind Verträge über die Lieferung der hierfür erforderlichen Ausgangsstoffe nötig. Es kann vorkommen, dass Lieferanten vertragsbrüchig werden oder dass einer Anlage aus einem anderen Grund nicht genug Ausgangsstoffe zugeführt werden können. Dies kann in bestimmten Fällen zu einer Verringerung der Produktion (Strom und Wärme) führen, was sich wiederum negativ auf die Ergebnisse der Investitionsgesellschaft und somit indirekt auf die Ergebnisse und die finanzielle Position jeweiligen Anlagevehikel auswirken kann. Darüber hinaus bestehen regelmäßig keine langfristigen Verträge in Bezug auf die Lieferung von Brennstoffen (mit Garantie von Liefermenge, Qualität und Preis). Zudem besteht keine Gewissheit, dass die Steigerungsraten von Einkaufspreisen von Rohstoffen durch entsprechende Steigerungen der Verkaufspreise kompensiert werden können.

## Konstruktions- und Betriebsrisiken

Die langfristige Profitabilität von Infrastrukturanlagen hängt von der Effizienz ihres Designs, ihrer Bauart, ihrem Betrieb und ihrer Erhaltung ab. Bau und Betrieb von Infrastrukturanlagen ist regelmäßig an Drittvertragspartner ausgelagert. Mögliche Design- oder Baumängel und / oder ineffizienter Betrieb und mangelhafte Unterhaltung von Anlagen durch solche Drittvertragsparteien und / oder die Überschreitung allfälliger Haftungslimiten von Subunternehmern kann die Profitabilität von Infrastrukturanlagen beeinträchtigen. Sofern diese Risiken schlagend werden, kann dies einen massgeblich nachteiligen Effekt auf Wert und Profitabilität der Anlage haben. Während der Lebensdauer einer Infrastrukturanlage kann der Austausch oder eine umfassende Renovierung bzw. Wartung von Komponenten oder von Gebäuden oder Gebäudeteilen erforderlich werden. Kostenfolgen, die nicht an Subunternehmer weitergegeben werden können, sind in solchen Fällen von der Beteiligungsgesellschaft zu tragen. Als Betriebsrisiko ist weiters die mögliche Beendigung von Projektverträgen zu sehen. Verträge in Bezug auf Infrastrukturprojekte, einschließlich Energiebezugsverträge, Leasing- und Pachtverträge sowie Finanzierungsverträge sehen in der Regel Kündigungsrechte der Vertragsparteien vor. Die Beendigung derartiger Verträge kann den Betrieb und die Profitabilität einer Infrastrukturanlage maßgeblich beeinträchtigen.

## III. Verschiedene Arten der Finanzanlage und deren besondere Risiken

### 1. Möglichkeiten der Anlage in Finanzinstrumente

Es gibt verschiedene Arten von Finanzinstrumenten, in die Vermögensverwaltung das Geld ihrer Kunden anlegen. Wir möchten Ihnen in dieser Broschüre einen Überblick über Investitionen in die Finanzinstrumente Geldmarktanlagen, Aktien, Anleihen, Anteilen an offenen und geschlossenen Investmentfonds einschließlich Hedgefonds, strukturierten Produkten (wie zum Beispiel Zertifikate), und Investmentfonds. Zudem möchten wir Ihnen die Investitionsmöglichkeiten in Edelmetalle und Rohstoffe sowie in Immobilien vorstellen. In den nachfolgenden Abschnitten werden die einzelnen Anlageklassen beschrieben und die allgemeinen und speziellen Risiken einer Anlage in die einzelnen Anlageklassen dargestellt.

### 2. Geldmarktanlagen

Der Geldmarkt ist auch bekannt als Markt für Fest- oder Termingelder. Geldmarktanlagen bestehen aus kurzfristigen Forderungen mit einem Zinssatz und frei wählbaren Laufzeiten bis zu einem Jahr. Schuldner ist häufig eine Bank. Für Geldmarktanlagen wird in der Regel ein bestimmter Mindestbetrag vorausgesetzt. Unter dem Begriff «Geldmarktanlagen» werden sowohl nicht verbriefte Forderungen (Geldmarktanlagen im engen Sinn) als auch Geldmarktpapiere erfasst. Gemeint sind Forderungen, die als Wertpapier ausgestaltet und in der Regel frei handelbar sind, sodass sie vor Verfall auf dem Sekundärmarkt verkauft werden können.

#### Spezielle Risiken von Geldmarktanlagen

##### Klumpenrisiko

Ein Klumpenrisiko entsteht insbesondere bei Konzentration auf einen oder einzelne Schuldner. In diesem Fall drohen bei Zahlungsausfall wesentlich höhere Verluste als bei einem sorgfältig diversifizierten Portfolio.

##### Korrelationsrisiko

Ein Korrelationsrisiko kann insbesondere entstehen, wenn ein Anleger stark bankseitig ausgerichtet ist, zum Beispiel seine Vermögenswerte weitgehend auf Kontoguthaben, Geldmarktanlagen und/oder Bankaktien konzentriert.

##### Erfüllungs- und Verwahrungsrisiko

Ein Erfüllungsrisiko bezeichnet das Risiko, dass der Käufer den Preis für ein Geldmarktpapier vorausbezahlt, aber infolge Zahlungsunfähigkeit des Verkäufers das Geldmarktpapier nicht erhält. Das Verwahrungsrisiko betrifft die Gefahr, dass der Aufbewahrer von Geldmarktpapieren zahlungsunfähig wird.

### **3. Aktien**

Eine Aktie ist ein Wertpapier, welches ein Recht eines Anlegers an einer Aktiengesellschaft verbrieft. Ein Aktionär ist Mitinhaber des Gesellschaftsvermögens der Aktiengesellschaft und damit am wirtschaftlichen Erfolg und Misserfolg des Unternehmens beteiligt. Der Erfolg oder Misserfolg des Unternehmens spiegelt sich in einem positiven oder negativen Kursverlauf der Aktie wieder sowie in möglichen Dividendenausschüttungen.

Es existieren verschiedene Formen von Aktien, die mit unterschiedlichen Rechten ausgestattet sind. Die wichtigsten Ausgestaltungen sind Stammaktien, Vorzugsaktien, Inhaberaktien und Namensaktien. Stammaktien sind mit Stimmrechten versehen und die in Deutschland am weitesten verbreitete Aktienart. Demgegenüber sind Vorzugsaktien in der Regel ohne Stimmrechte ausgestattet. Zum Ausgleich für das fehlende Stimmrecht erhalten Aktionäre bei Vorzugsaktien aber eine bevorzugte Behandlung, z.B. bei der Ausschüttung von Dividenden. Bei einer Inhaberaktie ist keine Eintragung des Aktionärs in ein Aktienregister notwendig. Der Aktionär kann seine Rechte auch ohne die Eintragung ausüben. Inhaberaktien sind deshalb leichter übertragbar, was die Handelbarkeit typischerweise verbessert. Bei einer Namensaktie wird der Name des Inhabers in ein Aktienregister eingetragen. Ohne die Eintragung können die Rechte aus dem Besitz der Aktie nicht geltend gemacht werden.

#### **Spezielle Risiken von Aktien**

##### **Insolvenzrisiko**

Ein Aktionär ist kein Gläubiger, sondern Eigenkapitalgeber und Mitinhaber der Aktiengesellschaft und damit allen unternehmerischen Risiken ausgesetzt. Im Extremfall, d.h. bei einer Insolvenz der Aktiengesellschaft, werden Aktionäre daher erst nach Befriedigung aller Gläubigeransprüche am Liquidationserlös beteiligt.

##### **Kursänderungsrisiko**

Aktienkurse weisen unvorhersehbare Schwankungen auf. Aus Sicht des Aktionärs lässt sich das Kursänderungsrisiko dabei in das allgemeine Marktrisiko und das unternehmensspezifische Risiko unterscheiden. Beide für sich genommen oder auch kumuliert beeinflussen die Aktienkursentwicklung. Unter dem allgemeinen Marktrisiko einer Aktie wird das Risiko einer Preisänderung infolge der allgemeinen Tendenz am Aktienmarkt verstanden. Die Preisänderung steht dabei in keinem direkten Zusammenhang mit der wirtschaftlichen Situation des Unternehmens. Alle Aktien unterliegen einem solchen Marktrisiko. Das Ausmaß kann variieren. Das unternehmensspezifische Risiko bezeichnet das Risiko einer rückläufigen Kursentwicklung bei einem einzelnen Unternehmen aufgrund von Faktoren, die unmittelbar oder mittelbar das betrachtete Unternehmen betreffen. Als Faktoren lassen sich beispielsweise Managemententscheidungen aufführen. Das unternehmensspezifische Risiko kann somit dazu führen, dass Aktienkurse einen ganz individuellen Verlauf entgegen dem allgemeinen Trend nehmen.

Das Vertrauen der Marktteilnehmer in das jeweilige Unternehmen kann die Kursentwicklung ebenfalls beeinflussen. Dies gilt insbesondere bei Unternehmen, deren Aktien erst über einen kürzeren Zeitraum an der Börse oder einem anderen organisierten Markt zugelassen sind; bei diesen können bereits geringe Veränderungen von Prognosen zu starken Kursbewegungen führen. Ist bei einer Aktie der Anteil der frei handelbaren, im Besitz vieler Aktionäre befindlichen Aktien (sogenannter Streubesitz) niedrig, so können bereits kleinere Kauf- und Verkaufsaufträge eine starke Auswirkung auf den Marktpreis haben und damit zu höheren Kursschwankungen führen.

Weiterhin wird die Kursentwicklung der Aktie durch die Erwartung der Marktteilnehmer in Bezug auf das spezielle Unternehmen und die allgemeine Marktentwicklung sowie durch das Anlageverhalten der Marktteilnehmer bestimmt. Das Anlageverhalten der Marktteilnehmer kann auch durch irrationale Faktoren, wie Stimmungen, Meinungen und Gerüchte, irrationale Erwägungen und massenpsychologisches Verhalten wie Herdenverhalten oder Orientierung an einzelnen Marktteilnehmern oder anderen Börsen beeinflusst werden. Dies kann dazu führen, dass bestehende Trends am Markt weiter verstärkt werden und sich von der gesamtwirtschaftlichen Situation oder der des Unternehmens abkoppeln und diese nicht mehr widerspiegeln.

##### **Dividendenrisiko**

Dividenden bezeichnen die Beteiligung der Aktionäre am Gewinn eines Unternehmens. Die Dividende einer Aktie richtet sich maßgeblich nach dem erzielten Gewinn des Unternehmens und kann in Abhängigkeit der finanziellen Situation eines Unternehmens in einem Jahr steigen, sinken oder ganz ausfallen.

##### **Zinsänderungsrisiko**

Im Zuge steigender Zinsen kann es dazu kommen, dass sich Aktienkurse – meist mit einer gewissen Zeitverzögerung – rückläufig entwickeln. Dies ist z.B. darin begründet, dass Unternehmen Kredite nun zu höheren Zinsen aufnehmen müssen. Andererseits bieten sich zu dem höheren Zins Anlegern ggf. attraktive Anlagemöglichkeiten.

## **Prognoserisiko**

Der Anleger kann die zukünftige Wertentwicklung der Aktie auch bei der Verwendung einzelner oder verschiedener Analysetechniken (Fundamentalanalysen oder Chartanalysen) falsch oder zeitlich begrenzt falsch einschätzen und die Aktien zu einem für den Anleger ungünstigen Zeitpunkt erwerben oder veräußern.

## **Risiko des Verlusts oder der Änderung von Mitgliedschaftsrechten und eines Delistings**

Durch Maßnahmen des Unternehmens, wie Rechtsformwechsel, Verschmelzungen, Abspaltungen oder Unternehmensverträge können die Rechte des Aktionärs geändert oder teilweise oder vollständig aufgehoben werden. Darüber hinaus können Minderheitsaktionäre im Fall des Vorhandenseins eines Hauptaktionärs unter bestimmten Voraussetzungen im Rahmen eines Squeeze Outs aus der Gesellschaft ausgeschlossen werden. Diese Maßnahmen des Unternehmens können dazu führen, dass der Anleger seine Anteile frühzeitig mit Verlusten veräußern muss und die beabsichtigte Anlagedauer in der Aktie nicht realisieren kann. Weiterhin können die Maßnahmen zu Kursverlusten der Aktie führen. Im Fall von verlorenen Mitgliedschaftsrechten kann dem Anleger aufgrund gesetzlicher Regelungen ein Abfindungsanspruch gegen das Unternehmen zustehen, welcher jedoch wertmäßig hinter dem verlorenen Mitgliedschaftsrecht zurückbleiben kann.

Weiterhin kann das Unternehmen beschließen die Zulassung der Aktien zum Börsenhandel widerrufen zu lassen (Delisting). In diesem Fall sind die Aktien nur schwer und regelmäßig mit deutlichen Kursabschlägen zum vorherigen Börsenpreis handelbar. Aufgrund dieser eingeschränkten Handelbarkeit führt regelmäßig die Ankündigung eines Delistings zu deutlichen Kursverlusten bei der betroffenen Aktie.

## **Risiko der geringen Handelbarkeit bei nicht börsennotierten Aktien**

Bei Aktien, die nicht an einer Börse gehandelt werden, besteht das Risiko, dass ein Verkauf der Aktien nicht sofort erfolgen kann.

## **4. Anleihen**

Anleihen bezeichnen eine große Bandbreite verzinslicher Wertpapiere, auch Rentenpapiere genannt. Dazu zählen neben "klassischen" Anleihen auch Indexanleihen, Pfandbriefe und strukturierte Anleihen. Die grundlegende Funktionsweise ist allen Anleihen gleich. Anleihen werden im Gegensatz zu Aktien sowohl von Unternehmen (sowohl börsennotierte als auch nicht gelistete) als auch von öffentlichen Einrichtungen und Staaten (so genannten Emittenten) begeben. Anleihen können ein so genanntes Investment Grade von einer Rating Agentur haben oder auch nicht. Sie gewähren dem Inhaber kein Anteilsrecht an dem Emittenten, sondern der Inhaber wird Gläubiger des Emittenten. Durch die Ausgabe von Anleihen nimmt ein Emittent Fremdkapital auf. Anleihen sind handelbare Wertpapiere mit einem Nominalbetrag (Höhe der Schulden), einem Zinssatz (Kupon) und einer festgelegten Laufzeit.

Wie bei einem Kredit verpflichtet sich der Emittent, dem Anleger einen entsprechenden Zinssatz zu bezahlen. Die Zinszahlungen können entweder in regelmäßigen Abständen während der Laufzeit oder kumuliert am Ende der Laufzeit erfolgen. Am Ende der Laufzeit erhält der Anleger zudem den Nominalbetrag zurückgezahlt. Die Höhe des zu leistenden Zinssatzes hängt von verschiedenen Faktoren ab. Die wichtigsten Parameter für die Höhe des Zinssatzes sind in der Regel die Bonität des Emittenten, die Laufzeit der Anleihe, die zugrundeliegende Währung und das allgemeine Marktzinsniveau.

Je nach Methode der Zinszahlung können Anleihen in verschiedene Gruppen unterteilt werden. Wird der Zinssatz von vornherein über die gesamte Laufzeit festgelegt, spricht man von "Straight Bonds". Anleihen, bei denen die Verzinsung an einen variablen Referenzzins gekoppelt ist und deren Zinssatz sich während der Laufzeit der Anleihe ändern kann, werden „Floater“ (engl. float = gleiten) genannt. Ein möglicher unternehmensspezifischer Auf- oder Abschlag zum jeweiligen Referenzzinssatz orientiert sich in der Regel am Bonitätsrisiko des Emittenten. Ein höherer Zinssatz bedeutet dabei grundsätzlich ein höheres Bonitätsrisiko. Genau wie Aktien können Anleihen an Börsen oder außerbörslich gehandelt werden.

Die Erträge, die Anleger durch Investitionen in Anleihen erzielen können, resultieren aus der Verzinsung des Nominalbetrags der Anleihe und aus einer eventuellen Differenz zwischen An- und Verkaufskurs.

## **Spezielle Risiken von Anleihen**

### **Emittenten-/Bonitätsrisiko**

Unter dem Bonitätsrisiko wird die Gefahr der Zahlungsunfähigkeit oder Illiquidität des Emittenten verstanden. Dies bedeutet eine mögliche, vorübergehende oder endgültige Unfähigkeit des Emittenten zur termingerechten Erfüllung seiner Zins- und/oder Tilgungsverpflichtungen. Im Zweifel droht einem Anleger somit ein Totalverlust seines überlassenen Kapitals. Die Bonität eines Emittenten kann sich aufgrund von konjunkturellen Veränderungen, Änderungen beim Emittenten selbst (z.B. wirtschaftliche Krise eines Staates) oder politischen Entwicklungen ergeben. Die Bonität vieler Emittenten wird in regelmäßigen Abständen von Ratingagenturen eingeschätzt und in Risikoklassen unterteilt. Ein Emittent mit geringer Bonität muss in der Regel einen höheren Zinssatz als Kompensation für das Bonitätsrisiko an die Käufer der Anleihen bezahlen als ein Emittent mit ausgezeichneter Bonität. Bei besicherten Anleihen ("Covered-Bonds") hängt die Bonität in erster Linie von Umfang und Qualität der Besicherung (Deckungsstock) und nicht ausschließlich von der Bonität des Emittenten ab.

### **Inflationsrisiko**

Als Inflationsrisiko bezeichnet man die Änderung der Kaufkraft der finalen Rückzahlung und/oder der Zinserträge aus einer Anlage. Ändert sich während der Laufzeit einer Anleihe die Inflation derart, dass sie über dem Zinssatz der Anleihe liegt, so sinkt die effektive Kaufkraft des Anlegers (negative Realzinsen).

### **Zinsänderungsrisiko und Kursrisiko**

Das von der Zentralbank bestimmte Leitzinsniveau hat maßgeblichen Einfluss auf den Wert einer Anleihe. Bei steigendem Zinsniveau wird beispielsweise die Verzinsung einer Anleihe mit fixem Zinssatz relativ unattraktiver und der Preis der Anleihe fällt. Ein Anstieg der Marktzinsen geht also in der Regel mit fallenden Kursen für Anleihen einher. Selbst wenn ein Emittent alle Zinsen und den Nominalbetrag am Ende der Laufzeit zahlt, kann es somit zu einem Verlust für einen Anleiheinvestor kommen, wenn er beispielsweise vor Laufzeitende zu einem Kurs verkauft, der unter dem Emissions- oder Kaufpreis der Anleihe liegt.

### **Kündigungsrisiko**

In den Emissionsbedingungen kann sich der Emittent einer Anleihe ein vorzeitiges Kündigungsrecht vorbehalten. Mit einem solchen einseitigen Kündigungsrecht werden Anleihen oft in Hochzinsphasen ausgestattet. Sinkt das Marktzinsniveau, so steigt für einen Gläubiger das Risiko, dass der Emittent von seinem Kündigungsrecht Gebrauch macht. Der Emittent kann auf diese Weise seine Verbindlichkeiten abbauen oder refinanziert sich durch Ausgabe einer neuen Anleihe günstiger. Für einen Gläubiger besteht in diesem Fall ein Wiederanlagerisiko, da eine neue Anlage aufgrund veränderter Marktbedingungen weniger vorteilhaft sein kann.

### **Risiko der geringen Handelbarkeit**

Bei Anleihen, die nicht an einer Börse gehandelt werden, besteht das Risiko, dass ein Verkauf der Anleihe nicht sofort erfolgen kann.

### **Spezielle Risiken bei festverzinslichen Wertpapieren**

Mit der Investition in festverzinsliche Wertpapiere ist das Risiko verbunden, dass sich das Marktzinsniveau ändert, das im Zeitpunkt der Begebung eines Wertpapiers besteht. Steigen die Marktzinsen gegenüber den Zinsen zum Zeitpunkt der Emission, so fallen in der Regel die Kurse der festverzinslichen Wertpapiere. Fällt dagegen der Marktzins, so steigt der Kurs festverzinslicher Wertpapiere. Diese Kursentwicklung führt dazu, dass die aktuelle Rendite des festverzinslichen Wertpapiers in etwa dem aktuellen Marktzins entspricht. Diese Kursschwankungen fallen jedoch je nach (Rest-)Laufzeit der festverzinslichen Wertpapiere unterschiedlich stark aus. Festverzinsliche Wertpapiere mit kürzeren Laufzeiten haben geringere Kursrisiken als festverzinsliche Wertpapiere mit längeren Laufzeiten. Festverzinsliche Wertpapiere mit kürzeren Laufzeiten haben demgegenüber in der Regel geringere Renditen als festverzinsliche Wertpapiere mit längeren Laufzeiten. Geldmarktinstrumente besitzen aufgrund ihrer kurzen Laufzeit von maximal 397 Tagen tendenziell geringere Kursrisiken. Daneben können sich die Zinssätze verschiedener, auf die gleiche Währung lautender zinsbezogener Finanzinstrumente mit vergleichbarer Restlaufzeit unterschiedlich entwickeln.

### **Spezielle Risiken von Wandel- und Optionsanleihen**

Wandel- und Optionsanleihen verbrieft das Recht, die Anleihe in Aktien umzutauschen oder Aktien zu erwerben. Die Entwicklung des Werts von Wandel- und Optionsanleihen ist daher abhängig von der Kursentwicklung der Aktie als Basiswert. Die Risiken der Wertentwicklung der zugrundeliegenden Aktien können sich daher auch auf die Wertentwicklung der Wandel- und Optionsanleihe auswirken. Optionsanleihen, die dem Emittenten das Recht einräumen, dem Anleger statt der Rückzahlung eines Nominalbetrags eine im Vorhinein festgelegte Anzahl von Aktien anzudienen (Reverse Convertibles), sind in verstärktem Maße von dem entsprechenden Aktienkurs abhängig.

## 5. Strukturierte Produkte (Zertifikate)

Rechtlich gesehen gehören Zertifikate den Inhaberschuldverschreibungen an. Der Erwerber ist somit Gläubiger des Zertifikatemit-  
tenten.

Zertifikate orientieren sich an einem sogenannten Basiswert, d.h. ihre Wertentwicklung ist von einem Basiswert abhängig. Basis-  
werte können zum Beispiel Rohstoffe sein, aber auch Aktien oder Aktienindizes wie zum Beispiel den DAX. Zertifikate stellen eine  
Möglichkeit dar, komplexe Anlagestrategien zu verfolgen und dabei in verschiedene Anlageklassen zu investieren.

Zertifikate verbrieft kein Eigentums- oder Aktionärsrecht, sondern das Recht auf Rückzahlung eines Geldbetrages oder auf  
Lieferung des Basiswertes. Art und Höhe des Basiswerts hängen von einem oder mehreren bestimmten Parametern (z.B. dem  
Wert des Basiswerts an einem Stichtag) ab.

In der Regel haben Zertifikate eine mehrjährige Laufzeit. Je nach Ausgestaltung des Zertifikats kann es einen festen Zeitpunkt  
der Endfälligkeit geben. Häufig werden jedoch so genannte "Open-end-Zertifikate" angeboten, die keine Laufzeitbegrenzung be-  
inhalten. Dem Emittenten kann ein Kündigungsrecht zustehen, das zu einer vorzeitigen Rückzahlung des vom Anleger eingesetz-  
ten Kapitals führen kann.

Zertifikate werden entweder in Stück oder in Prozent notiert. Bei einer Stücknotierung können nur ganze Stücke erworben werden.

Für den Ausgabepreis spielen mehrere Faktoren eine Rolle, die in den jeweiligen Zertifikatsbedingungen festgelegt werden  
(bspw. Wert des Basiswerts). Die Bank kann zu dem Emissionspreis zusätzlich einen Ausgabeaufschlag in Rechnung stellen.

Der Preis eines Zertifikats während der Laufzeit hängt von der Entwicklung des jeweiligen Basiswerts und der gewählten Struktur  
ab. Aber auch andere Aspekte wie die Volatilität, die Währung, Dividenden/Ausschüttungen oder die Zinsentwicklung spielen eine  
Rolle.

Zertifikate werden börslich und/oder außerbörslich gehandelt. Der Emittent oder ein Dritter stellen in der Regel während der  
gesamten Laufzeit täglich An- und Verkaufskurse für die Zertifikate. Anleger können die Zertifikate also unter normalen Marktbe-  
dingungen regelmäßig kaufen und verkaufen.

Die Rückzahlung des Zertifikats erfolgt in der Regel in Form einer Geldzahlung. Bei einigen Zertifikaten kann es bei Fälligkeit  
auch zur Lieferung des Basiswerts, z.B. der jeweiligen Aktie, kommen.

Die Wertentwicklung des Basiswerts ist für den Preis des Zertifikats während der Laufzeit sowie für den Rückzahlungsbetrag des  
Zertifikats von entscheidender Bedeutung. Die wichtigsten Basiswerte werden nachfolgend kurz vorgestellt.

### Spezielle Risiken von strukturierten Produkten (Zertifikaten)

#### Spezielle Risiken bei allen Zertifikatstypen

##### Emittentenrisiko

Das Emittentenrisiko ist das Risiko, dass der Emittent des Zertifikats während oder am Ende der Laufzeit des Zertifikats nicht in  
der Lage ist, seine Verpflichtungen aus dem Zertifikat zu erfüllen. Für den Anleger besteht in diesem Fall das Risiko eines Teil-  
oder Totalverlusts des eingesetzten Kapitals, da er keine Ertragszahlung in Form von Zinsen erhält und/oder am Ende der Laufzeit  
den Rückzahlungsbetrag nicht ausbezahlt bekommt. Neben das Risiko der Zahlungsunfähigkeit des Emittenten des Zertifikats  
tritt das Insolvenzrisiko der Unternehmen, deren Wertpapiere dem Zertifikat zu Grunde liegen. Auch in diesem Fall kann es je  
nach Ausgestaltung des Zertifikats zu einem Totalverlust des eingesetzten Kapitals beim Anleger kommen.

##### Kursänderungsrisiko

Zertifikate beziehen sich auf Basiswerte, die Wertschwankungen unterliegen können. Ändert sich der Preis des Basiswertes, so  
ändert sich auch der Preis des Zertifikats. Sinkende Kurse der Basiswerte können je nach den Bedingungen des Zertifikats emp-  
findliche Verluste für den Anleger bedeuten. Kursveränderungen nach unten können unter Umständen nicht mehr ausgeglichen  
werden, wenn einmal ein vereinbarter unterer Schwellenwert (Barriere) erreicht oder unterschritten wurde. Dann profitiert der  
Anleger auch nicht mehr, von einem späteren starken Kursanstieg des Basiswerts. Ein Basiswert, dessen Kurs stark schwankt,  
stellt also für den Anleger ein größeres Risiko dar, weil die ggf. vereinbarten unteren Schwellenwerte schneller erreicht werden  
können.



### **Korrelationsrisiko**

Neben dem Wert des Basiswerts können noch weitere Faktoren die Preisentwicklung des Zertifikats beeinflussen. Dazu gehören Änderungen des Zinsniveaus, der Markterwartung, vom Emittenten einbehaltene Dividenden oder eventuelle Wechselkursrisiken, die bei Zertifikaten in Fremdwährung auftreten. Der Preis des Zertifikats wird die Wertentwicklung des Basiswerts während der Laufzeit daher nicht genau wiedergeben. Dieser Effekt, der vorher nicht genau kalkulierbar ist, wird Korrelationsrisiko genannt.

### **Wertverfallsrisiko**

Der Abrechnungs- bzw. Rückzahlungsbetrag am Ende der Laufzeit bestimmt sich nach dem Wert des zugrundeliegenden Basiswerts am Fälligkeitstag. Daher kann der Abrechnungsbetrag auch unter dem Erwerbspreis des Zertifikats liegen. Dies kann beim Anleger zu einem Totalverlust des eingesetzten Kapitals führen. Nur bei vereinbartem Kapitalschutz ist dieses Risiko ganz oder teilweise ausgeschlossen. Da der Kapitalschutz von der Solvenz des Emittenten abhängt, ist auch hier das Emittentenrisiko zu beachten.

### **Liquiditätsrisiko**

Anleger sollten beim Kauf eines Zertifikats darauf achten, ob für dieses ein hinreichend liquider Zweitmarkt besteht und ob vom Emittenten oder einem Dritten fortlaufend für das Zertifikat verbindliche Kurse gestellt werden. Der Emittent stellt für das Zertifikat zwar in der Regel fortlaufend indikative An- und Verkaufspreise, ist hierzu aber rechtlich nicht verpflichtet. Eine fehlende Nachfrage auf dem Zweitmarkt kann dazu führen, dass ein Zertifikat nicht, nicht sofort oder nur mit Kursabschlägen verkauft werden kann.

### **Risiko der Basiswertlieferung**

Bei Zertifikaten auf Einzelwerte ist regelmäßig die Lieferung des Basiswerts möglich. Entwickelt sich ein Basiswert nicht so günstig, wie beim Erwerb des Zertifikats angenommen, wird häufig anstelle des Abrechnungsbetrags am Laufzeitende der Basiswert selbst geliefert. Der Anleger erhält in diesem Fall beispielsweise eine Aktie. Der aktuelle Marktwert des Basiswerts kann dabei unter dem vom Anleger gezahlten Erwerbspreis für das Zertifikat liegen. Dies kann beim Anleger zu einem Teil- oder im Extremfall zu einem Totalverlust des eingesetzten Kapitals führen, wenn er den Basiswert verkaufen möchte. Verkauft der Anleger den Basiswert nicht, unterliegt er den mit dem Halten des Basiswerts verbundenen Kursrisiken, die zu weiteren Verlusten beim Anleger führen können, wenn der Kurs des Basiswerts weiter fällt.

### **Währungsrisiko**

Bei Zertifikaten, die sich auf Basiswerte in Fremdwährung beziehen, gibt es währungsgesicherte und nicht währungsgesicherte Produkte. Zertifikate mit Währungssicherung nennt man auch Quantozertifikate. Bei ihnen wird das Währungsrisiko abgesichert, was mit internen Kosten und versteckten Gebühren für den Anleger einhergehen kann. Bei nicht währungsgesicherten Zertifikaten treten sowohl bei einem vorzeitigen Verkauf als auch bei der Rückzahlung am Fälligkeitstag Währungsrisiken auf, die vom Anleger unmittelbar zu tragen sind.

### **Einfluss von Hedge-Geschäften des Emittenten auf die Zertifikate**

Der Emittent sichert sich regelmäßig ganz oder teilweise gegen die mit den Zertifikaten verbundenen finanziellen Risiken durch Hedge-Geschäfte (Absicherungsgeschäfte) in dem dem Zertifikat zugrundeliegenden Basiswert ab. Diese Absicherungsgeschäfte können Einfluss auf den sich am Markt bildenden Kurs des Basiswerts haben und damit einen nachteiligen Einfluss auf den Wert der Zertifikate bzw. auf die Höhe des am Ende der Laufzeit fälligen Abrechnungsbetrags haben. Dies kann beim Anleger zu einem Teilverlust des eingesetzten Kapitals führen.

### **Spezielle Risiken von Zertifikaten aufgrund ihrer Struktur**

#### **Kapitalverlustrisiko am Laufzeitende**

Bei Bonuszertifikaten und Expresszertifikaten kann es am Laufzeitende zu einem Kapitalverlust kommen, wenn eine festgelegte Barriere während der Laufzeit erreicht oder unterschritten wurde. In diesem Fall erhält der Anleger einen Auszahlungsbetrag, der dem Wert des Basiswerts am Fälligkeitstag entspricht. Dieser kann unter dem Erwerbspreis für das Zertifikat liegen. Im Extremfall kann dies beim Anleger zu einem Totalverlust des eingesetzten Kapitals führen.

### **Korrelationsrisiko**

Der Kurs des Zertifikats orientiert sich an dem Kurs des Basiswerts, gibt ihn aber in der Regel nicht genau wieder.

Notiert der Basiswert bei Bonuszertifikaten nahe der Barriere, kann dies vor allem zum Laufzeitende hin zu erhöhten Preisschwankungen des Bonuszertifikats führen, da dann geringe Kursveränderungen des Basiswerts darüber entscheiden können, ob es zur Bonuszahlung kommt oder nicht.

Bei Expresszertifikaten ist das Kurssteigerungspotenzial auf den festgelegten Rückzahlungsbetrag beschränkt. Auch die Rückzahlungsbeträge im Fall einer vorzeitigen Fälligkeit sind in den Emissionsbedingungen festgelegt, so dass auch starke Kursbewegungen des Basiswerts zu Beginn oder während der Laufzeit nicht linear nachvollzogen werden.

Auch Discountzertifikate geben die Wertentwicklung des Basiswerts in der Regel nicht genau wieder, da bei ihnen die Gewinnmöglichkeit durch den Cap eingeschränkt ist.

### **Liquiditätsrisiko**

Bei Bonuszertifikaten und Expresszertifikaten kann die Handelbarkeit des Zertifikats während der Laufzeit eingeschränkt sein, wenn der Basiswert stark unter die Barriere absinkt. In diesem Fall steht ggf. nur der Emittent als Handelspartner zur Verfügung.

### **Spezielle Risiken bei Hebelzertifikaten**

#### **Totalverlustrisiko durch Knock-Out**

Hebelzertifikate bergen ein besonders großes Risiko des Totalverlustes. Ist in den Zertifikatsbedingungen vorgesehen, dass das Zertifikat bei Eintritt der Knock-Out-Vereinbarung wertlos verfällt, hat dies für den Anleger einen Totalverlust des eingesetzten Kapitals zur Folge.

#### **Risiko der Hebelwirkung**

Hebelzertifikate bergen erhöhte Verlustrisiken, weil sie durch die Hebelwirkung Schwankungen des Basiswertes überproportional abbilden, also verstärken.

#### **Einfluss von Nebenkosten**

Bei Hebelzertifikaten können die pro Transaktion fälligen Provisionen kombiniert mit einem geringen Auftragswert zu Kostenbelastungen führen, die den Wert des Hebelzertifikats im Extremfall erheblich überschreiten können. Dies kann beim Anleger zu einem Totalverlust des eingesetzten Kapitals führen.

#### **Liquiditätsrisiko vor Fälligkeit**

Die Möglichkeit, Zertifikate auf dem Zweitmarkt zu verkaufen, ist nicht gewährleistet. Daher ist auch nicht gewährleistet, dass ein Verkauf eines Hebelzertifikats rechtzeitig vor Auslösen der Knock-Out-Schwelle möglich ist. Bereits beim Annähern des Basiswerts an diese Schwelle kann ein Verkauf nicht mehr möglich sein.

#### **Spezielle Risiken bei Zertifikaten auf Rohstoffe**

Die Einflussfaktoren auf Rohstoffpreise sind sehr komplex, so dass nachfolgend nur einige Faktoren kurz erläutert werden, die sich speziell auf Rohstoffpreise auswirken können.

#### **Kartelle und regulatorische Veränderungen**

Bestehen Kartelle von Rohstoffproduzenten, so nehmen diese in der Regel Einfluss auf den Rohstoffpreis. Auch unterliegt der Handel mit Rohstoffen gewissen Regeln von Aufsichtsbehörden oder Börsen. Eine Änderung dieser Regeln kann sich auf die Preisentwicklung des Rohstoffs auswirken.

#### **Zyklisches Verhalten von Angebot und Nachfrage**

Bestimmte Rohstoffe werden das ganze Jahr über produziert, aber nur in bestimmten Jahreszeiten verstärkt nachgefragt (z.B. Energie). Andere Rohstoffe werden das ganze Jahr über nachgefragt, jedoch nur zu einer bestimmten Jahreszeit produziert (z.B. landwirtschaftliche Erzeugnisse). Dies kann starke Preisschwankungen nach sich ziehen.

### **Direkte Investitionskosten**

Der Erwerb von Rohstoffen ist mit Kosten für Lagerung, Versicherung und Steuern verbunden. Hingegen werden auf Rohstoffe keine Zinsen oder Dividenden gezahlt. Dies wirkt sich auf die Gesamrendite von Rohstoffen aus und beeinflusst damit der Preis eines von Zertifikaten auf Rohstoffe.

### **Politische Risiken**

Rohstoffe werden häufig in Schwellenländern produziert. Dies birgt politische Risiken, z.B. Embargos, kriegerische Auseinandersetzungen oder wirtschaftliche und soziale Spannungen, die sich auf die Preise von Rohstoffen auswirken können.

### **Wetter und Naturkatastrophen**

Ungünstige Wetterbedingungen können das Angebot bestimmter Rohstoffe vorübergehend oder auch für das gesamte Jahr beeinflussen. Naturkatastrophen können Produktions- und Förderanlagen nachhaltig beschädigen. Tritt dadurch eine Angebotskrise ein, so kann dies zu starken Preisschwankungen führen.

## **6. Offene Investmentfonds**

### **Allgemeines**

Ein Investmentfonds ermöglicht die gemeinsame Anlage des Kapitals einer Vielzahl von Anlegern. Investmentfonds werden von einer sog. Kapitalverwaltungsgesellschaft angeboten und verwaltet. Diese bedarf einer Zulassung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Investmentfonds und ihre Verwaltung unterliegen in Deutschland den Regelungen des Kapitalanlagegesetzbuchs. Die Einhaltung dieser Vorschriften wird durch die BaFin überwacht.

Die Kapitalverwaltungsgesellschaft bündelt das Geld der Anleger in einem Investmentfonds, um es gemäß einer festgelegten Anlagestrategie zum Nutzen der Anleger anzulegen. Erwirbt ein Anleger Anteile an einem Investmentfonds, wird er kein Mitgesellschafter der Kapitalverwaltungsgesellschaft. Die Gelder des Anlegers werden dem Fondsvermögen zugeführt, welches aus Gründen des Anlegerschutzes strikt vom Vermögen der Kapitalverwaltungsgesellschaft getrennt ist und von einer Verwahrstelle verwahrt wird. Das Fondsvermögen haftet auch nicht für Schulden der Kapitalverwaltungsgesellschaft.

Die Kapitalverwaltungsgesellschaft legt das Fondsvermögen nach dem Grundsatz der Risikomischung an. In den Anlagebedingungen des Investmentfonds wird der Mindestgrad der Risikomischung, die Vermögensgegenstände, die für den Investmentfonds erworben werden dürfen, und die zu beachtenden Anlagegrenzen festgelegt. Die Anlagebedingungen berücksichtigen die sich aus dem Kapitalanlagegesetzbuch ergebenden Anlagevorgaben und Anlagegrenzen.

Die Vermögensgegenstände des Investmentfonds werden von einer Verwahrstelle verwahrt. Diese übernimmt bestimmte Kontroll- und Überwachungsfunktionen in Bezug auf das Fondsvermögen.

Die Bedingungen für die Ausgabe und Rücknahme von Fondsanteilen sowie eine Beschreibung der für den Investmentfonds verfolgten Anlagestrategie ergeben sich aus den Anlagebedingungen des Investmentfonds. Bei einem offenen Investmentfonds kann die Kapitalverwaltungsgesellschaft jederzeit neue Anteile ausgeben. Der Anleger kann folglich grundsätzlich jederzeit neue Fondsanteile erwerben. Die Kapitalverwaltungsgesellschaft hat aber die Möglichkeit, die Ausgabe von Fondsanteilen zeitweise zu beschränken, auszusetzen oder endgültig einzustellen.

Bei offenen Investmentfonds haben die Anleger regelmäßig die Möglichkeit, ihren Fondsanteil gemäß den Regelungen in den Anlagebedingungen zurückzugeben. Der Anleger kann seine Anlage in den Investmentfonds durch Rückgabe der Fondsanteile bei der Kapitalverwaltungsgesellschaft am jeweiligen Rücknahmetag zum jeweiligen offiziellen Rücknahmepreis liquidieren. Werden die Fondsanteile an einer Börse gehandelt, kann der Anleger seine Anteile auch an der Börse verkaufen. Die Kapitalverwaltungsgesellschaft kann jedoch bei Vorliegen außergewöhnlicher Umstände die Rücknahme von Anteilen des Investmentfonds aussetzen, sofern dies unter Berücksichtigung der Interessen der Anleger erforderlich erscheint. In dieser Zeit kann der Anleger seine Anlage in den Investmentfonds nicht durch Rückgabe der Fondsanteile liquidieren. Weiterhin darf die Kapitalverwaltungsgesellschaft während dieser Zeit keine neuen Fondsanteile ausgeben.

Sowohl beim Erwerb als auch bei der Rückgabe bzw. Veräußerung von Fondsanteilen können für den Anleger Kosten anfallen (z.B. Ausgabeaufschlag oder Rücknahmeabschlag). Der Wert eines einzelnen Fondsanteils berechnet sich nach dem Wert des Fondsvermögens geteilt durch die Anzahl der ausgegebenen Fondsanteile. Der Wert des Fondsvermögens wird nach einem vorgegebenen Bewertungsverfahren ermittelt. Für börsengehandelte Investmentfonds steht zudem der Börsenhandel zur Preisfindung zur Verfügung, wobei der Börsenpreis der Fondsanteile von dem von der Kapitalverwaltungsgesellschaft ermittelten Rücknahmepreis abweichen kann.

Die für den Investmentfonds zur Verfügung gestellten wesentlichen Anlegerinformationen, der Verkaufsprospekt und die Anlagebedingungen enthalten Angaben über die Anlagestrategie, die laufenden Kosten (Verwaltungsvergütung, erfolgsabhängige Vergütung, Kosten der Verwahrstelle etc.) und weitere wesentliche Informationen in Bezug auf den Investmentfonds. Informationen über die Anlagetätigkeit des Fonds ergeben sich auch aus den für den Investmentfonds veröffentlichten Halbjahres- und Jahresberichten.

Hinsichtlich des Anlegerkreises wird zwischen Publikumsfonds und Spezialfonds unterschieden. Publikumsfonds sind für alle Anleger zugänglich, während Anteile an Spezialfonds nur von semiprofessionellen und professionellen Anlegern erworben werden dürfen.

Ausländische Fonds unterliegen nicht den gleichen Voraussetzungen wie im Inland aufgelegte Fonds. Ausländische Fonds, die in Deutschland vertrieben werden, bedürfen jedoch einer Vertriebszulassung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

### **Mögliche Auswahlkriterien**

Folgende Kriterien erlauben eine nähere Beschreibung eines Investmentfonds und können bei der Entscheidung bzgl. einer Anlage in einen Fonds hilfreich sein:

### **Anlageklassen des Investmentfonds**

Das Fondsvermögen kann in verschiedene Anlageklassen investiert werden. Aktienfonds investieren das Fondsvermögen vornehmlich in Aktien. Rentenfonds investieren das Fondsvermögen vornehmlich in verzinsliche Wertpapiere mit unterschiedlichen Laufzeiten. Indexfonds, auch Exchange Traded Funds genannt, haben das Ziel, die Wertentwicklung eines bestimmten Index möglichst genau nachzubilden. Dachfonds investieren das Fondsvermögen überwiegend in Anteile anderer offener Investmentfonds. Geldmarktfonds investieren das Fondsvermögen vornehmlich in Tages- und Termingeldern sowie in Geldmarktpapieren und Wertpapieren mit kurzen Restlaufzeiten. Immobilienfonds investieren das Fondsvermögen vornehmlich in Immobilien, Rechte an Immobilien und Beteiligungen an Immobilien-Gesellschaften.

### **Geographische Zusammensetzung**

Investmentfonds können sich bei ihren Investitionen entweder auf bestimmte Länder oder Regionen konzentrieren oder weltweit anlegen.

### **Zeitlicher Anlagehorizont**

Investmentfonds können eine unbegrenzte oder eine feste Laufzeit haben. Sofern die Laufzeit des Investmentfonds begrenzt ist, endet diese zu einem bestimmten Termin. Nach Ende der Laufzeit wird das noch vorhandene Fondsvermögen im Interesse der Anleger verwertet und an diese ausgezahlt.

### **Rückzahlungs- oder Ertragsgarantie**

Die Kapitalverwaltungsgesellschaft kann Investmentfonds mit und ohne Garantie auflegen. Wird eine Garantie gewährt, so kann die Garantie für die Ausschüttungen über eine gewisse Laufzeit gelten oder auf die Rückzahlung des investierten Kapitals oder auf eine bestimmte Wertentwicklung der Fondsanteile gerichtet sein.

### **Ausschüttungsverhalten**

Die Erträge des Fondsvermögens können entweder regelmäßig (z.B. jährlich) ausgeschüttet (ausschüttende Fonds) oder zum Erwerb weiterer Vermögenswerte des Fondsvermögens eingesetzt (thesaurierende Fonds) werden.

### **Währung**

Die Preise der Fondsanteile können auf Euro oder auf eine Fremdwährung lauten.

### **Besondere Arten offener Investmentfonds: Offene Immobilienfonds**

Offene Immobilienfonds investieren die Gelder der Anleger nach dem Grundsatz der Risikomischung in Grundstücke, Gebäude und Bauprojekte. Hinsichtlich der Rückgabe der Fondsanteile besteht bei offenen Immobilienfonds die Besonderheit, dass die Anleger ihre Anteile grundsätzlich mindestens 24 Monate lang halten müssen. Für die Rückgabe der Anteile gilt eine Rückgabefrist von 12 Monaten. Der Wert eines einzelnen Fondsanteils berechnet sich nach dem Wert des Fondsvermögens geteilt durch die Anzahl der ausgegebenen Fondsanteile. Der Wert des Fondsvermögens wird hierbei nach einem vorgegebenen Bewertungs-

verfahren ermittelt. Wesentlich für den Wert des Fondsvermögens sind die ermittelten Immobilienwerte. Diese entsprechen entweder dem Kaufpreis der Immobilie oder werden durch externe Bewerter ermittelt. Die Unabhängigkeit der externen Bewerter soll durch besondere gesetzliche Regelungen sichergestellt werden.

### **Spezielle Risiken einer Anlage in offene Investmentfonds**

#### **Fondsmanagement**

Fällt das Anlageergebnis des Fonds in einem bestimmten Zeitraum sehr positiv aus, hängt dieser Erfolg möglicherweise auch von der Eignung der handelnden Personen und damit den richtigen Entscheidungen des Managements ab. Die personelle Zusammensetzung des Fondsmanagements kann sich jedoch verändern. Neue Entscheidungsträger können dann möglicherweise weniger erfolgreich agieren.

#### **Ausgabe- und Rücknahmekosten**

Ausgabeaufschläge und Kosten für die Verwaltung des Fonds ergeben in der Summe für einen Anleger zunächst höhere Gesamtkosten, als wenn er die im Fonds gehaltenen Vermögensgegenstände direkt erwerben würde. Bei einer kurzen Haltedauer kann daher insbesondere der Erwerb von Fonds mit einem hohen Ausgabeaufschlag teurer sein als der Erwerb ausgabeaufschlagsfreier Fonds. Weiterhin können bei der Rückgabe des Fonds Rücknahmekosten in Form von Rücknahmeabschlägen entstehen. Ein bei Erwerb von Anteilen entrichteter Ausgabeaufschlag bzw. ein bei Veräußerung von Anteilen entrichteter Rücknahmeaufschlag kann, insbesondere bei nur kurzer Anlagedauer, den Erfolg einer Anlage reduzieren oder sogar aufzehren.

#### **Schwankung des Fondsanteilwerts**

Der Fondsanteilwert berechnet sich aus dem Wert des Fondsvermögens, geteilt durch die Anzahl der in den Verkehr gelangten Anteile. Der Wert des Fondsvermögens entspricht dabei der Summe der Marktwerte aller Vermögensgegenstände im Fondsvermögen abzüglich der Summe der Marktwerte aller Verbindlichkeiten des Fondsvermögens. Der Fondsanteilwert ist daher von dem Wert der im Fondsvermögen gehaltenen Vermögensgegenstände und der Höhe der Verbindlichkeiten des Fondsvermögens abhängig. Die im Fondsvermögen gehaltenen Vermögensgegenstände unterliegen Marktrisiken, die zu Wertverlusten führen können.

Bei Immobilien-Sondervermögen entstehen Schwankungen unter anderem durch unterschiedliche Entwicklungen an den Immobilienmärkten. Auch negative Wertentwicklungen sind möglich. Sinkt der Wert dieser Vermögensgegenstände oder steigt der Wert der Verbindlichkeiten so fällt der Fondsanteilwert.

#### **Risiko von negativen Habenzinsen**

Die Kapitalverwaltungsgesellschaft legt liquide Mittel des Fonds bei der Verwahrstelle oder anderen Banken für Rechnung des Fonds an. Für diese Bankguthaben ist teilweise ein Zinssatz vereinbart, der dem European Interbank Offered Rate (Euribor) abzüglich einer bestimmten Marge entspricht. Sinkt der Euribor unter die vereinbarte Marge, so führt dies zu negativen Zinsen auf dem entsprechenden Konto. Abhängig von der Entwicklung der Zinspolitik der Europäischen Zentralbank können sowohl kurz-, mittel- als auch langfristige Bankguthaben eine negative Verzinsung erzielen.

#### **Risiken bei durch den Fonds abgeschlossenen Wertpapier-Darlehensgeschäften**

Gewährt die Kapitalverwaltungsgesellschaft für Rechnung des Fonds ein Darlehen über Wertpapiere, so überträgt sie diese an einen Darlehensnehmer, der nach Beendigung des Geschäfts Wertpapiere in gleicher Art, Menge und Güte zurück überträgt (Wertpapierdarlehen). Die Kapitalverwaltungsgesellschaft hat während der Geschäftsdauer keine Verfügungsmöglichkeit über verliehene Wertpapiere. Verliert das Wertpapier während der Dauer des Geschäfts an Wert und die Kapitalverwaltungsgesellschaft will das Wertpapier insgesamt veräußern, so muss sie das Darlehensgeschäft kündigen und den üblichen Abwicklungszyklus abwarten, wodurch ein Verlustrisiko für den Fonds entstehen kann.

#### **Risiken bei durch den Fonds abgeschlossenen Pensionsgeschäften**

Gibt die Kapitalverwaltungsgesellschaft Wertpapiere des Fonds in Pension, so verkauft sie diese und verpflichtet sich, sie gegen Aufschlag nach Ende der Laufzeit zurückzukaufen. Der zum Laufzeitende vom Verkäufer zu zahlende Rückkaufpreis nebst Aufschlag wird bei Abschluss des Geschäftes festgelegt. Sollten die in Pension gegebenen Wertpapiere während der Geschäftslaufzeit an Wert verlieren und sollte die Kapitalverwaltungsgesellschaft sie zur Begrenzung der Wertverluste veräußern wollen, so kann sie dies nur durch die Ausübung des vorzeitigen Kündigungsrechts tun. Die vorzeitige Kündigung des Geschäfts kann mit finanziellen Einbußen für den Fonds einhergehen. Zudem kann sich herausstellen, dass der zum Laufzeitende zu zahlende Aufschlag höher ist als die Erträge, die die Kapitalverwaltungsgesellschaft durch die Wiederanlage der als Verkaufspreis erhaltenen Barmittel erwirtschaftet hat.

Nimmt die Kapitalverwaltungsgesellschaft Wertpapiere für Rechnung des Fonds in Pension, so kauft sie diese und muss sie am Ende einer Laufzeit wieder verkaufen. Der Rückkaufpreis nebst einem Aufschlag wird bereits bei Geschäftsabschluss festgelegt.

Die in Pension genommenen Wertpapiere dienen als Sicherheiten für die Bereitstellung der Liquidität an den Vertragspartner. Etwaige Wertsteigerungen der Wertpapiere kommen dem Fonds nicht zugute.

### **Risiken im Zusammenhang mit dem Erhalt von Sicherheiten durch den Fonds**

Die Kapitalverwaltungsgesellschaft erhält für Derivatgeschäfte, Wertpapierdarlehens- und Pensionsgeschäfte Sicherheiten. Derivate, verliehene Wertpapiere oder in Pension gegebene Wertpapiere können im Wert steigen. Die erhaltenen Sicherheiten könnten dann nicht mehr ausreichen, um den Lieferungs- bzw. Rückübertragungsanspruch der Kapitalverwaltungsgesellschaft gegenüber dem Kontrahenten in voller Höhe abzudecken.

Die Kapitalverwaltungsgesellschaft kann Barsicherheiten auf Sperrkonten, in Staatsanleihen hoher Qualität oder in Geldmarktfonds mit kurzer Laufzeitstruktur anlegen. Das Kreditinstitut, bei dem die Bankguthaben verwahrt werden, kann jedoch ausfallen. Staatsanleihen und Geldmarktfonds können sich negativ entwickeln. Bei Beendigung des Geschäfts könnten die angelegten Sicherheiten nicht mehr in voller Höhe verfügbar sein, obwohl sie von der Kapitalverwaltungsgesellschaft für den Fonds in der ursprünglich gewährten Höhe wieder zurück gewährt werden müssen. Dann müsste der Fonds die bei den Sicherheiten erlittenen Verluste tragen.

### **Aussetzung der Anteilrücknahme**

Die Kapitalverwaltungsgesellschaft darf die Rücknahme der Anteile zeitweilig aussetzen, sofern außergewöhnliche Umstände vorliegen, die eine Aussetzung unter Berücksichtigung der Interessen der Anleger erforderlich erscheinen lassen. Außergewöhnliche Umstände in diesem Sinne können z.B. wirtschaftliche oder politische Krisen, Rücknahmeverlangen in außergewöhnlichem Umfang sein sowie die Schließung von Börsen oder Märkten, Handelsbeschränkungen oder sonstige Faktoren, die die Ermittlung des Anteilwerts beeinträchtigen. Dadurch besteht das Risiko, dass die Anteile aufgrund beschränkter Rückgabemöglichkeiten eventuell nicht zum vom Anleger gewünschten Zeitpunkt zurückgegeben werden können. Auch im Fall einer Aussetzung der Anteilrücknahme kann der Anteilwert sinken; z. B. wenn die Kapitalverwaltungsgesellschaft gezwungen ist, Vermögensgegenstände während der Aussetzung der Anteilrücknahme unter Verkehrswert zu veräußern. Der Anteilpreis nach Wiederaufnahme der Anteilrücknahme kann niedriger liegen, als derjenige vor Aussetzung der Rücknahme.

Die Kapitalverwaltungsgesellschaft ist zudem verpflichtet, die Rücknahme der Anteile befristet zu verweigern und auszusetzen, wenn bei umfangreichen Rücknahmeverlangen die liquiden Mittel zur Zahlung des Rücknahmepreises und zur Sicherstellung einer ordnungsgemäßen Bewirtschaftung nicht mehr ausreichen oder nicht sogleich zur Verfügung stehen. Das bedeutet, dass Anleger während dieser Zeit ihre Anteile nicht zurückgeben können.

Der Erwerb von Anteilen ist nicht durch eine Höchstanzahlsumme begrenzt. Umfangreiche Rückgabeverlangen können die Liquidität des Fonds beeinträchtigen und eine Aussetzung der Rücknahme der Anteile erfordern. Im Fall einer Aussetzung der Anteilrücknahme kann der Anteilwert sinken; z. B. wenn die Kapitalverwaltungsgesellschaft eines Immobilienfonds gezwungen ist, Immobilien und Immobiliengesellschaften während der Aussetzung der Anteilrücknahme unter Verkehrswert zu veräußern. Eine vorübergehende Aussetzung kann zu einer dauerhaften Aussetzung der Anteilrücknahme und zu einer Auflösung des Fondsvermögens führen, etwa wenn die für die Wiederaufnahme der Anteilrücknahme erforderliche Liquidität durch Veräußerung von Immobilien nicht beschafft werden kann. Eine Auflösung des Fonds kann längere Zeit, ggf. mehrere Jahre in Anspruch nehmen. Für den Anleger besteht daher das Risiko, dass er die von ihm geplante Haltedauer nicht realisieren kann und ihm ggf. wesentliche Teile des investierten Kapitals für unbestimmte Zeit nicht zur Verfügung stehen oder insgesamt verlorengehen.

### **Änderung der Anlagepolitik oder der Anlagebedingungen**

Die Kapitalverwaltungsgesellschaft kann die Anlagebedingungen ändern. Dadurch können auch Rechte des Anlegers betroffen sein. Die Kapitalverwaltungsgesellschaft kann etwa durch eine Änderung der Anlagebedingungen die Anlagepolitik des Fonds ändern oder sie kann die dem Fonds zu belastenden Kosten erhöhen.

### **Auflösung des Fonds**

Der Kapitalverwaltungsgesellschaft steht das Recht zu, die Verwaltung des Fonds zu kündigen. Die Kapitalverwaltungsgesellschaft kann den Fonds nach Kündigung der Verwaltung ganz auflösen. Das Verfügungsrecht über das Fondsvermögen geht nach einer Kündigungsfrist von sechs Monaten auf die Verwahrstelle über. Für den Anleger besteht daher das Risiko, dass er die von ihm geplante Haltedauer nicht realisieren kann. Bei dem Übergang des Fondsvermögens auf die Verwahrstelle können dem Fondsvermögen andere Steuern als deutsche Ertragssteuern belastet werden. Wenn die Fondsanteile nach Beendigung des Liquidationsverfahrens aus dem Depot des Anlegers ausgebucht werden, kann der Anleger mit Ertragssteuern belastet werden.

### **Übertragung aller Vermögensgegenstände des Fonds auf einen anderen Investmentfonds (Verschmelzung)**

Die Kapitalverwaltungsgesellschaft kann sämtliche Vermögensgegenstände des Fonds auf einen anderen Fonds übertragen. Der Anleger kann seine Anteile in diesem Fall kostenlos in Anteile des anderen Fonds, der mit den bisherigen Anlagegrundsätzen

vereinbar ist, umtauschen oder seine Anteile ohne weitere Kosten zurückgeben. Dies gilt gleichermaßen, wenn die Kapitalverwaltungsgesellschaft sämtliche Vermögensgegenstände eines anderen Fonds auf diesen Fonds überträgt. Der Anleger muss daher im Rahmen der Übertragung vorzeitig eine erneute Investitionsentscheidung treffen. Bei einer Rückgabe des Anteils können Ertragssteuern anfallen. Bei einem Umtausch der Anteile in Anteile an einem Fonds mit vergleichbaren Anlagegrundsätzen kann der Anleger mit Steuern belastet werden, etwa wenn der Wert der erhaltenen Anteile höher ist als der Wert der alten Anteile zum Zeitpunkt der Anschaffung.

#### **Übertragung des Fonds auf eine andere Kapitalverwaltungsgesellschaft**

Die Kapitalverwaltungsgesellschaft kann die Verwaltung des Fonds auf eine andere Kapitalverwaltungsgesellschaft übertragen. Der Fonds bleibt dadurch zwar unverändert, ebenso die Stellung des Anlegers. Der Anleger muss aber im Rahmen der Übertragung entscheiden, ob er die neue Kapitalverwaltungsgesellschaft für ebenso geeignet hält wie die bisherige. Wenn er in den Fonds unter neuer Verwaltung nicht investiert bleiben möchte, muss er seine Anteile zurückgeben. Hierbei können Ertragssteuern anfallen.

#### **Risiken im Zusammenhang mit der Investition in Fondsanteile**

Die Risiken der Anteile an anderen Investmentfonds, die für den Fonds erworben werden (sogenannte „Zielfonds“), stehen in engem Zusammenhang mit den Risiken der in diesen Zielfonds enthaltenen Vermögensgegenstände bzw. der von diesen verfolgten Anlagestrategien. Da die Fondsmanager der einzelnen Zielfonds voneinander unabhängig handeln, kann es aber auch vorkommen, dass mehrere Zielfonds gleiche oder einander entgegengesetzte Anlagestrategien verfolgen. Hierdurch können bestehende Risiken kumulieren, und eventuelle Chancen können sich gegeneinander aufheben. Es ist der Kapitalverwaltungsgesellschaft im Regelfall nicht möglich, das Management der Zielfonds zu kontrollieren. Deren Anlageentscheidungen müssen nicht zwingend mit den Annahmen oder Erwartungen der Kapitalverwaltungsgesellschaft übereinstimmen. Der Kapitalverwaltungsgesellschaft wird die aktuelle Zusammensetzung der Zielfonds oftmals nicht zeitnah bekannt sein. Entspricht die Zusammensetzung nicht ihren Annahmen oder Erwartungen, so kann sie gegebenenfalls erst deutlich verzögert reagieren, indem sie Zielfondsanteile zurückgibt.

Offene Investmentfonds, an denen der Fonds Anteile erwirbt, könnten zudem zeitweise die Rücknahme der Anteile aussetzen. Dann ist die Kapitalverwaltungsgesellschaft daran gehindert, die Anteile an dem Zielfonds zu veräußern, indem sie diese gegen Auszahlung des Rücknahmepreises bei der Kapitalverwaltungsgesellschaft oder Verwahrstelle des Zielfonds zurückgibt.

#### **Rentabilität und Erfüllung der Anlageziele des Anlegers**

Es kann nicht garantiert werden, dass der Anleger seinen gewünschten Anlageerfolg erreicht. Der Anteilswert des Fonds kann fallen und zu Verlusten beim Anleger führen. Anleger könnten somit einen niedrigeren als den ursprünglich angelegten Betrag zurück erhalten. Ein bei Erwerb von Anteilen entrichteter Ausgabeaufschlag kann zudem insbesondere bei nur kurzer Anlagedauer den Erfolg einer Anlage reduzieren oder sogar aufzehren.

#### **Spezielle Risiken bei offenen Immobilienfonds**

Die untenstehenden Risiken können die Wertentwicklung des Fondsvermögens bzw. der im Fondsvermögen gehaltenen Vermögensgegenstände beeinträchtigen und sich damit nachteilig auf den Anteilwert und auf das vom Anleger investierte Kapital auswirken.

#### **Wesentliche Risiken aus der Immobilieninvestition, der Beteiligung an Immobilien-Gesellschaften und der Belastung mit einem Erbbaurecht**

Immobilieninvestitionen unterliegen Risiken, die sich auf den Anteilwert durch Veränderungen bei den Erträgen, den Aufwendungen und dem Verkehrswert der Immobilien auswirken können. Dies gilt auch für Investitionen in Immobilien, die von Immobilien-Gesellschaften gehalten werden. Die nachstehend beispielhaft genannten Risiken stellen keine abschließende Aufzählung dar.

Neben der Änderung der allgemeinen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen gibt es speziell im Grundbesitz liegende Risiken, wie Leerstände, Mietrückstände und Mietausfälle, die sich u. a. aus der Veränderung der Standortqualität oder der Mieterbonität ergeben können. Veränderungen der Standortqualität können zur Folge haben, dass der Standort für die gewählte Nutzung nicht mehr geeignet ist. Der Gebäudezustand kann Instandhaltungsaufwendungen erforderlich machen, die nicht immer vorhersehbar sind. Zur Begrenzung dieser Risiken strebt die Gesellschaft eine hohe Drittverwendungsfähigkeit der Immobilien und eine viele Branchen umfassende Mieterstruktur an. Durch laufende Instandhaltung und Modernisierung oder Umstrukturierung der Immobilien soll deren Wettbewerbsfähigkeit erhalten bzw. verbessert werden.

Risiken aus Feuer- und Sturmschäden sowie Elementarschäden (Überschwemmung, Hochwasser, Erdbeben) sind international durch Versicherungen abgesichert, soweit entsprechende Versicherungskapazitäten vorhanden sind und dies wirtschaftlich vertretbar und sachlich geboten ist.

Immobilien, speziell in Ballungsräumen, können möglicherweise einem Kriegs- und Terrorrisiko ausgesetzt sein. Ohne selbst von einem Terrorakt betroffen zu sein, kann eine Immobilie wirtschaftlich entwertet werden, wenn der Immobilienmarkt der betroffenen Gegend nachhaltig beeinträchtigt wird, und die Mietersuche erschwert bzw. unmöglich ist. Auch Terrorismusrisiken werden durch Versicherungen abgesichert, soweit entsprechende Versicherungskapazitäten vorhanden sind und dies wirtschaftlich vertretbar und sachlich geboten ist.

Risiken aus Altlasten (wie Bodenverunreinigungen, Asbest-Einbauten) werden insbesondere beim Erwerb von Immobilien sorgfältig geprüft (gegebenenfalls durch Einholung von entsprechenden Bewertergutachten). Trotz aller Sorgfalt sind Risiken dieser Art jedoch nicht vollständig auszuschließen.

Bei der Projektentwicklung können sich Risiken z. B. durch Änderungen in der Bauleitplanung und Verzögerungen bei der Erteilung der Baugenehmigung ergeben. Baukostenerhöhungen und Fertigstellungsrisiken werden nach Möglichkeit durch entsprechende Regelungen mit den Vertragspartnern und deren sorgfältige Auswahl entgegengewirkt. Auf verbleibende Risiken ist hier jedoch ebenso hinzuweisen wie darauf, dass der Erfolg der Erstvermietung von der Nachfragesituation im Zeitpunkt der Fertigstellung abhängig ist.

Immobilien können mit Baumängeln behaftet sein. Diese Risiken sind auch durch sorgfältige technische Prüfung des Objekts und gegebenenfalls Einholung von Bewertergutachten bereits vor dem Erwerb nicht vollständig auszuschließen.

Beim Erwerb von Immobilien im Ausland sind Risiken, die sich aus der Belegenheit der Immobilien ergeben (z. B. abweichende Rechts- und Steuersysteme, unterschiedliche Interpretationen von Doppelbesteuerungsabkommen, unterschiedliche Auffassungen bei der Ermittlung von Verrechnungspreisen bzw. bei der Einkünfteabgrenzung und Veränderungen der Wechselkurse), zu berücksichtigen. Zudem kann sich die Entwicklung der Rechtsprechung nachteilig oder vorteilhaft auf die Immobilieninvestitionen auswirken. Auch sind bei ausländischen Immobilien das erhöhte Verwaltungsrisiko sowie etwaige technische Erschwernisse, einschließlich des Transferrisikos bei laufenden Erträgen oder Veräußerungserlösen, in Betracht zu ziehen. Bei Geschäften in Fremdwährung bestehen Währungschancen und -risiken.

Bei Veräußerung einer Immobilie können selbst bei Anwendung größter kaufmännischer Sorgfalt Gewährleistungsansprüche des Käufers oder sonstiger Dritter entstehen, für die das Fondsvermögen haftet.

Beim Erwerb von Beteiligungen an Immobilien-Gesellschaften sind Risiken, die sich aus der Gesellschaftsform ergeben, Risiken im Zusammenhang mit dem möglichen Ausfall von Gesellschaftern und Risiken der Änderung der steuerrechtlichen und gesellschaftsrechtlichen Rahmenbedingungen zu berücksichtigen. Dies gilt insbesondere, wenn die Immobilien-Gesellschaften ihren Sitz im Ausland haben. Darüber hinaus ist zu berücksichtigen, dass im Falle des Erwerbs von Beteiligungen an Immobilien-Gesellschaften diese mit nur schwer erkennbaren Verpflichtungen belastet sein können. Schließlich kann es für den Fall der beabsichtigten Veräußerung der Beteiligung an einem ausreichend liquiden Sekundärmarkt fehlen.

Immobilieninvestitionen können fremdfinanziert werden. Dies erfolgt zur Erzielung eines sog. Leverage-Effekts (Steigerung der Eigenkapitalrendite, indem Fremdkapital zu einem Zinssatz unterhalb der Objektrendite aufgenommen wird) und/oder, bei im Ausland belegenen Liegenschaften oder Immobilien-Gesellschaften, zur Währungsabsicherung (Kreditaufnahme in der Fremdwährung des Belegenheitsstaates). Die Darlehenszinsen können steuerlich geltend gemacht werden, sofern die jeweils anwendbaren Steuergesetze dies zulassen. Bei in Anspruch genommener Fremdfinanzierung wirken sich Wertänderungen der Immobilien verstärkt auf das eingesetzte Eigenkapital des Fondsvermögens aus, z. B. würde sich bei einer 50 -prozentigen Kreditfinanzierung die Wirkung eines Minderwertes der Immobilie auf das eingesetzte Fondskapital im Vergleich zu einer vollständigen Eigenkapitalfinanzierung verdoppeln.

Bei Belastung einer Immobilie mit einem Erbbaurecht besteht das Risiko, dass der Erbbauberechtigte seinen Verpflichtungen nicht nachkommt, insbesondere den Erbbauzins nicht zahlt. In diesem und in anderen Fällen kann es zu einem vorzeitigen Heimfall des Erbbaurechts kommen. Die Kapitalverwaltungsgesellschaft muss dann eine andere wirtschaftliche Nutzung der Immobilie anstreben, was im Einzelfall schwierig sein kann. Dies gilt sinngemäß auch für den Heimfall nach Vertragsablauf. Schließlich können die Belastungen der Immobilie mit einem Erbbaurecht die Fungibilität einschränken, d. h. die Immobilie lässt sich möglicherweise nicht so leicht veräußern wie ohne eine derartige Belastung.



### **Wesentliche Risiken aus der Liquiditätsanlage**

Sofern der offene Immobilienfonds im Rahmen seiner Liquiditätsanlagen Wertpapiere, Geldmarktinstrumente oder Investmentfondsanteile hält, ist zu beachten, dass diese Anlagen auch Risiken enthalten.

### **Spezielle Risiken bei offenen alternativen Investmentfonds**

#### **Bewertung**

Die Bewertungen der verschiedenen Anlagen alternativer Fonds können Unsicherheiten und bewertende Bestimmungen enthalten und, wenn solche Bewertungen sich als falsch herausstellen sollten, könnte dies negative Auswirkungen auf den Nettoinventarwert der Anteile haben. Alle Entscheidungen hinsichtlich der Bewertung von Aktiva und Passiva sowie die Bestimmung des Nettoinventarwerts erfolgen unter der Leitung und Aufsicht des jeweiligen alternativen Investmentmanagers. Die Bestimmung des Nettoinventarwerts ist endgültig und bindend und kann sich auf den Betrag der Management Fee und der Performance Fee auswirken.

#### **Schwierigkeit der Beschaffung und Sicherung geeigneter Anlagen**

Die Identifizierung, der Abschluss und die Realisierung attraktiver Anlagen gestalten sich von Zeit zu Zeit ausgesprochen kompetitiv und bergen ein gewisses Maß an Unsicherheit. Die jeweiligen Fonds befinden sich Konkurrenz um Anlagechancen mit anderen Anlagevehikeln wie Einzelanlegern, Finanzinstituten (etwa Hypothekenbanken, Pensionsfonds und Trusts) und sonstigen institutionellen Anlegern, die eventuell über größere finanzielle und personelle Ressourcen als die Fonds, in die investiert wird oder über bessere Beziehung zu Anbietern, Kreditgebern und sonstigen Personen verfügen. Während die AIFM zur Umsetzung der Strategie gut aufgestellt ist, gibt es keine Gewissheit, dass die jeweiligen Fonds in der Lage sein werden, Anlagen zu finden und zu tätigen, die ihrer Ziel-IRR entsprechen oder deren Wert realisierbar ist oder dass er das verfügbare Kapital vollständig investieren kann.

#### **Mangelnde Diversifizierung**

Anleger haben keine Gewissheit, was das Maß an Diversifizierung der Investitionen der jeweiligen Fonds nach geografischen Regionen oder Anlagetypen betrifft. Außerdem bergen Transaktionen, in denen der jeweilige AIFM beabsichtigt, das gesamte oder Teile des investierten Kapitals zu refinanzieren, das Risiko in sich, dass diese Refinanzierung nicht abgeschlossen werden kann, was aufgrund unbeabsichtigt langer Investitionen und/oder einer geringeren Diversifizierung zu erhöhten Risiken für den jeweiligen Fonds führen könnte

#### **Eventualverbindlichkeiten bei Veräußerung von Investitionen**

In Verbindung mit der Veräußerung einer Anlage können Fonds verpflichtet sein, gewisse Zusicherungen betreffend die geschäftliche und finanzielle Lage der Anlage zu machen, die für den Verkauf von Investitionen typisch sind. Auch können Fonds verpflichtet sein, die Käufer einer solchen Investition gegen Verluste insoweit zu entschädigen, als diese Zusicherungen unzutreffend sind. Solche Vereinbarungen können zu Eventualverbindlichkeiten führen, für die der jeweilige AIFM Rückstellungen oder Hinterlegungen bilden kann, um für solche Eventualitäten gerüstet zu sein, oder die letztlich von den Anlegern vor oder nach Beendigung der Laufzeit der Fonds finanziert werden müssen.

#### **Einsatz von Tochtergesellschaften**

Anlagen der jeweiligen Fonds können entweder direkt oder indirekt über Tochtergesellschaften gehalten werden. Vor einer Akquisition wird eine vollständige Due Diligence-Prüfung durchgeführt, doch im Fall von Zweckgesellschaften kann es keine Garantie geben, dass diese Anlagen in Zukunft tatsächlich problemlos verkauft werden können. Während außerdem der Verkauf einer Zweckgesellschaft zu steuerfreien Umsätzen führen kann, strebt der Käufer in diesen Fällen häufig auf dem Verhandlungsweg einen Preisnachlass in Höhe der potenziellen Steuerschuld an, die in der Gesellschaft verbleibt, sollte sie den jeweiligen Vermögenswert in Zukunft verkaufen.

#### **Fehlende Geschäftsführungsbefugnisse**

Anleger nehmen nicht an der Geschäftsführung der Fonds oder der zugrundeliegenden Fondsvermögen teil. Sie haben daher auch keine Möglichkeit, das Tagesgeschäft wie etwa Anlagen und Verkaufsentscheidungen des Fonds zu steuern.

Außer unter ganz bestimmten Umständen, die in den Geschäftsbedingungen beschrieben sein können, liegt es im alleinigen Ermessen der jeweiligen AIFM, wie er Strukturierung, Verhandlung und Kauf, Finanzierung und eventuell Desinvestitionen für den jeweiligen Fonds gestaltet. Daher können Anleger im Allgemeinen die Vorzüge bestimmter Anlagen nicht selbst abschätzen, bevor die Fonds sie tätigen. Anleger können keine Anlageentscheidungen für die Fonds treffen und haben auch nicht die Möglichkeit, bestimmte Vermögenswerte vor der Investition zu evaluieren oder zu genehmigen.

Management-, Finanzierungs-, Leasing- und Verkaufsentscheidungen der Fonds und ihre jeweilige Politik im Hinblick auf bestimmte andere Aktivitäten einschließlich ihrer Ausschüttungs- und Geschäftspolitik werden vom jeweiligen AIFM getroffen. Soweit es durch die rechtliche Dokumentation der Fonds zulässig ist und vorbehaltlich der Zustimmung durch den Verwaltungsrat können diese Richtlinien jeweils nach dem Ermessen der AIFM ohne Stimmrecht der Anleger der Fonds geändert werden. Alle solchen Änderungen könnten den Interessen des Anlegers bezogen auf die Fonds zuwiderlaufen.

### **Absicherungspolitik**

In Bezug auf die Finanzierung bestimmter Anlagen kann die Fonds Hedgingtechniken anwenden, um die Fonds gegen ungünstige Währungs- und/oder Zinsentwicklungen abzusichern. Zwar können solche Transaktionen bestimmte Risiken verringern, doch die Transaktionen selbst bergen ihrerseits möglicherweise andere Risiken in sich. Obwohl die Fonds eventuell von der Anwendung solcher Hedgingmechanismen profitieren, können unerwartete Wechselkurs- oder Zinsänderungen der Gesamt-Performance der Fonds auch schaden.

### **Investitionen gemeinsam mit Drittparteien**

Die Fonds können über Personengesellschaften, Joint Ventures oder sonstige Gesellschaften gemeinsam mit Drittparteien Investitionen tätigen. Unter diesen Umständen halten die Fonds möglicherweise eine nicht beherrschende Beteiligung an gewissen Investitionen. Die Risiken im Zusammenhang mit einer solchen Einbindung Dritter in eine Investition beinhaltet auch die Möglichkeit, dass der dritte Gesellschafter oder Investor finanziell eventuell nicht in der Lage ist, die Investition fortzusetzen, oder dass er einen Ausfall erleidet, was entsprechend ungünstige Auswirkungen auf die Investition hätte, dass er wirtschaftliche oder geschäftliche Interessen oder Ziele verfolgt, die jenen des jeweiligen Fonds nicht entsprechen, oder dass er Maßnahmen trifft, die nicht im Einklang mit der Anlagestrategie des jeweiligen Fonds stehen.

Außerdem können die Fonds unter gewissen Umständen für die Handlungen der dritten Gesellschafter oder Mitinvestoren haften. Gemeinsam mit Drittparteien getätigte Investitionen in Joint Ventures oder sonstigen Gesellschaften können spezielle Gewinnanteile (carried interests) und/oder sonstige Zahlungen an diese Drittparteien oder Mitinvestoren auslösen.

### **Auswirkungen von Änderungen staatlicher Regulierungsbestimmungen und von Gesetzesänderungen**

Staatliche Behörden auf allen Ebenen (einschließlich nationaler und EU-Ebene) sind aktiv in die Verkündung und Durchsetzung von Regulierungsbestimmungen im Hinblick auf Steuern, Flächennutzung, Gebietsaufteilung, Planungseinschränkungen, Umweltschutz und Sicherheit und sonstige Angelegenheiten eingebunden. Der Beschluss und die Durchsetzung solcher Regulierungsbestimmungen könnten die Aufwendungen erhöhen und die Erträge oder Renditen verringern und sich ungünstig auf den Wert des Fondsvermögens auswirken.

Jede Verabschiedung eines Gesetzes und dessen Auslegung sowie die rechtlichen und regulatorischen Regelungen, die für die jeweiligen Fonds und/oder eine Investition in die jeweiligen Fonds gelten, können sich während der Bestehensdauer der Fonds ändern. Auch die Bilanzierungspraxis kann sich ändern, was insbesondere Auswirkungen auf die Art und Weise, wie die Anlagen der Fonds bewertet werden, und/oder auf die Art und Weise, wie Erträge und Kapitalgewinne vom jeweiligen Fonds erfasst und/oder zugeordnet werden, haben kann.

Es besteht auch Unsicherheit hinsichtlich der zukünftigen Kosten von Energie und sonstigen Ressourcen, der Sicherheit der Versorgung mit Energie und mit Ressourcen sowie hinsichtlich des Ausmaßes und Umfangs zunehmender staatlicher Regulierungsbestimmungen und Marktreaktionen, die die Energie- und Ressourcenpreisänderungen oder die Reaktionen auf Probleme mit der Verfügbarkeit oder Marktliquidität dämpfen oder verstärken können.

## **7. Geschlossene Investmentfonds**

### **Allgemeines**

Geschlossene Investmentfonds sind eine Form der langfristigen gemeinschaftlichen Kapitalanlage in Sachwerte. Ebenso wie offene Investmentfonds werden geschlossene Investmentfonds von Kapitalverwaltungsgesellschaften angeboten und verwaltet. Geschlossene Investmentfonds und ihre Verwaltung unterliegen in Deutschland den Regelungen des Kapitalanlagegesetzbuchs. Die Einhaltung dieser Vorschriften wird durch die BaFin überwacht.

Die Beteiligung an einem geschlossenen Investmentfonds erfolgt durch den Erwerb von Anteilen an einer Gesellschaft. Diese hat in der Regel die Rechtsform einer geschlossenen Investmentkommanditgesellschaft. Die Beteiligung des Anlegers erstreckt sich zumeist über einen mehrjährigen Zeitraum.

Die Beteiligung an einem geschlossenen Investmentfonds setzt häufig eine Mindestbeteiligungssumme voraus. Bei dem Erwerb des Anteils an einem geschlossenen Investmentfonds muss der Anleger in der Regel ein Aufgeld (Agio) zahlen. Dieses berechnet sich prozentual zu der Anlagesumme. Mit dem Erwerb eines Anteils an einem geschlossenen Investmentfonds wird der Anleger,

abhängig von der Rechtsform des geschlossenen Investmentfonds, wirtschaftlich, steuerlich und haftungsrechtlich Gesellschafter einer geschlossenen Investmentkommanditgesellschaft oder einer Investmentaktiengesellschaft mit fixem Kapital. Die steuerlichen Auswirkungen einer Kapitalanlage in einen geschlossenen Fonds können für den Anleger eine erhebliche Rolle spielen.

Bei der geschlossenen Investmentkommanditgesellschaft erfolgt die Beteiligung des Anlegers als Kommanditist. Als solcher wird er im Handelsregister eingetragen. Bei der sog. Publikums-Investmentkommanditgesellschaft kann die Beteiligung auch mittelbar über einen Treuhänder erfolgen, der als Kommanditist in das Handelsregister eingetragen wird (Treuhandkommanditist) und die Gesellschafterrechte der Anleger auf Grundlage einer vertraglichen Vereinbarung, des Treuhandvertrags, im eigenen Namen, aber für Rechnung und Gefahr der Anleger ausübt. Der Treuhandkommanditist ist dabei in der Regel an die Weisungen der Anleger gebunden. Im Unterschied zu einer direkten Beteiligung als Kommanditist bleibt der Anleger hierbei weitgehend anonym und wird nicht in das Handelsregister eingetragen.

Geschlossene Investmentfonds investieren vorwiegend in Sachwerte, beispielsweise in Immobilien, Flugzeuge, Schiffe, Container, Anlagen zur Erzeugung erneuerbarer Energien, Wald, Forst- und Agrarland oder Anteile an Unternehmen, die nicht zum Handel an einer Börse zugelassen sind (nachfolgend „Investitionsgüter“). Erträge erzielen geschlossene Fonds durch die laufende Bewirtschaftung einer oder mehrerer Investitionsgüter. Zum Ende der Laufzeit kann ein weiterer Erlös durch den Verkauf der Investitionsgüter erzielt werden. Der wirtschaftliche Erfolg der Anleger hängt im Wesentlichen davon ab, wie erfolgreich die Bewirtschaftung und ggf. der Verkauf dieser Investitionsgüter verläuft. Die Kapitalverwaltungsgesellschaft muss für den Fonds eine Verwahrstelle beauftragen, die bestimmte Kontroll- und Überwachungsfunktionen in Bezug auf das Fondsvermögen wahrnimmt. Dazu zählen die Überprüfung der Eigentumsverhältnisse an den Vermögensgegenständen des Fonds und die Überwachung der Zahlungsströme.

Das von den Anlegern in die Fondsgesellschaft eingezahlte Kapital wird als Eigenkapital der Gesellschaft zum Erwerb der Investitionsgegenstände und die einmaligen Aufwendungen und Vergütungen für die Auflage des Fonds verwendet. Zusätzlich nehmen geschlossene Fonds häufig Fremdkapital auf. Bei geschlossenen Publikumsfonds darf dieses Fremdkapital nicht mehr als 150% des zu Investitionszwecken zur Verfügung stehenden Eigenkapitals einschließlich noch nicht geleisteter verbindlicher Kapitalzinsen betragen.

Anders als bei offenen Investmentfonds stehen bei geschlossenen Investmentfonds der oder die zu erwerbenden Investitionsgegenstände zumindest der Art und Höhe nach in der Regel bereits fest, so dass auch die Höhe des zum Erwerb benötigten Eigenkapitals bereits festgelegt ist. Anleger können dem Fonds daher nur in der sog. Platzierungsphase, in der das benötigte Eigenkapital eingeworben wird, beitreten. Ist das benötigte Eigenkapital vollständig eingeworben, ist regelmäßig keine Beteiligung mehr möglich und der Fonds wird geschlossen. Nach der Schließung des Fonds folgt in der Regel die Bewirtschaftung der Investitionsobjekte. Am Ende der Laufzeit des Fonds werden die Vermögensgegenstände des Fonds veräußert, der Verkaufserlös wird unter Abzug der Verbindlichkeiten unter den Anlegern verteilt und die Fondsgesellschaft liquidiert.

Für geschlossene Publikumsfonds gelten umfassende Bewertungspflichten. Vorgesehen ist sowohl eine Ankaufsbewertung als auch eine laufende Regelbewertung. Die Ankaufsbewertung bezieht sich auf den Erwerb eines konkreten Sachwerts. Dieser ist vor der Investition von mindestens einem externen Bewerter zu bewerten. Der Kaufpreis, der von dem Fonds für den Erwerb des Sachwerts gezahlt wird, darf den im Gutachten des Bewerter ermittelten Wert allenfalls unwesentlich übersteigen. Darüber hinaus findet mindestens einmal im Jahr eine Folgebewertung der Vermögensgegenstände statt.

Während der Anleger bei offenen Investmentfonds seine Anteile grundsätzlich gemäß den Bestimmungen in den Anlagebedingungen zurückgeben kann, können Anteile an geschlossenen Investmentfonds regelmäßig nicht während der Laufzeit des Fonds, d.h. nicht vor Beginn der Liquidations- oder Auslaufphase des Investmentfonds zurückgegeben werden. Der Anleger kann seine Beteiligung an dem geschlossenen Investmentfonds nur liquidieren, indem er sie auf einen Dritten überträgt. Häufig bedarf die Übertragung des Anteils jedoch der Genehmigung der Fondsgesellschaft. Zudem besteht kein regulierter Zweitmarkt für Anteile an geschlossenen Fonds. Die Übertragbarkeit der Anteile auf einen Dritten ist daher nicht sichergestellt und häufig nur mit einem erheblichen Preisabschlag möglich.

Die für den geschlossenen Investmentfonds zur Verfügung gestellten wesentlichen Anlegerinformationen, der Verkaufsprospekt und die Anlagebedingungen enthalten Angaben über die konkrete Ausgestaltung des Fonds, die laufenden Kosten und weitere wesentliche Informationen in Bezug auf den Fonds. Laufende Kosten des Fonds sind u.a. die Vergütung der Kapitalverwaltungsgesellschaft für die Verwaltung des Fonds, Kosten der Verwahrstelle, Kosten für die Verwaltung der Investitionsobjekte, Transaktionskosten beim Erwerb und Verkauf von Vermögensgegenständen, Kosten für externe Bewerter etc. Für den Investmentfonds ist zudem jährlich ein Jahresbericht zu erstellen.

Geschlossene Publikums-Investmentfonds können von allen Anlegern erworben werden. Geschlossene Spezial-Investmentfonds können hingegen nur von professionellen und semiprofessionellen Anlegern erworben werden.

Ausländische geschlossene Fonds unterliegen nicht den gleichen Voraussetzungen wie im Inland aufgelegte Fonds. Ausländische geschlossene Fonds, die in Deutschland vertrieben werden, bedürfen jedoch einer Vertriebszulassung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

### **Anlagemöglichkeiten geschlossener Fonds**

Geschlossene Fonds zeichnen sich in der Regel durch ein begrenztes und klar definiertes Anlagevorhaben aus. Eine nähere Beschreibung der Investitionsziele des Fonds enthalten die Anlagebedingungen des Fonds, die zusammen mit dem Gesellschaftsvertrag, gegebenenfalls dem Treuhandvertrag, den Beitrittsunterlagen und dem Verkaufsprospekt die wesentlichen Dokumente sind.

Geschlossene Infrastrukturfonds beteiligen sich mittelbar über Projektgesellschaften oder unmittelbar in Infrastrukturanlagen. Infrastrukturfonds können sowohl in Projektentwicklungen als auch in fertige Infrastrukturanlagen investieren. Die Anleger partizipieren an den Erträgen aus den Infrastrukturanlagen und/ oder aus dem Verkaufserlösen der Anlagen. Bei Veräußerung der Anlagen wird der Verkaufserlös regelmäßig nach Abzug der Verbindlichkeiten auf die Anleger verteilt.

Geschlossene Immobilienfonds erwerben in der Regel eine oder mehrere Immobilien. Während der Haltedauer der Immobilie partizipieren die Anleger an den Erträgen aus der Bewirtschaftung der Immobilie, bspw. deren Vermietung. Bei Veräußerung der Immobilie wird der Verkaufserlös regelmäßig nach Abzug der Verbindlichkeiten auf die Anleger verteilt.

Bei geschlossenen Erneuerbaren-Energien-Fonds partizipieren Anleger an Erlösen, die aus dem Betrieb von Anlagen zur Gewinnung von Strom, Gas oder Wärme aus erneuerbaren Quellen wie z.B. Sonne, Windkraft, Geothermie, Biogas oder Wasser stammen. Werden die Anlagen veräußert, kann der Anleger je nach Beteiligungsangebot nach Begleichung der Verbindlichkeiten des Fonds am Veräußerungserlös partizipieren.

Private-Equity-Fonds erwerben Beteiligungen an Unternehmen, deren Anteile nicht an der Börse gehandelt werden. Der Anleger partizipiert an den Erträgen aus den Unternehmensbeteiligungen und an dem Veräußerungserlös bei Veräußerung der Beteiligungen, die regelmäßig gegen Ende der Laufzeit des Fonds erfolgt.

### **Spezielle Risiken einer Anlage in geschlossene Investmentfonds**

#### **Unternehmerisches Risiko**

Beteiligungen in geschlossenen Fonds sind ihrem Charakter nach unternehmerische Beteiligungen. Aufgrund der meist geringen Streuung des eingesetzten Kapitals, die mit der Anlage in einen oder wenige Sachwerte einhergeht, hängt die Entwicklung der Beteiligung des Anlegers stark von dem Erfolg der Bewirtschaftung und der Wertentwicklung des oder der Investitionsobjekte ab. Abhängig von der Art des erworbenen Investitionsobjekts kann dessen Wertentwicklung stark von gesamtwirtschaftlichen Entwicklungen oder der Entwicklung eines bestimmten Marktes, abhängen. Auch branchenspezifische und objektbezogene Risiken können die Wertentwicklung eines Investitionsobjekts negativ beeinflussen. Es besteht daher das Risiko, dass die wirtschaftliche Entwicklung der Beteiligung an dem geschlossenen Fonds nicht positiv verläuft. Dadurch kann es beim Anleger zu einem Verlust des eingesetzten Kapitals bis hin zum Totalverlust kommen.

#### **Eingeschränkte Handelbarkeit der Beteiligung**

Die Anteile an geschlossenen Investmentfonds können regelmäßig während der Laufzeit des Fonds nicht zurückgegeben werden. Eine ordentliche Kündigung der Beteiligung an der Fondsgesellschaft ist regelmäßig nicht möglich. Dem Anleger steht nur das gesetzliche Kündigungsrecht aus wichtigem Grund zu. Eine Verfügung über das eingesetzte Kapital ist während der Laufzeit des Fonds daher in der Regel nicht möglich. Der Anleger kann seine Beteiligung an dem geschlossenen Investmentfonds während dessen Laufzeit nur liquidieren, indem er sie an einen Dritten verkauft. Häufig bedarf die Übertragung des Anteils jedoch der Zustimmung der Fondsgesellschaft. Zudem besteht kein mit einer Wertpapierbörse vergleichbarer, regulierter Zweitmarkt für Anteile an geschlossenen Fonds. Es besteht daher das Risiko, dass aufgrund fehlender Zustimmung der Fondsgesellschaft oder fehlender Nachfrage auf Käuferseite ein Verkauf des Anteils nicht gelingt, oder dass ein Verkauf der Anteile aufgrund einer ledig-

lich geringen Nachfrage auf Käuferseite nur zeitlich verzögert und nur mit erheblichen Abschlägen des Kaufpreises zum ursprünglich eingesetzten Kapital möglich ist.

### **Wiederaufleben der Haftung**

Erwirbt der Anleger eine Beteiligung an einer Investmentkommanditgesellschaft, so haftet er als Kommanditist zunächst in Höhe der im Gesellschaftsvertrag vereinbarten Haftsumme persönlich für die Verbindlichkeiten der Fondsgesellschaft. Die persönliche Haftung des Anlegers erlischt jedoch, sobald er seine Einlage (Zeichnungssumme ggf. zuzüglich Ausgabeaufschlag/Agio) in die Fondsgesellschaft eingezahlt hat. Die persönliche Haftung kann zu einem späteren Zeitpunkt bis zur Höhe der vereinbarten Haftsumme wiederaufleben, wenn ein Anleger Auszahlungen erhält, während seine Kapitalbeteiligung durch Verluste der Fondsgesellschaft unter den Betrag der Haftsumme abgemindert ist, oder soweit seine Kapitalbeteiligung durch die Auszahlung unter den Betrag der Haftsumme fällt. Im Fall der Insolvenz der Fondsgesellschaft besteht das Risiko, dass der Anleger die im Wege der Einlagenrückgewähr erhaltenen Auszahlungen wieder an die Fondsgesellschaft zurückzahlen muss.

Erwirbt der Anleger eine Beteiligung an einer Investmentaktiengesellschaft besteht das Risiko des Wiederauflebens der Haftung in dieser Form nicht.

### **Risiko der Fremdfinanzierung**

Geschlossene Fonds nehmen zur Finanzierung der geplanten Investition neben dem Beteiligungskapital regelmäßig Kredite (Fremdkapital) auf. Die Kredite werden in der Regel durch die Investitionsobjekte besichert. Für die Anleger wirkt das zusätzlich eingesetzte Fremdkapital dabei wie eine Art Hebel, der den relativen Einfluss von eintretenden Wertschwankungen auf das investierte Eigenkapital sowohl positiv wie auch negativ verstärkt.

Bei einem Wertverlust des Investitionsobjekts ist der Verlust der Anleger auch abhängig vom Verhältnis von Eigen- und Fremdkapital. Je höher der Anteil der Fremdfinanzierung im Verhältnis zum Eigenkapital ist, desto stärker wirkt sich ein auftretender Wertverlust auf den auf den Anleger entfallenden Verlust des investierten Eigenkapitals aus. Die Fremdfinanzierung erhöht daher das Risiko für den Anleger, höhere Verluste zu erleiden. Sie generiert jedoch in gleichem Maße die Chancen durch höhere relative Gewinne.

Neben dem beschriebenen Hebeleffekt besteht bei einer Fremdfinanzierung das Risiko, dass bei negativer Entwicklung der laufenden Einnahmen des Fonds die aufgenommenen Kredite nicht mehr vertragsgemäß bedient werden oder zurückgeführt werden können. In diesem Fall besteht das Risiko, dass der Kreditgeber die Zwangsverwertung der Investitionsobjekte anordnet. Für den Anleger kann dies zu hohen Verlusten bis hin zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals führen. Werden Anschlussfinanzierungen erforderlich und sollten diese nicht oder nur zu ungünstigeren Konditionen abgeschlossen werden können, kann sich dies ebenfalls negativ auf das Ergebnis des Fonds und die Auszahlungen an die Anleger auswirken.

### **Inflations- und Fremdwährungsrisiko, Länderrisiko**

Auch Sachwerte können einem Inflationsrisiko unterliegen, also dem Risiko, dass der Fonds infolge einer Geldentwertung einen tatsächlichen Wertverlust erleidet. Dies kann sich negativ auf die Auszahlungen an die Anleger auswirken. Sofern ein geschlossener Investmentfonds in ausländischer Währung notiert, seine wesentlichen Erträge im ausländischen Währungsraum erzielt oder aber Einnahmen und Ausgaben bzw. Verbindlichkeiten in unterschiedlichen Währungen erfolgen, kann sich für den Fonds ein Fremdwährungsrisiko ergeben. So können bspw. durch eine Aufwertung des Euro gegenüber ausländischen Währungen die in Euro bewerteten ausländischen Sachwerte an Wert verlieren. Sofern die Fondsgesellschaft im Ausland investiert bzw. wesentliche Zahlungsströme von ausländischen Schuldnern vorgesehen sind, kann sich hieraus zudem ein Länder- und Transferrisiko ergeben. Politische Instabilität, Devisenmangel oder Transferbeschränkungen von Geldzahlungen aus dem Ausland können erhebliche Auswirkungen auf die Entwicklung des Fonds haben.

### **Risiko durch Ausfall von Vertragspartnern**

Im Rahmen der Konzeption, des Vertriebs sowie der Verwaltung geht die Fondsgesellschaft Verträge mit Dienstleistern ein. Es besteht das Risiko, dass sich die Vertragspartner nicht vertragsgemäß verhalten und ihren Pflichten nicht oder nicht ausreichend nachkommen. Dies kann insbesondere der Fall sein, wenn sich die Bonität der Vertragspartner verschlechtert. Der Ausfall von Vertragspartnern kann zu Verzögerungen im Betrieb und zu höheren Aufwendungen sowie verringerten Einnahmen führen, die sich negativ auf die Auszahlungen an die Anleger auswirken. Auch besteht das Risiko, dass der Nutzer des Investitionsobjekts nicht in der Lage ist, seine Zahlungspflichten zu erfüllen. Dies kann zu Einnahmen und Wertverlusten des Fonds führen. Für den Anleger besteht in diesem Fall das Risiko eines Totalverlusts des eingesetzten Kapitals.

### **Risiko durch Veränderung der rechtlichen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen**

Es besteht das Risiko, dass sich die rechtlichen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen, unter denen der Fonds aufgelegt wurde, während der in der Regel mehrjährigen Laufzeit des Fonds nachteilig verändern. Das gilt auch für potenzielle steuerliche Risiken. Dies kann sich negativ auf die Erträge des Fonds auswirken und zu geringeren Auszahlungen an die Anleger führen.

### **Insolvenz der Fondsgesellschaft**

Als Gesellschafter tragen die Anleger das Risiko der Insolvenz der Fondsgesellschaft. Ihre Ansprüche gegenüber der Fondsgesellschaft sind in der Insolvenz gegenüber den Forderungen anderer Gläubiger der Fondsgesellschaft nachrangig. Die gesetzlichen Regelungen zu Einlagensicherung finden bei einer Anlage in einen geschlossenen Fonds keine Anwendung. Verluste des eingesetzten Kapitals sind allein vom Anleger zu tragen.

### **Schlüsselpersonenrisiko**

Die erfolgreiche Veranlagung und Veräußerung des Fondsvermögens hängt teilweise von den Fähigkeiten und den Anlageempfehlungen des Anlageberaters/ AIFM ab. Die Anleger selbst treffen keine Entscheidungen über den Erwerb, die Veräußerung oder anderweitige Realisierung einer Anlage oder, mit Ausnahme bestimmter Situationen, auch keine sonstigen Entscheidungen über Geschäft und Tätigkeit des Fonds.

Es existiert keine Gewissheit, dass die Experten des Anlageberaters/ AIFM während der gesamten Bestehensdauer des jeweiligen Fonds beim Anlageberater/ AIFM verbleiben werden. Der Verlust von wichtigen Mitarbeitern könnte erheblich nachteilige Auswirkungen auf die potenzielle Performance des jeweiligen Fonds haben. Wenngleich Anlageberater/ AIFM regelmäßig erfahrene Teams qualifizierter Fachkräfte beschäftigt, wird die Funktion der wichtigen Mitarbeiter in Zukunft über den Erfolg der jeweiligen Fonds entscheiden, und Todesfälle, Berufsunfähigkeit oder mangelnde Verfügbarkeit von wichtigen Mitarbeitern aus welchen Gründen auch immer kann die Performance der jeweiligen Fonds beeinträchtigen.

### **Risiko von Verschuldung**

Alternative Investmentfonds können durch die Aufnahme von Krediten auch auf Ebene von Tochtergesellschaften oder Infrastrukturgesellschaften im Zusammenhang mit seinen Anlagen eine Hebelwirkung erzielen. Alternative Investmentfonds können Garantien oder andere angemessene Sicherheiten für Tochtergesellschaften oder Infrastrukturgesellschaften gewähren, um eine solche Verschuldung zu erreichen. Zwar kann die Verwendung von Verschuldung die Erträge verbessern und die Anzahl der Anlagen, die getätigt werden können, erhöhen, jedoch kann sich auch das Risiko eines Verlustes erheblich erhöhen. Die Verwendung von Verschuldung auf Ebene einer Tochtergesellschaft oder Infrastrukturgesellschaft führt beim alternativen Investmentfonds zu den Risiken, die üblicherweise im Zusammenhang mit einer Fremdfinanzierung stehen, einschließlich des Risikos, dass der Cashflow oder der Tochtergesellschaft nicht ausreichend ist, um die erforderlichen Zahlungen des Prinzipals und die Zinsen zu leisten, des Risikos, dass Verschuldung bezüglich der Immobilien nicht refinanziert werden kann und das Risiko, dass die Bedingungen einer solchen Refinanzierung nicht so günstig sind, wie die Bedingungen der bestehenden Verschuldung. Eine solche Verschuldung kann zu variablen Zinssätzen verzinst sein. Variable Zinssätze führen zu höheren Schuldendienstverpflichtungen, wenn Marktzinssätze steigen, was sich nachteilig auf die Tochtergesellschaften oder Infrastrukturgesellschaften (und mittelbar auf den investierenden alternativen Investmentfonds) auswirken würde. Alternative Investmentfonds oder Tochtergesellschaften können Rechtsgeschäfte vornehmen, um ihr Risiko bezüglich steigender Zinssätze zu beschränken, wie es für angemessen und kosteneffizient gehalten wird, wobei Rechtsgeschäfte sie dem Risiko aussetzen können, dass die Vertragspartner solcher Rechtsgeschäfte ihre Pflichten nicht erfüllen können und der alternative Investmentfonds (oder eine Tochtergesellschaft oder Infrastrukturgesellschaft) dadurch die erwarteten Vorteile daraus verlieren könnte, was zu den negativen Auswirkungen im Zusammenhang mit Steigerungen der Marktzinssätze führen würde.

### **Spezielle Risiken bei geschlossenen alternativen Investmentfonds**

Diesen speziellen Risiken entsprechen denen der offenen alternativen Investmentfonds. Insofern wird auf diese Ausführungen verwiesen.

## **8. Edelmetalle und Rohstoffe**

In Rohstoffe, also physische Güter, kann direkt und indirekt investiert werden. Rohstoffe werden eingeteilt in die vier Hauptkategorien: Edelmetalle (z.B. Gold, Palladium und Platin), Industriemetalle (z.B. Aluminium, Kupfer), Energie (z.B. Elektrizität, Öl und Gas), Agrarrohstoffe (z.B. Weizen und Mais). Der Begriff „Rohstoffe“ umfasst gewöhnlich auch Waren. Rohstoffe werden an spezialisierten Börsen oder direkt zwischen Marktteilnehmern außerbörslich gehandelt. Dies geschieht vielfach mittels weitgehend standardisierter Terminkontrakte.

Edelmetalle – Gold, Silber, Platin und Palladium sind die wichtigsten Edelmetalle. Bei der Nachfrage nach Edelmetallen unterscheidet man zwischen der physischen Nachfrage (Industrie und Schmuckbranche) und der Nachfrage zwecks Kapitalanlage

(Anlegernachfrage). Die physische Nachfrage hängt vor allem vom Wirtschaftswachstum ab, während die Anlegernachfrage hauptsächlich von Zinsentwicklungen, den Währungsbewegungen (hauptsächlich des US-Dollars aufgrund der grossen Handelsvolumen in USD) und dem Inflationsniveau bestimmt wird. Ausserdem gilt Gold als attraktive Anlage in Zeiten unsicherer Märkte, wobei hier erwähnt werden muss, dass auch Gold in Zeiten von Entschuldungsdruck keinen umfassenden Schutz bietet.

### **Spezielle Risiken von Investitionen in Rohstoffe und Edelmetalle**

#### **Wertschwankungen**

Rohstoffanlagen können großen Wertschwankungen unterliegen. Es ist ein Gegenparteirisiko bei gewissen Anlageformen möglich. Die Preise von Rohstoffen reagieren auf Zinsveränderungen und Bewegungen der Devisenmärkte. Anlagen in Futures-Kontrakte oder OTC-Derivate können zu höheren Sicherheitsleistungen («Margin Call») führen, wenn das Derivat eine ungünstige Wertentwicklung aufweist. Die physische Lieferung von Rohstoffen kann zu hohen Kosten führen.

#### **Mangelnde Transparenz**

Eine mangelnde Transparenz kann in gewissen Rohstoffmärkte ein Problem darstellen und die Analyse erschweren.

#### **Geringe Marktliquidität/Spekulative Marktteilnehmer**

Bei Rohstoffmärkten mit geringer Liquidität kann spekulatives Handeln bereits weniger Marktteilnehmer zu starken Kursbewegungen führen, die auf die Kursentwicklung von Derivaten mit diesem Basiswert zurückwirken. Die Liquidität kann in extremen Marktsituationen sehr eingeschränkt sein.

#### **Kartelle und Regulierung**

Rohstoff-Produzenten sind meistens in Organisationen oder Kartellen organisiert. Diese regulieren über das Angebot die Preise auf den Rohstoffmärkten. Auch Aufsichtsbehörden können durch Regel-Änderungen einen Einfluss auf die Preisbildung ausüben. Hinzu kommen politische Regulierungen wie z. B. Verstaatlichung oder Ausfuhrbeschränkungen.

#### **Risiken durch natürliche Ereignisse sowie Zyklen**

Wetter und Naturkatastrophen können zu einer Veränderung der Angebotssituation auf Rohstoffmärkten führen. Ferner unterliegen insbesondere landwirtschaftliche Rohstoffe jahreszeitlichen Zyklen von Angebot und Nachfrage.

#### **Politische Risiken**

Starke Preisschwankungen des Basiswertes können auch durch Embargo, Kriege, Revolutionen etc. entstehen.

#### **Inflation**

Die Erhöhung der Güterpreise (Inflation) kann zu einem Nachfragerückgang bei den Verbrauchern besonders z. B. bei Erdöl, führen. Ursachen können sein die Ausweitung der Geldmenge durch Zentralbanken (Zinssenkungen), die sinkende Umlaufgeschwindigkeit des Geldes (sinkende Nachfrage nach Gütern, Dienstleistungen, Krediten) oder die sinkende Produktion als Folge realwirtschaftlicher Störungen.

#### **Deflation**

Der signifikante, anhaltende Rückgang des Preisniveaus von Gütern und Dienstleistungen (Deflation) kann Folge sein von Konsum- und Investitionszurückhaltung, Reduktion von Staatsausgaben, außenwirtschaftlichen Entwicklungen (Weltwirtschaftskrise), Währungsaufwertungen oder restriktiver Geldpolitik (signifikante Steigerung des Zinssatzes). Hier kann es ebenfalls zu sinkender Nachfrage nach Rohstoffen kommen. Hingegen können z. B. Edelmetalle eine steigende Nachfrage erleben.

## **9. Investitionen in Immobilien**

Auf die Instrumente der indirekten Immobilieninvestition wurde unter Punkt B. 6. („offenen Immobilienfonds“) hingewiesen. Neben indirekten Investitionen gibt es die Möglichkeiten des direkten Immobilieninvestments.

Aufgrund ihrer Wertstabilität sind direkte Investments in Immobilien im Allgemeinen eine beliebte Kapitalanlage. Sie werden nicht direkt an der Börse gehandelt, es wird kein täglicher Rücknahmepreis ausgewiesen, kein Immobilienbesitzer muss mit solch hohen Wertschwankungen wie bei Aktien und anderen Wertpapieren rechnen. Aus diesen Gründen eignen sich Immobilien hervorragend zur Altersvorsorge.

Durch Mieterträge oder die Beleihung des eigenen Immobilienvermögens entsteht im Alter ein willkommenes Zusatzeinkommen. Hinzu kommt, dass sich Immobilieninvestitionen gut zur Diversifikation des Vermögens eignen. Mit Immobilienanlagen sind häufiges Umschichten und damit einhergehende Rentabilitätsverluste wie in Wertpapierdepots von vornherein ausgeschlossen, es kann über viele Jahre mit einer stabilen Immobilienrendite gerechnet werden.

Direktinvestition in Immobilien enthalten – wie alle Investitionen – Chancen und Risiken. Der Kauf einer Immobilie kann eine sehr rentable Investitionsentscheidung sein, wenn sich der Standort auf Dauer bewährt. Dafür sind insbesondere Lage, Kaufpreis, Bausubstanz, Vermietbarkeit, Verkehrsanbindung, örtliche und regionale Wirtschaftskraft und Zukunftspotentiale, Wirtschaftsstruktur usw. entscheidend.

### **Spezielle Risiken von direkten Immobilienanlagen**

#### **Informationsrisiko**

Immobilienmärkte sind oft intransparent und setzen genaue Kenntnisse lokaler Gegebenheiten voraus. Ferner sind baufachliche Kenntnisse, Betreiberwissen und spezielles Know-how notwendig. Hier kann es zu erheblichen Fehleinschätzungen der Wertentwicklung der Anlage kommen.

#### **Konzentrationsrisiko**

Bei einem direkten Investment ist aufgrund der Höhe der Summe, die in einer einzigen Anlage gebunden ist, keine Diversifikation möglich. Mit gleichem Anlagebetrag kann bei indirekter Anlage in Immobilien oder mit nicht alternativen Anlageformen eine breitere Streuung und damit eine größere Risikominderung realisiert werden.

#### **Zinsrisiko**

Immobilien reagieren ähnlich wie Anleihen, niedrige Zinsen vergünstigen Hypotheken und ermöglichen überdurchschnittliche Erträge, höhere Zinsen schmälern diese.

#### **Kapitalbedarf**

Eine direkte Anlage in Bürogebäude, Einzelhandelsimmobilien, Industrieimmobilien, Wohn- oder Spezialimmobilien (z. B. Krankenhäuser, Hotels, Logistik-Immobilien etc.) bedeutet den Kauf einer solchen und erfordert damit mehr Kapital als eine indirekte Anlage z. B. mittels Immobilienfonds. Gleichzeitig ist das Risiko in Sinne des möglichen Maximalverlustes höher als bei einer indirekten Anlage, allein schon, weil bei börsengehandelten Immobilienfonds bei einer negativen Wertentwicklung ein Ausstieg jederzeit möglich ist.

#### **Wertentwicklung**

Eine Immobilie stellt eine langfristige Anlageform dar. Dennoch ist der Verkauf der Immobilie rechtlich jederzeit möglich. Den Verkaufspreis bestimmen die zum Veräußerungszeitpunkt herrschenden Marktverhältnisse. Es besteht das Risiko, dass bei einem Verkauf zu einem ungünstigen Zeitpunkt Verluste entstehen oder die Käufersuche längere Zeit andauert. Der Wert der Immobilie kann daher eventuell nicht kurzfristig in Barmittel umgesetzt werden. Zusätzlich kann ein Verkaufsdruck zu erheblichen Preisreduzierungen führen.

#### **Mieteinnahmen**

Wie sich die Mieten zukünftig entwickeln, hängt von einer Reihe unterschiedlichster Faktoren ab und kann daher nicht garantiert werden. Über die Dauer des Investitionszeitraumes sind die Mietsteigerungen schwer abzuschätzen. Unvorhersehbare Entwicklungen, wie z.B. gesetzliche Änderungen, gewandelte Ansprüche der Mieter oder strukturelle Veränderungen eines Wirtschaftsraumes, können die Mieteinnahmen positiv oder negativ beeinflussen.



### **Mietgarantie**

Die Werthaltigkeit einer Mietgarantie hängt stets von der Bonität des Mietgarantiegebers ab, die ggf. vor dem Immobilienerwerb gesondert geprüft werden muss. Die tatsächlich erzielte Miete nach Ablauf der Garantiefrist wird vom Markt bestimmt. Sie kann deshalb höher oder niedriger als die Garantiemiete sein.

### **Instandhaltungs- und Renovierungskosten**

Zur Abdeckung von Renovierungs- oder Instandhaltungsmaßnahmen usw. wird in der Regel eine Instandhaltungsrücklage gebildet. Die Höhe der Instandhaltungsrücklage kann aber gegebenenfalls nicht ausreichen, um die erfahrungsgemäß nach 10 bis 20 Jahren anfallenden höheren Instandhaltungskosten zu bezahlen. Dadurch können zusätzliche Umlagen der Eigentümergemeinschaft erforderlich sein. Beim Erwerb einer Eigentumswohnung aus zweiter Hand sind neben einer intensiven Besichtigung der Wohnung und der Gemeinschaftsanlagen auch die Protokolle der letzten Eigentümerversammlungen zu prüfen, aus denen die beschlossenen oder bevorstehenden Maßnahmen ersichtlich sind.

### **Fremdfinanzierungskosten**

Wird der Kauf einer Immobilie Fremdkapital benötigt, stellt dies ein Risiko dar. Der Preis der Immobilie darf im Vergleich zu den Mieterträgen nicht zu hoch sein, jeder zusätzliche Euro an Eigenkapital senkt die Verschuldung des Investors. Der Kredit sollte spätestens im Rentenalter abgezahlt sein. Auf dem Weg dahin können Mieten ausfallen, Vermögenspreise sinken, Steuervorteile gestrichen oder neue Immobiliensteuern erhoben werden.

### **Mangelnde Liquidität**

Direkte Immobilienanlagen sind nicht schnell liquidierbar. Gerät der Immobilienmarkt durch Überkapazitäten und Preisverfall unter Druck, kann das Objekt unverkäuflich sein. Das gleiche trifft zu, wenn es infolge einer wenig zukunftssträchtigen Lage keine Nachfrage gibt.

## E. INFORMATIONEN ÜBER KOSTEN UND NEBENKOSTEN

Nachfolgend informieren wir Sie über die im Zusammenhang mit einer Dienstleistung der FCM anfallenden Kosten und Nebenkosten.

### I. Preise

Die FCM sowie TL berechnen ihren Kunden für ihre Dienstleistungen eine Vergütung. Diese setzt sich aus einer Kombination aus Gebühren, Provisionen und Fremdkosten zusammen, deren Höhe von Art und Umfang der erbrachten Dienstleistung abhängt. Die aktuellen Preise für die Dienstleistungen der FCM sowie der TL, eine Veranschaulichung der Auswirkungen der Kosten auf die Rendite der Anlage und Details zu den Zahlungsmodalitäten entnehmen Sie dem nachfolgenden ex-ante Kostenausweis bzw. den jeweiligen Verträgen, dem Vermögensverwaltungsvertrag und dem Anlagevermittlungsvertrag.

## 1. Exemplarische Kosteninformation einer Vermögensverwaltung mit der Anlagestrategie Liquidität PLUS

### I. Grunddaten

Wertpapierdienstleistung	Vermögensverwaltung	Einmalige Einrichtungsgebühr der Vermögensverwaltung (bis zu)	1,25%
Anlagestrategie	Liquidität PLUS	Vermögensverwaltungshonorar (fix)	1,20%
Depotbank:	Musterdepotbank	Vermögensverwaltungshonorar (fix) inkl. MwSt	1,43%
Angenommener Anlagebetrag in EUR:	100.000,00	Erfolgsabhängige Vergütung (variabel)	0,00%
Angenommene Haltedauer in Jahren:	2	Erfolgsabhängige Vergütung (variabel) inkl. MwSt	0,00%
geschätzte jährliche Wertentwicklung vor Kosten	3,99%	Konditionen der Depotbank – All-in-Fee-Gebühr in % (inkl. MwSt)	0,15%

### II. Aufstellung der Kosten

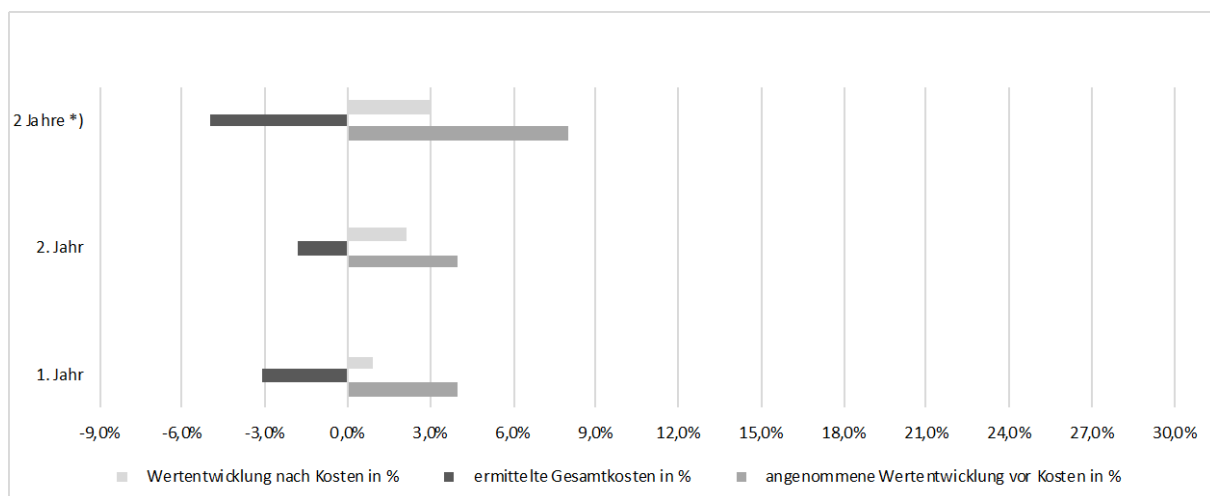
	1. Jahr		2. Jahr		über Anlagehorizont 2 J.	
	EUR	%	EUR	%	EUR	%
<b>1) Dienstleistungskosten</b>						
Einmalige Einrichtungsrichtungsgebühr Vermögensverwaltung (bis zu)	1.250,00	1,25%	0,00	0,00%	1.250,00	1,25%
Vermögensverwaltungshonorar (fix)	1.430,00	1,43%	1.430,00	1,43%	2.860,00	2,86%
Erfolgsabhängige Vergütung (variabel)	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
All-in-Fee-Gebühr der Depotbank	150,00	0,15%	150,00	0,15%	300,00	0,30%
<b>Summe der Dienstleistungskosten</b>	<b>2.830,00</b>	<b>2,83%</b>	<b>1.580,00</b>	<b>1,58%</b>	<b>4.410,00</b>	<b>4,41%</b>
<b>2) Produktkosten</b>						
einmalige Kosten Geldmarktanlagen (1)	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
laufende Kosten Geldmarktanlagen (1)	40,00	0,04%	40,00	0,04%	80,00	0,08%
einmalige Kosten Anleihen (2)	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
laufende Kosten Anleihen (2)	240,00	0,24%	240,00	0,24%	480,00	0,48%
Transaktionskosten	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
Nebenkosten	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
<b>Summe der Produktkosten</b>	<b>280,00</b>	<b>0,28%</b>	<b>280,00</b>	<b>0,28%</b>	<b>560,00</b>	<b>0,56%</b>
<b>3) Gesamtkosten</b>	<b>3.110,00</b>	<b>3,11%</b>	<b>1.860,00</b>	<b>1,86%</b>	<b>4.970,00</b>	<b>4,97%</b>
<b>4) Auswirkung der Kosten auf die Rendite</b>	<b>-3.110,00</b>	<b>-3,11%</b>	<b>-1.860,00</b>	<b>-1,86%</b>	<b>-4.970,00</b>	<b>-4,97%</b>
(1) Geschätzter Anteil von Geldmarktanlagen am Gesamtdepot:						20,00%
geschätzte Höhe der laufenden Kosten:	0,20%					
geschätzte Höhe der einmaligen Kosten:	0,00%					
(2) Geschätzter Anteil von Anleihen am Gesamtdepot:						80,00%
geschätzte Höhe der laufenden Kosten:	0,30%					
geschätzte Höhe der einmaligen Kosten:	0,00%					
<b>Bitte beachten Sie die Erläuterungen und Hinweise in Nummer 5</b>					<b>Gesamt</b>	<b>100,00%</b>

### III. Darstellung der Auswirkung der Kosten auf die Rendite

	Ende des 1. Jahres	Ende des 2. Jahres	Ende des Anlage-
--	--------------------	--------------------	------------------

			horizonts 2 J.*)	
angenommene Wertentwicklung vor Kosten in %	3,99%	3,99%	7,98%	
ermittelte Gesamtkosten in %	-3,11%	-1,86%	-4,97%	
Wertentwicklung nach Kosten in %	0,88%	2,13%	3,01%	

\*) ohne Zinseszinsseffekt



## 2. Exemplarische Kosteninformation einer Vermögensverwaltung mit der Anlagestrategie Stabilität PLUS

### I. Grunddaten

Wertpapierdienstleistung	Vermögensverwaltung	Einmalige Einrichtungsgebühr der Vermögensverwaltung (bis zu)	3,00%
Anlagestrategie	Stabilität PLUS	Vermögensverwaltungshonorar (fix)	1,60%
Depotbank:	Musterdepotbank	Vermögensverwaltungshonorar (fix) inkl. MwSt.	1,90%
Angenommener Anlagebetrag in EUR:	100.000,00	Erfolgsabhängige Vergütung (variabel)	0,21%
Angenommene Haltedauer in Jahren:	2	Erfolgsabhängige Vergütung (variabel) inkl. MwSt.	0,25%
geschätzte jährliche Wertentwicklung vor Kosten	8,81%	Konditionen der Depotbank – All-in-Fee-Gebühr in % (inkl. MwSt.)	0,15%

### II. Aufstellung der Kosten

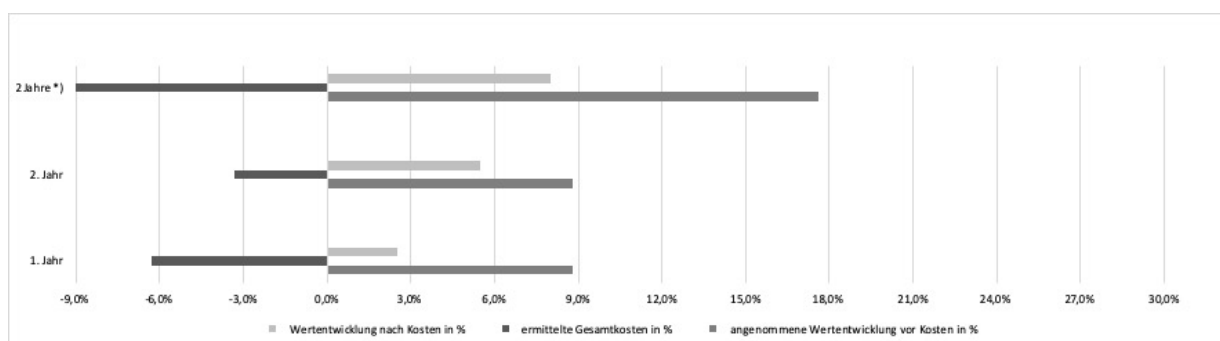
	1. Jahr		2. Jahr		über Anlagehorizont 2 Jahre	
	EUR	%	EUR	%	EUR	%
<b>1) Dienstleistungskosten</b>						
Einmalige Einrichtungsrichtungsgeld	3.000,00	3,00%	0,00	0,00%	3.000,00	3,00%
Vermögensverwaltung (bis zu)						
Vermögensverwaltungshonorar (fix)	1.900,00	1,90%	1.900,00	1,90%	3.800,00	3,80%
Erfolgsabhängige Vergütung (variabel)	250,00	0,25%	250,00	0,25%	500,00	0,50%
All-in-Fee-Gebühr der Depotbank	150,00	0,15%	150,00	0,15%	300,00	0,30%
<b>Summe der Dienstleistungskosten</b>	<b>5.300,00</b>	<b>5,30%</b>	<b>2.300,00</b>	<b>2,30%</b>	<b>7.600,00</b>	<b>7,60%</b>
<b>2) Produktkosten</b>						
einmalige Kosten Geldmarktanlagen (1)	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
laufende Kosten Geldmarktanlagen (1)	20,00	0,02%	20,00	0,02%	40,00	0,04%
einmalige Kosten Anleihen (2)	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
laufende Kosten Anleihen (2)	150,00	0,15%	150,00	0,15%	300,00	0,30%
einmalige Kosten Investmentfonds (5)	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
laufende Kosten Investmentfonds (5)	630,00	0,63%	630,00	0,63%	1.260,00	1,26%
einmalige Kosten Immobilieninvestitionen (8)	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
laufende Kosten Immobilieninvestitionen (8)	210,00	0,21%	210,00	0,21%	420,00	0,42%
<b>Summe der Produktkosten</b>	<b>1.010,00</b>	<b>1,01%</b>	<b>1.010,00</b>	<b>1,01%</b>	<b>2.020,00</b>	<b>2,02%</b>
<b>3) Gesamtkosten</b>	<b>6.310,00</b>	<b>6,31%</b>	<b>3.310,00</b>	<b>3,31%</b>	<b>9.620,00</b>	<b>9,62%</b>
<b>4) Auswirkung der Kosten auf die Rendite</b>	<b>-6.310,00</b>	<b>-6,31%</b>	<b>-3.310,00</b>	<b>-3,31%</b>	<b>-9.620,00</b>	<b>-9,62%</b>
(1) Geschätzter Anteil von Geldmarktanlagen am Gesamtdepot:						10,00%
geschätzte Höhe der laufenden Kosten:	0,20%					
geschätzte Höhe der einmaligen Kosten:	0,00%					
(2) Geschätzter Anteil von Anleihen am Gesamtdepot:						50,00%
geschätzte Höhe der laufenden Kosten:	0,30%					
geschätzte Höhe der einmaligen Kosten:	0,00%					
(5) Geschätzter Anteil von offenen Investmentfonds am Gesamtdepot:						30,00%
geschätzte Höhe der laufenden Kosten:	2,10%					
geschätzte Höhe der einmaligen Kosten:	0,00%					
(8) Geschätzter Anteil von Immobilieninvestitionen am Gesamtdepot:						10,00%

geschätzte Höhe der laufenden Kosten:	2,10%
geschätzte Höhe der einmaligen Kosten:	0,00%
<b>Bitte beachten Sie die Erläuterungen und Hinweise in Nummer 5</b>	<b>Gesamt 100,00%</b>

### III. Darstellung der Auswirkung der Kosten auf die Rendite

	Ende des 1. Jahres	Ende des 2. Jahres	Ende des Anlagehorizonts 2 Jahre*)
angenommene Wertentwicklung vor Kosten in %	8,81%	8,81%	17,62%
ermittelte Gesamtkosten in %	-6,31%	-3,31%	-9,62%
Wertentwicklung nach Kosten in %	2,50%	5,50%	8,00%

\*) ohne Zinseszinsseffekt



### 3. Exemplarische Kosteninformation einer Vermögensverwaltung mit der Anlagestrategie Ertrag PLUS

#### I. Grunddaten

Wertpapierdienstleistung	Vermögensverwaltung	Einmalige Einrichtungsgebühr der Vermögensverwaltung (bis zu)	5,00%
Anlagestrategie	Ertrag PLUS	Vermögensverwaltungshonorar (fix)	1,80%
Depotbank:	Musterdepotbank	Vermögensverwaltungshonorar (fix) inkl. MwSt	2,14%
Angenommener Anlagebetrag in EUR:	100.000,00	Erfolgsabhängige Vergütung (variabel)	0,74%
Angenommene Haltedauer in Jahren:	5	Erfolgsabhängige Vergütung (variabel) inkl. MwSt	0,88%
geschätzte jährliche Wertentwicklung vor Kosten	12,04%	Konditionen der Depotbank - All-in-Fee-Gebühr in % (inkl. MwSt)	0,15%

#### II. Aufstellung der Kosten

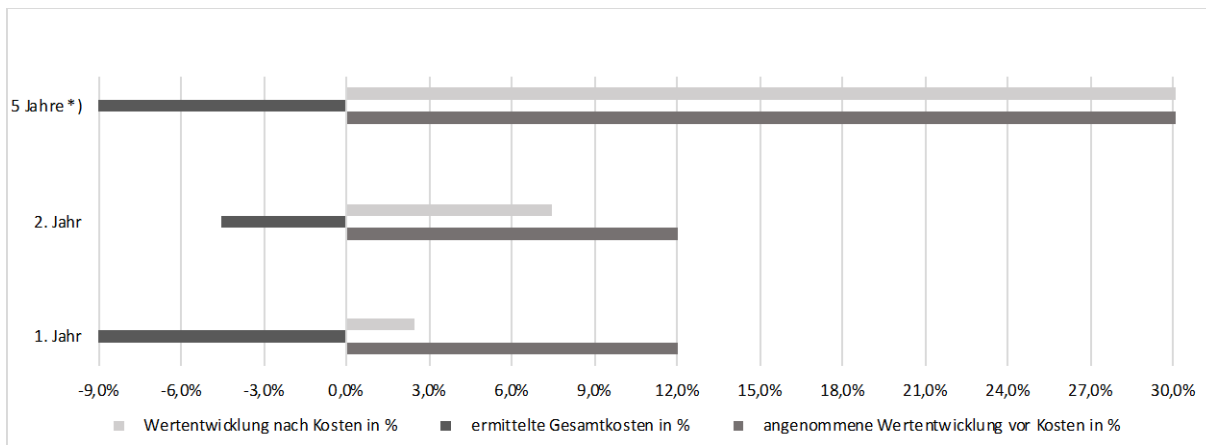
	1. Jahr		2. Jahr		über Anlagehorizont 5 J.	
	EUR	%	EUR	%	EUR	%
<b>1) Dienstleistungskosten</b>						
Einrichtungsrichtungsgebühr Vermögensverwaltung (bis zu)	5.000,00	5,00%	0,00	0,00%	5.000,00	5,00%
Vermögensverwaltungshonorar (fix)	2.140,00	2,14%	2.140,00	2,14%	10.700,00	10,70%
Erfolgsabhängige Vergütung (variabel)	880,00	0,88%	880,00	0,88%	4.400,00	4,40%
All-in-Fee-Gebühr der Depotbank	150,00	0,15%	150,00	0,15%	750,00	0,75%
<b>Summe der Dienstleistungskosten</b>	<b>8.170,00</b>	<b>8,17%</b>	<b>3.170,00</b>	<b>3,17%</b>	<b>20.850,00</b>	<b>20,85%</b>
<b>2) Produktkosten</b>						
einmalige Kosten Geldmarktanlagen (1)	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
laufende Kosten Geldmarktanlagen (1)	20,00	0,02%	20,00	0,02%	100,00	0,10%
einmalige Kosten Anleihen (2)	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
laufende Kosten Anleihen (2)	90,00	0,09%	90,00	0,09%	450,00	0,45%
einmalige Kosten Investmentfonds (5)	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
laufende Kosten Investmentfonds (5)	840,00	0,84%	840,00	0,84%	4.200,00	4,20%
einmalige Kosten Immobilieninvestitionen (8)	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
laufende Kosten Immobilieninvestitionen (8)	420,00	0,42%	420,00	0,42%	2.100,00	2,10%
<b>Summe der Produktkosten</b>	<b>1.370,00</b>	<b>1,37%</b>	<b>1.370,00</b>	<b>1,37%</b>	<b>6.850,00</b>	<b>6,85%</b>
<b>3) Gesamtkosten</b>	<b>9.540,00</b>	<b>9,54%</b>	<b>4.540,00</b>	<b>4,54%</b>	<b>27.700,00</b>	<b>27,70%</b>
<b>4) Auswirkung der Kosten auf die Rendite</b>	<b>-9.540,00</b>	<b>-9,54%</b>	<b>-4.540,00</b>	<b>-4,54%</b>	<b>-27.700,00</b>	<b>-27,70%</b>
(1) Geschätzter Anteil von Geldmarktanlagen am Gesamtdepot:						10,00%
geschätzte Höhe der laufenden Kosten:	0,20%					
geschätzte Höhe der einmaligen Kosten:	0,00%					
(2) Geschätzter Anteil von Anleihen am Gesamtdepot:						30,00%
geschätzte Höhe der laufenden Kosten:	0,30%					
geschätzte Höhe der einmaligen Kosten:	0,00%					
(5) Geschätzter Anteil von Investmentfonds am Gesamtdepot:						40,00%
geschätzte Höhe der laufenden Kosten:	2,10%					
geschätzte Höhe der einmaligen Kosten:	0,00%					
(8) Geschätzter Anteil von Immobilieninvestitionen am Gesamtdepot:						20,00%

geschätzte Höhe der laufenden Kosten:	2,10%
geschätzte Höhe der einmaligen Kosten:	0,00%
<b>Bitte beachten Sie die Erläuterungen und Hinweise in Nummer 5</b>	<b>Gesamt 100,00%</b>

### III. Darstellung der Auswirkung der Kosten auf die Rendite

	Ende des 1. Jahres	Ende des 2. Jahres	Ende des Anlagehorizonts 5 J.*)
angenommene Wertentwicklung vor Kosten in %	12,04%	12,04%	60,20%
ermittelte Gesamtkosten in %	-9,54%	-4,54%	-27,70%
Wertentwicklung nach Kosten in %	2,50%	7,50%	32,50%

\*) ohne Zinseszinsseffekt





#### 4. Exemplarische Kosteninformation einer Vermögensverwaltung mit der Anlagestrategie Wachstum PLUS

##### I. Grunddaten

Wertpapierdienstleistung	Vermögensverwaltung	Einmalige Einrichtungsgebühr der Vermögensverwaltung (bis zu)	5,00%
Anlagestrategie	Wachstum PLUS	Vermögensverwaltungshonorar (fix)	2,00%
Depotbank:	Musterdepotbank	Vermögensverwaltungshonorar (fix) inkl. MwSt.	2,38%
Angenommener Anlagebetrag in EUR:	100.000,00	Erfolgsabhängige Vergütung (variabel)	1,55%
Angenommene Haltedauer in Jahren:	8	Erfolgsabhängige Vergütung (variabel) inkl. MwSt.	1,84%
geschätzte jährliche Wertentwicklung vor Kosten	15,33%	Konditionen der Depotbank - All-in-Fee-Gebühr in % (inkl. MwSt.)	0,15%

##### II. Aufstellung der Kosten

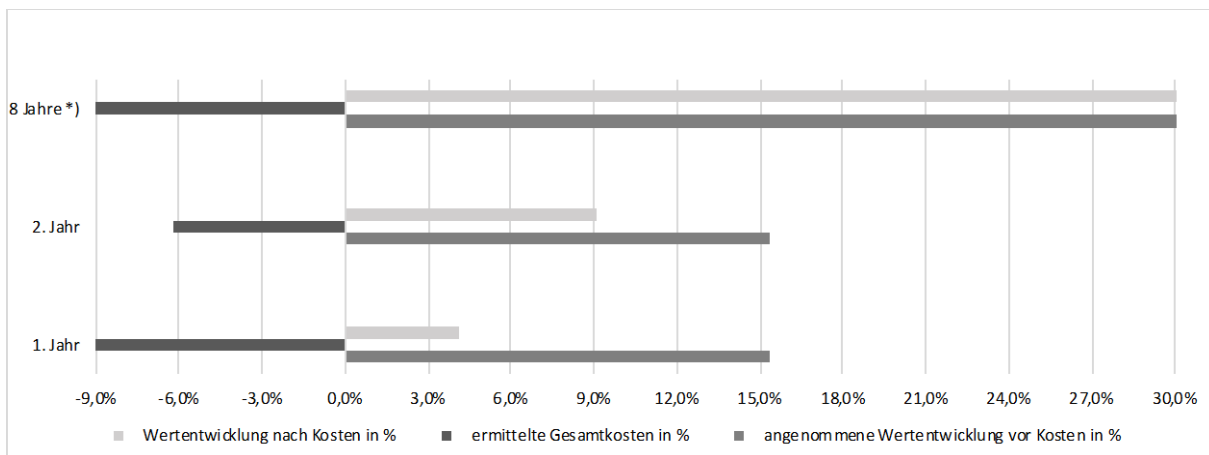
	1. Jahr		2. Jahr		über Anlagehorizont 8 J.	
	EUR	%	EUR	%	EUR	%
<b>1) Dienstleistungskosten</b>						
Einrichtungsrichtungsgebühr Vermögensverwaltung (bis zu)	5.000,00	5,00%	0,00	0,00%	5.000,00	5,00%
Vermögensverwaltungshonorar (fix)	2.380,00	2,38%	2.380,00	2,38%	19.040,00	19,04%
Erfolgsabhängige Vergütung (variabel)	1.840,00	1,84%	1.840,00	1,84%	14.720,00	14,72%
All-in-Fee-Gebühr der Depotbank	150,00	0,15%	150,00	0,15%	1.200,00	1,20%
<b>Summe der Dienstleistungskosten</b>	<b>9.370,00</b>	<b>9,37%</b>	<b>4.370,00</b>	<b>4,37%</b>	<b>39.960,00</b>	<b>39,96%</b>
<b>2) Produktkosten</b>						
einmalige Kosten Geldmarktanlagen (1)	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
laufende Kosten Geldmarktanlagen (1)	10,00	0,01%	10,00	0,01%	80,00	0,08%
einmalige Kosten Anleihen (2)	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
laufende Kosten Anleihen (2)	30,00	0,03%	30,00	0,03%	240,00	0,24%
einmalige Kosten Investmentfonds (5)	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
laufende Kosten Investmentfonds (5)	840,00	0,84%	840,00	0,84%	6.720,00	6,72%
einmalige Kosten Geschlossene AIF (6)	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
laufende Kosten Geschlossene AIF (6)	720,00	0,72%	720,00	0,72%	5.760,00	5,76%
einmalige Kosten Rohstoffinvestitionen und Edelmetalle (7)	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
laufende Kosten Rohstoffinvestitionen und Edelmetalle (7)	17,50	0,02%	17,50	0,02%	140,00	0,14%
einmalige Kosten Immobilieninvestitionen (8)	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
laufende Kosten Immobilieninvestitionen (8)	210,00	0,21%	210,00	0,21%	1.680,00	1,68%
<b>Summe der Produktkosten</b>	<b>1.827,50</b>	<b>1,83%</b>	<b>1.827,50</b>	<b>1,83%</b>	<b>14.620,00</b>	<b>14,62%</b>
<b>3) Gesamtkosten</b>	<b>11.197,50</b>	<b>11,20%</b>	<b>6.197,50</b>	<b>6,20%</b>	<b>54.580,00</b>	<b>54,58%</b>
<b>4) Auswirkung der Kosten auf die Rendite</b>	<b>-11.197,50</b>	<b>-11,20%</b>	<b>-6.197,50</b>	<b>-6,20%</b>	<b>-54.580,00</b>	<b>-54,58%</b>
(1) Geschätzter Anteil von Geldmarktanlagen am Gesamtdepot:						5,00%
geschätzte Höhe der laufenden Kosten:	0,20%					
geschätzte Höhe der einmaligen Kosten:	0,00%					
(2) Geschätzter Anteil von Anleihen am Gesamtdepot:						10,00%
geschätzte Höhe der laufenden Kosten:	0,30%					
geschätzte Höhe der einmaligen Kosten:	0,00%					
(5) Geschätzter Anteil von Investmentfonds am Gesamtdepot:						40,00%

geschätzte Höhe der laufenden Kosten:	2,10%	
geschätzte Höhe der einmaligen Kosten:	0,00%	
(6) Geschätzter Anteil von Geschlossenen AIF am Gesamtdepot:		30,00%
geschätzte Höhe der laufenden Kosten:	2,40%	
geschätzte Höhe der einmaligen Kosten:	0,00%	
(7) Geschätzter Anteil von Rohstoffinvestitionen und Edelmetallen am Gesamtdepot:		5,00%
geschätzte Höhe der laufenden Kosten:	0,35%	
geschätzte Höhe der einmaligen Kosten:	0,00%	
(8) Geschätzter Anteil von Immobilieninvestitionen am Gesamtdepot:		10,00%
geschätzte Höhe der laufenden Kosten:	2,10%	
geschätzte Höhe der einmaligen Kosten:	0,00%	
<b>Bitte beachten Sie die Erläuterungen und Hinweise in Nummer 5</b>		<b>Gesamt 100,00%</b>

### III. Darstellung der Auswirkung der Kosten auf die Rendite

	Ende des 1. Jahres	Ende des 2. Jahres	Ende des Anlagehorizonts 8 J.*)
angenommene Wertentwicklung vor Kosten in %	15,33%	15,33%	122,64%
ermittelte Gesamtkosten in %	-11,20%	-6,20%	-54,58%
Wertentwicklung nach Kosten in %	4,13%	9,13%	68,06%

\*) ohne Zinseszineffekt



## 5. Erläuterungen und Hinweise:

Die unter den Punkten 2 bis 4 dargestellten Kosteninformation sollen Ihnen einen Überblick über die Höhe der Kosten geben, die mit einer Vermögensverwaltung verbunden sind. Dazu haben wir die möglichen Kosten und Folgekosten der Vermögensverwaltung – und der jeweiligen Anlagestrategie – in Form aggregierter, tabellarischer Darstellungen ermittelt. Die exemplarischen Kosteninformationen wurden aufgrund bestimmter Annahmen und Schätzungen erstellt. Auf Basis eines bestimmten (angenommenen) Anlagebetrages werden die typischen Kosten ausgewiesen für das 1. Anlagejahr, das Folgejahr sowie die ebenfalls angenommene Anlagedauer bzw. den Anlagehorizont.

Bitte beachten Sie, dass die tatsächlichen Kosten, über die wir Sie in unseren regelmäßigen Reportings informieren werden, von den exemplarischen Kosten abweichen können. Denn die tatsächlichen Kosten werden u. a. beeinflusst vom tatsächlichen Anlagebetrag, der individuellen Haltedauer, den Produktkosten des jeweiligen Wertpapiers, dessen Kursentwicklung und ggf. zusätzlich von der Veränderung der Fremdwährung bei Wertpapieren in anderen Währungen sowie von einer möglichen Änderung bei den Produkt- und Dienstleistungspreisen während der Haltedauer.

Sofern wir mit Ihnen zusätzlich ein erfolgsabhängiges Vermögensverwaltungshonorar vereinbart haben, erhöht dies ebenfalls die tatsächlichen Kosten. Dies jedoch erst, wenn die Wertentwicklung der Vermögensverwaltung die mit Ihnen vereinbarten %-Grenzen überschritten hat.

Die Kosten verändern sich in der Regel proportional mit dem Anlagebetrag. Bei geringen Anlagebeträgen gilt dies jedoch im Fall von Mindestpreisen jedoch nicht. Im Fall von höheren Anlagebeträgen können Maximumpreise die Kosten nach oben begrenzen.

Auch bei der Darstellung der Auswirkungen der Kosten auf die Rendite haben wir eine beispielhafte Wertwicklung zugrunde gelegt, die tatsächlich nach oben oder unten abweichen kann. In der Folge kann auch die tatsächliche Wertentwicklung nach Kosten gegenüber der exemplarischen Darstellung höher oder niedriger sein.

## II. Exemplarische Kosteninformation einer Anlagevermittlung ausgewählter Finanzprodukte

### 1. Allgemeine Informationen

Im Rahmen der MIFID II sind für Finanzinstrumente Kosten transparent (Ex-ante Darstellungen der gesamten Kosten und Nebenkosten) für die Erbringung der Wertpapierdienstleistungen und im Zusammenhang mit den Finanzinstrumenten zur Verfügung zu stellen. Die nachfolgend ausgewiesenen Beispielkosten beziehen sich grundsätzlich auf unterschiedliche Finanzinstrumente. In Abhängigkeit der gewählten Anlagelösung (beispielsweise digitale Vermögensverwaltung) können diese in abweichender Höhe – aufgrund einer vertraglich vereinbarten All-in-Fee – anfallen. Insoweit wird neben der allgemeinen Kostendarstellung grundsätzlich auch auf die individuelle Kostenaufstellung der jeweiligen Anlagelösung verwiesen.

In Bezug auf diese Darstellung sehen die Vorschriften grundsätzlich folgende Unterteilungen vor:

- Kosten und Nebenkosten für die Erbringung der Wertpapierdienstleistung(en) (KWD):  
Es handelt sich hierbei um alle Kosten und Nebenkosten, die seitens Banken oder anderen Parteien – sofern der Kunde an diese anderen Parteien verwiesen wurde – für die Erbringung der Wertpapierdienstleistung(en) und/oder Nebenleistung(en) gegenüber dem Kunden berechnet werden.
- Kosten und Nebenkosten im Zusammenhang mit den Finanzinstrumenten (KFI):  
Es handelt sich hierbei um alle Kosten und Nebenkosten im Zusammenhang mit der Konzeption und Verwaltung der Finanzinstrumente.
- Zahlungen Dritter, die Banken oder andere Parteien erhalten haben (ZD):  
Es handelt sich hierbei um Gebühren, Provisionen oder andere monetäre Vorteile, die Banken oder andere Parteien im Zusammenhang mit der Erbringung einer Wertpapierdienstleistung von Dritten erhält und die üblicherweise als „Retrozessionen“ bezeichnet werden.

## 2. Geldmarktanlagen

### ANLAGEHYPOTHESEN

- Haltedauer der Anlage: 5 Jahre
- EUR 10.000 (Durchschnittswert des Vermögens über die gesamte Laufzeit)
- thesaurierende Anteile
- Ausgabeaufschlag: 0,1% (KWD)
- Rücknahmegebühr: 0% (KWD)
- Depotgebühren: 0% (KWD)
- Entwicklungskosten: 0,45% per annum (KFI)

### ÜBERSICHT KOSTEN UND NEBENKOSTEN IM ZUSAMMENHANG MIT DIESER ANLAGE BEI EINER HALTEDAUER VON 5 JAHREN

Kosten und Nebenkosten für die Erbringung der Wertpapierdienstleistung(en)		Kosten und Nebenkosten im Zusammenhang mit dem Finanzinstrument		Gesamtkosten und Nebenkosten	
in EUR	in %	in EUR	in %	in EUR	in %
50,00	0,50	225,00	2,25	275,00	2,75

Die Berechnung beruht auf der Annahme, dass das Finanzinstrument 5 Jahre gehalten wird. Die tatsächlichen Kosten können entsprechend der Haltedauer sowie der Wertentwicklung des Produktes und des investierten Betrags ändern. Die angegebenen Zahlen sind Schätzungen und können sich somit in der Zukunft ändern.

### KUMULATIVE WIRKUNG DER GESAMTKOSTEN UND NEBENKOSTEN AUF DIE RENDITE DIESER ANLAGE PRO JAHR

	1 Jahr		2 Jahre		3 Jahre		4 Jahre		5 Jahre	
	in EUR	in %	in EUR	in %	in EUR	in %	in EUR	in %	in EUR	in %
Kosten und Nebenkosten für die Erbringung der Wertpapierdienstleistung(en)	50,00	0,50	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Kosten und Nebenkosten im Zusammenhang mit dem Finanzinstrument	45,00	0,45	45,00	0,45	45,00	0,45	45,00	0,45	45,00	0,45
Gesamtkosten und Nebenkosten	95,00	0,95	45,00	0,45	45,00	0,45	45,00	0,45	45,00	0,45

Die Kosten und Nebenkosten reduzieren die Rendite während der Haltedauer von 5 Jahren so, wie unter „Gesamtkosten und Nebenkosten“ erwähnt. Die Darstellung beschränkt sich auf die Informationen über die Auswirkungen von Kosten und Nebenkosten und gibt keine Hinweise auf die nicht vorhersehbare Rendite.

### 3. Anleihen

#### ANLAGEHYPOTHESEN

- Haltedauer der Anlage: 5 Jahre
- EUR 10.000 (Durchschnittswert des Vermögens über die gesamte Laufzeit)
- Transaktionsgebühren: 0,5% (KWD)
- Depotgebühren: 0,25% + 14% MwSt (KWD)
- Kupon: 3% per annum
- Anleger: in Luxemburg ansässig
- luxemburgische Quellensteuer: 20% (KFI)

#### ÜBERSICHT KOSTEN UND NEBENKOSTEN IM ZUSAMMENHANG MIT DIESER ANLAGE BEI EINER HALTEDAUER VON 5 JAHREN

Kosten und Nebenkosten für die Erbringung der Wertpapierdienstleistung(en)		Kosten und Nebenkosten im Zusammenhang mit dem Finanzinstrument		Gesamtkosten und Nebenkosten	
in EUR	in %	in EUR	in %	in EUR	in %
242,50	2,43	300,00	3,00	542,50	5,43

Die Berechnung beruht auf der Annahme, dass das Finanzinstrument 5 Jahre gehalten wird. Die tatsächlichen Kosten können entsprechend der Haltedauer sowie der Wertentwicklung des Produktes und des investierten Betrags ändern. Die angegebenen Zahlen sind Schätzungen und können sich somit in der Zukunft ändern.

#### KUMULATIVE WIRKUNG DER GESAMTKOSTEN UND NEBENKOSTEN AUF DIE RENDITE DIESER ANLAGE PRO JAHR

	1 Jahr		2 Jahre		3 Jahre		4 Jahre		5 Jahre	
	in EUR	in %	in EUR	in %	in EUR	in %	in EUR	in %	in EUR	in %
Kosten und Nebenkosten für die Erbringung der Wertpapierdienstleistung(en)	78,50	0,79	28,50	0,29	28,50	0,29	28,50	0,29	78,50	0,79
Kosten und Nebenkosten im Zusammenhang mit dem Finanzinstrument	60,00	0,60	60,00	0,60	60,00	0,60	60,00	0,60	60,00	0,60
Gesamtkosten und Nebenkosten	138,50	1,39	88,50	0,89	88,50	0,89	88,50	0,89	138,50	1,39

Die Kosten und Nebenkosten reduzieren die Rendite während der Haltedauer von 5 Jahren so, wie unter „Gesamtkosten und Nebenkosten“ erwähnt. Die Darstellung beschränkt sich auf die Informationen über die Auswirkungen von Kosten und Nebenkosten und gibt keine Hinweise auf die nicht vorhersehbare Rendite.

#### 4. Aktien

##### ANLAGEHYPOTHESEN

- Haltedauer der Anlage: 5 Jahre
- EUR 10.000 (Durchschnittswert des Vermögens über die gesamte Laufzeit)
- Aktien einer Luxemburger Gesellschaft
- Transaktionsgebühren: 1% (KWD)
- Depotgebühren: 0,25% + 14% MwSt (KWD)
- Dividenden: EUR 250 per annum
- Besteuerung der Dividenden: 15% (KFI)

##### ÜBERSICHT KOSTEN UND NEBENKOSTEN IM ZUSAMMENHANG MIT DIESER ANLAGE BEI EINER HALTEDAUER VON 5 JAHREN

Kosten und Nebenkosten für die Erbringung der Wertpapierdienstleistung(en)		Kosten und Nebenkosten im Zusammenhang mit dem Finanzinstrument		Gesamtkosten und Nebenkosten	
in EUR	in %	in EUR	in %	in EUR	in %
342,50	3,43	187,50	1,88	530,00	5,30

Die Berechnung beruht auf der Annahme, dass das Finanzinstrument 5 Jahre gehalten wird. Die tatsächlichen Kosten können entsprechend der Haltedauer sowie der Wertentwicklung des Produktes und des investierten Betrags ändern. Die angegebenen Zahlen sind Schätzungen und können sich somit in der Zukunft ändern.

##### KUMULATIVE WIRKUNG DER GESAMTKOSTEN UND NEBENKOSTEN AUF DIE RENDITE DIESER ANLAGE PRO JAHR

	1 Jahr		2 Jahre		3 Jahre		4 Jahre		5 Jahre	
	in EUR	in %	in EUR	in %	in EUR	in %	in EUR	in %	in EUR	in %
Kosten und Nebenkosten für die Erbringung der Wertpapierdienstleistung(en)	128,50	1,29	28,50	0,29	28,50	0,29	28,50	0,29	128,50	1,29
Kosten und Nebenkosten im Zusammenhang mit dem Finanzinstrument	37,50	0,38	37,50	0,38	37,50	0,38	37,50	0,38	37,50	0,38
Gesamtkosten und Nebenkosten	166,00	1,66	66,00	0,66	66,00	0,66	66,00	0,66	166,00	1,66

Die Kosten und Nebenkosten reduzieren die Rendite während der Haltedauer von 5 Jahren so, wie unter „Gesamtkosten und Nebenkosten“ erwähnt. Die Darstellung beschränkt sich auf die Informationen über die Auswirkungen von Kosten und Nebenkosten und gibt keine Hinweise auf die nicht vorhersehbare Rendite.

## 5. Strukturierte Produkte (Zertifikate)

### ANLAGEHYPOTHESEN

- Haltedauer der Anlage: 5 Jahre
- EUR 10.000 (Durchschnittswert des Vermögens über die gesamte Laufzeit)
- thesaurierende Anteile
- Ausgabeaufschlag: 1% (KWD)
- Rücknahmegebühr: 0% (KWD)
- Depotgebühren: 0% (KWD)
- Entwicklungskosten: 0,90% per annum (KFI)

### ÜBERSICHT KOSTEN UND NEBENKOSTEN IM ZUSAMMENHANG MIT DIESER ANLAGE BEI EINER HALTEDAUER VON 5 JAHREN

Kosten und Nebenkosten für die Erbringung der Wertpapierdienstleistung(en)		Kosten und Nebenkosten im Zusammenhang mit dem Finanzinstrument		Gesamtkosten und Nebenkosten	
in EUR	in %	in EUR	in %	in EUR	in %
100,00	1,00	450,00	4,50	550,00	5,50

Die Berechnung beruht auf der Annahme, dass das Finanzinstrument 5 Jahre gehalten wird. Die tatsächlichen Kosten können entsprechend der Haltedauer sowie der Wertentwicklung des Produktes und des investierten Betrags ändern. Die angegebenen Zahlen sind Schätzungen und können sich somit in der Zukunft ändern.

### KUMULATIVE WIRKUNG DER GESAMTKOSTEN UND NEBENKOSTEN AUF DIE RENDITE DIESER ANLAGE PRO JAHR

	1 Jahr		2 Jahre		3 Jahre		4 Jahre		5 Jahre	
	in EUR	in %	in EUR	in %	in EUR	in %	in EUR	in %	in EUR	in %
Kosten und Nebenkosten für die Erbringung der Wertpapierdienstleistung(en)	100,00	1,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Kosten und Nebenkosten im Zusammenhang mit dem Finanzinstrument	90,00	0,90	90,00	0,90	90,00	0,90	90,00	0,90	90,00	0,90
Gesamtkosten und Nebenkosten	190,00	1,90	90,00	0,90	90,00	0,90	90,00	0,90	90,00	0,90

Die Kosten und Nebenkosten reduzieren die Rendite während der Haltedauer von 5 Jahren so, wie unter „Gesamtkosten und Nebenkosten“ erwähnt. Die Darstellung beschränkt sich auf die Informationen über die Auswirkungen von Kosten und Nebenkosten und gibt keine Hinweise auf die nicht vorhersehbare Rendite.

## 6. Offene Investmentfonds

### ANLAGEHYPOTHESEN

- Haltedauer der Anlage: 5 Jahre
- EUR 10.000 (Durchschnittswert des Vermögens über die gesamte Laufzeit)
- thesaurierende Anteile
- Ausgabeaufschlag: 1,5% (KWD)
- Rücknahmegebühr: 0% (KWD)
- Depotgebühren: 0% (KWD)
- Entwicklungskosten: 1,2% per annum (KFI)

### ÜBERSICHTSTABELLE DER KOSTEN UND NEBENKOSTEN IM ZUSAMMENHANG MIT DIESER ANLAGE BEI EINER HALTEDAUER VON 5 JAHREN

Kosten und Nebenkosten für die Erbringung der Wertpapierdienstleistung(en)		Kosten und Nebenkosten im Zusammenhang mit dem Finanzinstrument		Gesamtkosten und Nebenkosten	
in EUR	in %	in EUR	in %	in EUR	in %
150,00	1,50	600,00	6,00	750,00	7,50

Die Berechnung beruht auf der Annahme, dass das Finanzinstrument 5 Jahre gehalten wird. Die tatsächlichen Kosten können entsprechend der Haltedauer sowie der Wertentwicklung des Produktes und des investierten Betrags ändern. Die angegebenen Zahlen sind Schätzungen und können sich somit in der Zukunft ändern.

### KUMULATIVE WIRKUNG DER GESAMTKOSTEN UND NEBENKOSTEN AUF DIE RENDITE DIESER ANLAGE PRO JAHR

	1 Jahr		2 Jahre		3 Jahre		4 Jahre		5 Jahre	
	in EUR	in %	in EUR	in %	in EUR	in %	in EUR	in %	in EUR	in %
Kosten und Nebenkosten für die Erbringung der Wertpapierdienstleistung(en)	150,00	1,50	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Kosten und Nebenkosten im Zusammenhang mit dem Finanzinstrument	120,00	1,20	120,00	1,20	120,00	1,20	120,00	1,20	120,00	1,20
Gesamtkosten und Nebenkosten	270,00	2,70	120,00	1,20	120,00	1,20	120,00	1,20	120,00	1,20

Die Kosten und Nebenkosten reduzieren die Rendite während der Haltedauer von 5 Jahren so, wie unter „Gesamtkosten und Nebenkosten“ erwähnt. Die Darstellung beschränkt sich auf die Informationen über die Auswirkungen von Kosten und Nebenkosten und gibt keine Hinweise auf die nicht vorhersehbare Rendite.



## 7. Geschlossene Investmentfonds

### ANLAGEHYPOTHESEN

- Haltedauer der Anlage: 5 Jahre
- EUR 10.000 (Durchschnittswert des Vermögens über die gesamte Laufzeit)
- thesaurierende Anteile
- Ausgabeaufschlag: 2% (KWD)
- Rücknahmegebühr: 0,25% (KWD)
- Depotgebühren: 0,25% + 14% MwSt (KWD)
- Entwicklungskosten: 1,2% per annum (KFI)
- Zahlungen Dritter, die die Bank oder andere Parteien erhalten hat: 0,5% per annum (ZD)

### ÜBERSICHTSTABELLE DER KOSTEN UND NEBENKOSTEN IM ZUSAMMENHANG MIT DIESER ANLAGE BEI EINER HALTEDAUER VON 5 JAHREN

Kosten und Nebenkosten für die Erbringung der Wertpapierdienstleistung(en)		Zahlungen Dritter, die die Bank erhalten hat		Kosten und Nebenkosten im Zusammenhang mit dem Finanzinstrument		Gesamtkosten und Nebenkosten	
in EUR	in %	in EUR	in %	in EUR	in %	in EUR	in %
392,50	3,93	250,00	2,50	350,00	3,50	992,50	9,93

Die Berechnung beruht auf der Annahme, dass das Finanzinstrument 5 Jahre gehalten wird. Die tatsächlichen Kosten können entsprechend der Haltedauer sowie der Wertentwicklung des Produktes und des investierten Betrags ändern. Die angegebenen Zahlen sind Schätzungen und können sich somit in der Zukunft ändern.

### KUMULATIVE WIRKUNG DER GESAMTKOSTEN UND NEBENKOSTEN AUF DIE RENDITE DIESER ANLAGE PRO JAHR

	1 Jahr		2 Jahre		3 Jahre		4 Jahre		5 Jahre	
	in EUR	in %	in EUR	in %	in EUR	in %	in EUR	in %	in EUR	in %
Kosten und Nebenkosten für die Erbringung der Wertpapierdienstleistung(en)	228,50	2,29	28,50	0,29	28,50	0,29	28,50	0,29	78,50	0,79
Zahlungen Dritter, die die Bank erhalten hat	50,00	0,50	50,00	0,50	50,00	0,50	50,00	0,50	50,00	0,50
Kosten und Nebenkosten im Zusammenhang mit dem Finanzinstrument*	70,00	0,70	70,00	0,70	70,00	0,70	70,00	0,70	70,00	0,70
Gesamtkosten und Nebenkosten	348,50	3,49	148,50	1,49	148,50	1,49	148,50	1,49	198,50	1,99

\* Die Zahlungen Dritter, die die Bank erhalten hat, wurden von den Kosten und Nebenkosten im Zusammenhang mit dem Finanzinstrument abgezogen.

Die Kosten und Nebenkosten reduzieren die Rendite während der Haltedauer von 5 Jahren so, wie unter „Gesamtkosten und Nebenkosten“ erwähnt. Die Darstellung beschränkt sich auf die Informationen über die Auswirkungen von Kosten und Nebenkosten und gibt keine Hinweise auf die nicht vorhersehbare Rendite.

## 8. Edelmetalle und Rohstoffe

### ANLAGEHYPOTHESEN

- Haltedauer der Anlage: 5 Jahre
- EUR 10.000 (Durchschnittswert des Vermögens über die gesamte Laufzeit)
- Transaktionsgebühren: 1% (KWD)
- Depotgebühren: 0,25% + 14% MwSt (KWD)
- Entwicklungskosten: 0,20% per annum (KFI)
- Rohstoffinvestment in Erneuerbare Energien unter Berücksichtigung von ESG-Kriterien

### ÜBERSICHTSTABELLE DER KOSTEN UND NEBENKOSTEN IM ZUSAMMENHANG MIT DIESER ANLAGE BEI EINER HALTEDAUER VON 5 JAHREN

Kosten und Nebenkosten für die Erbringung der Wertpapierdienstleistung(en)		Kosten und Nebenkosten im Zusammenhang mit dem Finanzinstrument		Gesamtkosten und Nebenkosten	
in EUR	in %	in EUR	in %	in EUR	in %
342,50	3,43	100,00	1,00	442,50	4,43

Die Berechnung beruht auf der Annahme, dass das Finanzinstrument 5 Jahre gehalten wird. Die tatsächlichen Kosten können entsprechend der Haltedauer sowie der Wertentwicklung des Produktes und des investierten Betrags ändern. Die angegebenen Zahlen sind Schätzungen und können sich somit in der Zukunft ändern.

### KUMULATIVE WIRKUNG DER GESAMTKOSTEN UND NEBENKOSTEN AUF DIE RENDITE DIESER ANLAGE PRO JAHR

	1 Jahr		2 Jahre		3 Jahre		4 Jahre		5 Jahre	
	in EUR	in %	in EUR	in %	in EUR	in %	in EUR	in %	in EUR	in %
Kosten und Nebenkosten für die Erbringung der Wertpapierdienstleistung(en)	128,50	1,29	28,50	0,29	28,50	0,29	28,50	0,29	128,50	1,29
Kosten und Nebenkosten im Zusammenhang mit dem Finanzinstrument	20,00	0,20	20,00	0,20	20,00	0,20	20,00	0,20	20,00	0,20
Gesamtkosten und Nebenkosten	148,50	1,49	48,50	0,49	48,50	0,49	48,50	0,49	148,50	1,49

Die Kosten und Nebenkosten reduzieren die Rendite während der Haltedauer von 5 Jahren so, wie unter „Gesamtkosten und Nebenkosten“ erwähnt. Die Darstellung beschränkt sich auf die Informationen über die Auswirkungen von Kosten und Nebenkosten und gibt keine Hinweise auf die nicht vorhersehbare Rendite.

## 9. Investition in Immobilien

### ANLAGEHYPOTHESEN

- Haltedauer der Anlage: 5 Jahre
- EUR 10.000 (Durchschnittswert des Vermögens über die gesamte Laufzeit)
- Transaktionsgebühren: 1% (KWD)
- Depotgebühren: 0,25% + 14% MwSt (KWD)
- Entwicklungskosten: 1% per annum (KFI)

### ÜBERSICHTSTABELLE DER KOSTEN UND NEBENKOSTEN IM ZUSAMMENHANG MIT DIESER ANLAGE BEI EINER HALTEDAUER VON 5 JAHREN

Kosten und Nebenkosten für die Erbringung der Wertpapierdienstleistung(en)		Kosten und Nebenkosten im Zusammenhang mit dem Finanzinstrument		Gesamtkosten und Nebenkosten	
in EUR	in %	in EUR	in %	in EUR	in %
342,50	3,43	500,00	5,00	842,50	8,43

Die Berechnung beruht auf der Annahme, dass das Finanzinstrument 5 Jahre gehalten wird. Die tatsächlichen Kosten können entsprechend der Haltedauer sowie der Wertentwicklung des Produktes und des investierten Betrags ändern. Die angegebenen Zahlen sind Schätzungen und können sich daher in der Zukunft ändern.

### KUMULATIVE WIRKUNG DER GESAMTKOSTEN UND NEBENKOSTEN AUF DIE RENDITE DIESER ANLAGE PRO JAHR

	1 Jahr		2 Jahre		3 Jahre		4 Jahre		5 Jahre	
	in EUR	in %	in EUR	in %	in EUR	in %	in EUR	in %	in EUR	in %
Kosten und Nebenkosten für die Erbringung der Wertpapierdienstleistung(en)	128,50	1,29	28,50	0,29	28,50	0,29	28,50	0,29	128,50	1,29
Kosten und Nebenkosten im Zusammenhang mit dem Finanzinstrument	100,00	1,00	100,00	1,00	100,00	1,00	100,00	1,00	100,00	1,00
Gesamtkosten und Nebenkosten	228,50	2,29	128,50	1,29	128,50	1,29	128,50	1,29	228,50	2,29

Die Kosten und Nebenkosten reduzieren die Rendite während der Haltedauer von 5 Jahren so, wie unter „Gesamtkosten und Nebenkosten“ erwähnt. Die Darstellung beschränkt sich auf die Informationen über die Auswirkungen von Kosten und Nebenkosten und gibt keine Hinweise auf die nicht vorhersehbare Rendite.

## 10. Fremde Gebühren, Spesen und Produktkosten<sup>1</sup>

Steuern und Abgaben	Minimum/Maximum <sup>2</sup>	in %
Schweizer Umsatzabgabe		0.15% bis 0.30%
Stempelabgaben, britische und irische Papiere		0.50% bis 1.00%
Andere Abgaben / Umsatzabgaben		0.0325% bis 1.50%
Französische Finanztransaktionssteuer		0.30%
Italienische Finanztransaktionssteuer		0.10%
Börsenumsatzsteuer (börsenabhängig)		0.00% bis 0.50%
<b>Börsengebühren</b>		
Xetra	EUR 1.50 bis EUR 50	0.0073% bis 0,15%
Frankfurt Zertifikate	EUR 0 bis EUR 20	0.01% bis 0.11%
Börsen HK, SG, IND, PHI usw.		0.01% bis 0.054%
SEC-Fee USA		0.00231%
<b>Fremde Courtagen</b>		
Aktien, liquide Märkte	EUR 12 bis EUR 30	0.08% bis 0.12%
Aktien, Euwax und Parkettbörsen Deutschland	EUR 15 bis EUR 40	0.08% bis 0.12%
Aktien, andere liquide Märkte	EUR 15 bis EUR 40	0.12% bis 0.15%
Aktien, «emerging and frontier markets»	EUR 30 bis EUR 225	0.25% bis 1.20%
Traded Options Eurex	EUR 50	0.60%
Futures Eurex	EUR 50	pro Vertrag EUR 10
Devisenoptionen	EUR 75	0.40% bis 0.60%
Edelmetallgeschäfte	EUR 20	0.10%
Metallkontogebühren		0,20% (Gold) bis 0,50% (Rest)
Festverzinsliche Wertpapiere – nicht börsengehandelt	EUR 75 bis EUR 100	
Fonds und fondsähnliche Produkte (exklusive ETFs)	EUR 50 bis EUR 75	
Private Equity und Hedgefonds	EUR 225 bis EUR 300	
<b>Fondsgebühren</b>		
Ausgabeaufschläge		0.00% bis 5.00%
Rücknahmegebühren		0.00% bis 5.00%
Managementgebühren		0.00% bis 3.00%
<b>Produktkosten</b>		
Strukturierungskosten		0.00% bis 3.00%
Performancekosten		0.00% bis 25.00%
Transaktionskosten		0.00% bis 0.50%
Andere Produktkosten		abhängig vom Emittenten

1 Bei den abgebildeten Gebühren bzw. Gebührenbandbreiten handelt es sich um unverbindliche Schätzungen aufgrund von Erfahrungswerten

2 Minimum abhängig vom Börsenplatz

### III. Steuern und weitere Kosten

Über die vorstehend bezeichneten Preise hinaus können unseren Kunden aus Geschäften im Zusammenhang mit Finanzinstrumenten oder unseren Dienstleistungen noch weitere Kosten und Steuern entstehen, die nicht über die FCM bezahlt oder von ihr in Rechnung gestellt werden. Dazu zählen beispielsweise folgende Kosten und Steuern:

- 1.1 Die Kosten für den Handel mit Finanzinstrumenten sind vom Kunden zu tragen und werden von der Depotbank über das Depot des Kunden abgerechnet. Dazu zählen auch Ausgabeaufschläge für den Erwerb von Anteilen an Investmentfonds. Erfolgt der Handel der Finanzinstrumente im Rahmen einer Dienstleistung der FCM für den Kunden (bspw. Vermögensverwaltung oder Anlagevermittlung), so werden diese Kosten in der Berechnung der Vergütung der FCM für die Dienstleistung berücksichtigt.
- 1.2 Einkünfte aus Finanzinstrumenten sind in der Regel steuerpflichtig. Das Gleiche gilt für Gewinne aus dem Erwerb und der Veräußerung von Finanzinstrumenten. Abhängig vom jeweils geltenden Steuerrecht (In- oder Ausland) können bei der Auszahlung von Erträgen oder Veräußerungserlösen Kapitalertrags- und / oder sonstige Steuern anfallen, die an die jeweilige Steuerbehörde abgeführt werden und daher den an den Kunden zu zahlenden Betrag mindern. Die Steuern werden teilweise direkt von der depotführenden Bank an die jeweilige Steuerbehörde abgeführt. Bei Fragen sollte sich der Kunde an die für ihn zuständige Steuerbehörde bzw. seinen steuerlichen Berater wenden.
- 1.3 Erwirbt der Kunden Anteile an Investmentfonds, so fallen Kosten für die Verwaltung des Investmentfonds und eine etwaige erfolgsabhängige Vergütung der Fondsgesellschaft an, welche den Wert der Anteile mindern. Die Kosten sind vom Kunden zu tragen. Sie fallen auf Ebene des Investmentfonds an und werden von der Fondsgesellschaft offen gelegt.
- 1.4 Eigene Kosten (z.B. für Telefonate, Porti) hat der Kunde selbst zu tragen.

## F. GRUNDSÄTZE FÜR DEN UMGANG MIT INTERESSENKONFLIKTEN

Nachfolgend informieren wir Sie über den Umgang der FCM sowie der TL mit potenziellen Interessenkonflikten.

Wenn Sie weitergehende Fragen zu dem Umgang mit Interessenkonflikten haben, stellen die FCM bzw. die TL Ihnen jederzeit gerne weitere Einzelheiten zu den dargestellten Grundsätzen Verfügung. Bitte wenden Sie sich zu diesem Zweck an [info@1st-group.com](mailto:info@1st-group.com) bzw. an [wm.europe@thomas-loyd.com](mailto:wm.europe@thomas-loyd.com)

### **Grundsätze über den Umgang mit Interessenkonflikten (Interessenkonflikte und deren Management) (Conflict of Interest Policy) der FCM und der TL**

Nach § 63 Abs. 2 des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) hat sich jedes Wertpapierdienstleistungsunternehmen um Vermeidung von Interessenkonflikten zu bemühen und seinen Kunden Art und Herkunft möglicher Interessenkonflikte sowie seine Grundsätze zum Umgang mit diesen darzulegen.

### **Interessenkonflikte können dazu führen, dass die Institute nicht im bestmöglichen Interesse des Kunden handeln. Hierdurch besteht die Möglichkeit, dass der Kunde einen finanziellen Nachteil erleiden kann.**

Die nachfolgenden Ausführungen gelten sowohl für die FCM als auch die TL. Sie werden im Folgenden jeweils als „Institut“ bezeichnet.

Um zu vermeiden, dass sachfremde Interessen zum Beispiel die Vermögensverwaltung oder die Auftragsausführung beeinflussen, haben die Institute sich und deren Mitarbeiter sowie andere relevante Personen auf hohe ethische Standards verpflichtet.

Die Institute erwarten jederzeit Sorgfalt und Redlichkeit, rechtmäßiges und professionelles Handeln, die Beachtung von Marktstandards, und insbesondere immer die Beachtung des Kundeninteresses.

In den Instituten ist direkt die Geschäftsleitung für die Identifikation, die Vermeidung und das Management von Interessenkonflikten zuständig.

### **Kunden in dem vorgenannten Sinne sind:**

- sämtliche Bestandskunden des Instituts (unabhängig von der Kundenkategorie, also Privatkunden, professionelle Kunden und Geeignete Gegenparteien);
- potenzielle Kunden (also Personen, mit denen das Institut ein Vertragsverhältnis anstrebt); oder
- ehemalige Kunden, denen gegenüber nachvertragliche Treuepflichten (z. B. zur Geheimhaltung bestimmter Informationen) bestehen.

### **Herkunft bzw. Quellen von Interessenkonflikten:**

Interessenkonflikte können entstehen zwischen:

- dem jeweiligen Institut und einem Kunden;
- Mitarbeitern, der Geschäftsleitung, Gesellschaftern des jeweiligen Instituts (einschließlich solcher Personen, die das jeweilige Institut mittelbar oder unmittelbar kontrollieren) und einem Kunden;
- zwei oder mehr Kunden eines Instituts und zwar im Zusammenhang mit der Erbringung von Leistungen durch das Institut für diese Kunden;
- einem vertraglich gebundenen Vermittler (sowie dessen Angestellte, Geschäftsleitung etc.)
- des jeweiligen Instituts und einem Kunden; oder
- natürlichen Personen, die in die Erbringung von Dienstleistungen durch die Institute (z. B. im Rahmen eines Outsourcings-Vertrages) eingebunden sind, und einem Kunden.

Umfasst werden tatsächliche sowie potenzielle Interessenkonflikte, soweit sich diese auf die ordnungsgemäße Erbringung einer Wertpapierdienst- oder Wertpapiernebenleistung auswirken. Ein Interessenkonflikt liegt vor, wenn sich Handlungsmöglichkeiten eines Mitarbeiters der Institute nicht mit den redlichen Interessen des Kunden vereinbaren lassen oder potenziell konfliktäre Interessen mehrerer Kunden bestehen. Dabei ist nicht schon wegen eines Gewinns, eines Vorteils oder der Vermeidung eines Nachteils auf einen potenziellen Interessenskonflikt zu schließen. Entscheidend ist, dass gleichzeitig ein möglicher Nachteil für einen Kunden erkennbar ist.

### **Beispiele von Interessenkonflikten:**

In einem Institut können Interessenkonflikte in unterschiedlichsten Situationen vorkommen.

Bei Instituten, die die Vermögensverwaltung und Anlagevermittlung erbringen, sind insbesondere die folgenden Bereiche besonders betroffen:

- die Erstellung von Finanzanalysen
- Portfoliomanagement
- Mitarbeitergeschäfte

Im Nachfolgenden werden einzelne Beispiele aufgeführt, die als typische Interessenkonflikte im Hinblick auf die Dienstleistungen eines Vermögensverwalters oder Anlagevermittlers gelten, wobei die Auflistung keinerlei Anspruch auf Vollständigkeit erhebt:

- in der Vermögensverwaltung und in der Anlagevermittlung aus dem eigenen (Absatz-) Interesse an Finanzinstrumenten, insbesondere konzerneigener Produkte;
- bei der Ausführung von Kundenaufträgen durch das Zusammentreffen von mehreren Kundenaufträgen oder von Kundenaufträgen mit eigenen Geschäften (z.B. Eigengeschäften);
- bei Erhalt oder Gewähr von Zuwendungen (bspw. Platzierungs-/Vertriebsfolgeprovisionen/geldwerten Vorteilen) von Dritten oder an Dritte im Zusammenhang mit Wertpapierdienstleistungen für Sie;
- durch erfolgsbezogene Vergütung von Mitarbeitern und Vermittlern;
- bei der Gewähr von Zuwendungen an Mitarbeiter und Vermittler des jeweiligen Instituts;
- durch Erlangung von Informationen, die nicht öffentlich bekannt sind (Insiderinformationen);
- aus privaten Wertpapiergeschäften von Mitarbeitern;
- aus persönlichen Beziehungen der Mitarbeiter oder der Geschäftsleitung oder der mit diesen verbundenen Personen des jeweiligen Instituts; oder
- bei der Mitwirkung dieser Personen in Aufsichts- oder Beiräten.

### **Allgemeine Grundsätze:**

Die Institute führen Dienstleistungen gegenüber den Kunden sowie die eigenen Geschäfte in der Art und Weise aus, dass bestehende und potenzielle Interessenkonflikte auf eine ordnungsgemäße Weise gehandhabt werden, und das sowohl in Bezug auf Interessenkonflikte zwischen den Instituten und den Kunden als auch zwischen den Kunden untereinander. Bei der Behandlung von Interessenkonflikten werden die Institute die diesbezüglichen gesetzlichen Vorgaben und die von den maßgeblichen Aufsichtsbehörden herausgegebenen Regelungen über den Umgang mit Interessenkonflikten beachten.

Im Fall des Bestehens eines Interessenkonflikts zwischen den Instituten und dem Kunden gilt prinzipiell der Vorrang des Kundeninteresses. Kann der Vorrang des Kundeninteresses im Einzelfall unter Berücksichtigung der billigen Interessen z. B. anderer Kunden nicht beachtet werden, ist der Kunden vor der Ausführung des jeweiligen Geschäfts auf die Art und Herkunft des konkreten Interessenkonflikts hinzuweisen.

Im Fall des Bestehens eines Interessenkonflikts zwischen Kunden des jeweiligen Instituts untereinander gilt im Grundsatz das Gleichbehandlungsgebot, wobei eine unterschiedliche Behandlung unter Zugrundelegung objektiverer und sachgerechter Parameter zulässig ist.

Bei der Identifizierung eines Interessenkonfliktes überprüfen die Institute sorgfältig und gewissenhaft alle tatsächlichen Gegebenheiten und werden unter anderem in Betracht ziehen, ob das jeweilige Institut (einschließlich der Mitarbeiter und Mitglieder der Geschäftsleitung), ein externer Dienstleister oder ein vertraglich gebundener Vermittler

- nach aller Wahrscheinlichkeit zum Nachteil des Kunden einen finanziellen Vorteil erzielt oder einen finanziellen Verlust vermeidet;
- ein Interesse am Ergebnis einer für den Kunden erbrachten Leistung oder einer im Auftrag des Kunden durchgeführten Transaktion hat, das nicht mit dem Interesse des Kunden an diesem Ergebnis übereinstimmt;
- einen finanziellen oder sonstigen Anreiz hat, die Interessen eines anderen Kunden oder einer anderen Gruppe von Kunden über die Interessen eines Kunden zu stellen;
- im gleichen Geschäftsfeld tätig ist wie der Kunde; oder
- von einer nicht mit dem Kunden identischen Person einen Anreiz erhält oder erhalten wird, der im Zusammenhang mit einer für den Kunden erbrachten Leistung steht, und zwar in Form von Geldbeträgen, Gütern oder Dienstleistungen, die sich von der Vergütung für diese Leistung unterscheiden.

### **Organisatorische Maßnahmen zur Vermeidung von Interessenkonflikten:**

Die Institute werden die folgenden Maßnahmen in Kraft setzen:

- Hinsichtlich eigenes Absatzinteresse an (konzerneigenen) Finanzprodukten: Schaffung organisatorischer Verfahren zur Wahrung des Kundeninteresses in der Vermögensverwaltung und der Anlagevermittlung: Finanzprodukte, die Gegenstand einer Vermögensverwaltung und einer Anlagevermittlung sind, müssen auf einer internen Allokationsliste stehen; Finanzprodukte werden auf die Allokationsliste nur dann aufgenommen, wenn dies aus Gründen der Qualität der Produkte gerechtfertigt erscheint (bspw. Genehmigungsverfahren für neue Produkte).
- Hinsichtlich Zusammentreffen von mehreren Kundenaufträgen: Bearbeitung der Kundenaufträge in der Reihenfolge ihres Eingangs bei der FCM bzw. der TL; Bearbeitung von Kundenaufträgen vor den Eigengeschäften.
- Hinsichtlich Zuwendungen von oder an Dritte: Zahlung von und Vereinnahmung von Zuwendungen von Dritten nur unter der Voraussetzung, dass diese die Qualität der Dienstleistung gegenüber dem Kunden verbessern; im Zusammenhang mit der Erbringung einer Vermögensverwaltung ist die Vereinnahmung von Zuwendungen verboten.
- Hinsichtlich erfolgsbezogener Vergütung von Mitarbeitern und Vermittlern: Das Vergütungssystem der FCM sowie von TL sieht einen hohen Anteil fester Vergütung der Mitarbeiter vor. Hierdurch besteht ein geringer Anreiz für die Mitarbeiter, unverhältnismäßige Risiken für die Kunden einzugehen.
- Hinsichtlich Insiderinformationen: Führung von Beobachtungs- bzw. Sperrlisten, in Bezug auf die Finanzinstrumente, in denen es zu Interessenkonflikten kommen kann; dadurch Überwachung des sensiblen Informationsaufkommens sowie der Verhinderung eines Missbrauchs von Insiderinformationen.
- Hinsichtlich privater Wertpapiergeschäfte von Mitarbeitern: Offenlegung von privaten oder beruflich veranlassten Wertpapiergeschäften durch die Mitarbeiter gegenüber der Compliance-Stelle (sog. Mitarbeitergeschäfte).
- Hinsichtlich persönlicher Beziehungen von Mitarbeitern und Geschäftsleitern der FCM bzw. TL zu Emittenten u. a. Personen; sowie im Fall der Mitwirkung in Aufsichts- und Beiräten: Es werden geeignete Maßnahmen getroffen, um Interessenkonflikten vorzubeugen.
- Generell gilt, dass in regelmäßigen Abständen Schulungen besucht werden müssen, um das Bewusstsein der Mitarbeiter und anderer relevanter Personen im richtigen Umgang mit Interessenkonflikten zu schärfen.

### **Spezielle Maßnahmen zur Verhinderung von Interessenkonflikten bei der Vermögensverwaltung:**

- Überprüfung von Zielsystemen
- Angemessene Vertriebsstrukturen
- Unabhängige Vergütungsstrukturen
- Aggregation von Kundenorders
- Mitarbeiterschulungen und konkrete Arbeitsanweisungen
- Offenlegung und Kontrollen
- Chinese Walls
- Widerstreitende Interessen von Vermögensverwaltungskunden
- Grundsätze der Orderallokation
- Offenlegung der Interessenkonflikte

### **Spezielle Maßnahmen zur Verhinderung von Interessenkonflikten im Vertrieb:**

- Einholung und Berücksichtigung der Kundenangaben
- Organisatorische und räumliche Trennung der Geschäftsbereiche
- Zuteilungsgrundsätze beachten
- Automatisierte Weiterleitung von Aufträgen
- Schulungen, Überprüfung von Vertriebsstrukturen und -leistungen
- Überprüfung von Vertriebsstrukturen
- Aufklärung über den Kreis der angebotenen Produkte
- Marktgerechtigkeitskontrolle von Festpreisen
- Aufklärung über Preisbestandteile
- Verpflichtung auf Einhaltung des Insiderrechts
- Überwachung und Beschränkung von Mitarbeitergeschäften



### **Maßnahmen zur Verhinderung von Interessenkonflikten bei der Orderausführung, Eigenhandel für andere:**

- Chinese Walls
- Unabhängige Ausführungsgrundsätze und Gleichbehandlungsgrundsätze
- Zeitpriorität gleichgerichteter Kundenaufträge
- Automatisierte Weiterleitung von Aufträgen
- Objektive Zuteilungsgrundsätze
- Verpflichtung der Mitarbeiter zur Einhaltung des Insiderrechts
- Überwachung von Mitarbeitergeschäften
- Verbot des Vor-, Mit- oder Gegenlaufens

### **Beispiele von unzulässigen Geschäften:**

Wegen den damit verbundenen Interessenkonflikten sind die folgenden Maßnahmen grundsätzlich zu unterlassen:

- Die Empfehlung von Geschäften über Finanzinstrumente, mit denen sich das Institut (bei Kaufempfehlung) bereits selbst eingedeckt hat oder (bei Verkaufsempfehlung) einzudecken beabsichtigt (sog. Scalping) oder
- Die Empfehlung von einer zu hohen Anzahl von Transaktionen zum Zweck der Generierung von Provisionen (sog. Churning).

Einige der oben aufgezeigten Maßnahmen zur Bekämpfung der Interessenkonflikte reichen nicht aus, um mit hinreichender Sicherheit zu gewährleisten, dass die Interessen des Kunden nicht geschädigt werden. In diesem Umfang kann das Risiko bestehen, dass der Kunde einen finanziellen Nachteil dadurch erleidet, dass das Institut wegen eines Interessenkonflikts zu dessen Ungunsten handelt.

Trotz der vom Institut durchgeführten laufenden Kontrollen der Mitarbeiter und der anderen relevanten Personen kann es vorkommen, dass diese Personen aufgrund von persönlichem Fehlverhalten die getroffenen Maßnahmen zur Bewältigung der Interessenkonflikte bewusst umgehen oder fahrlässig nicht beachten und dass diese Vergehen von dem Institut unentdeckt bleiben.

### **Es ist beispielsweise denkbar, dass diese Personen bewusst oder unbewusst:**

- Die interne Allokationsliste falsch führen.
- Kundenaufträge nicht in der zeitlichen Reihenfolge des Eingangs bearbeiten, etwa um einen bestimmten Kunden zu bevorzugen
- Mitarbeiter unverhältnismäßig hohe Risiken für einen Kunden eingehen, obwohl dazu wegen der angemessenen Verhütung kein finanzieller Anreiz besteht
- Mitarbeiter eine Transaktion in einem Wertpapier tätigen, welches auf der Sperrliste der Institute steht, um sich unter Nutzung der vorhandenen Insiderinformationen einen persönlichen Vorteil zu verschaffen
- Mitarbeiter ihre privaten Wertpapiergeschäfte nicht offenlegen und dadurch das Institut ein bestimmtes Fehlverhalten des Mitarbeitenden nicht erkennen kann
- Mitarbeiter direkt Zuwendungen, die über einen geringen Wert hinausgehen, von Dritten annehmen, obwohl es ihnen untersagt ist

### **Interessenkonflikte durch Anreizzahlungen:**

Im Zusammenhang mit der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen dürfen die Institute keine Zuwendungen von Dritten annehmen oder an Dritte gewähren, die nicht Kunden dieser Dienstleistung sind, es sei denn, die Zuwendung ist darauf ausgelegt, die Qualität der für den Kunden erbrachten Dienstleistung zu verbessern. Die Anreizzahlung darf der ordnungsgemäßen Erbringung der Dienstleistung im Interesse des Kunden nicht entgegenstehen und die Existenz, Art und Umfang der Zuwendung oder, soweit sich der Umfang noch nicht bestimmen lässt, die Art und Weise ihrer Berechnung, muss dem Kunden vor der Erbringung der Wertpapierdienstleistung oder Wertpapiernebenleistung in umfassender, zutreffender und verständlicher Weise deutlich offen gelegt werden.

Über den genauen Betrag der Zuwendungen wird der Kunde rechtzeitig informiert. Da die Zuwendungen teilweise laufend an die Institute gezahlt werden, wird der Kunde mindestens einmal jährlich über die tatsächliche Höhe der erhaltenen Zahlungen informiert. Die Zuwendungen sind dazu bestimmt, die Qualität der Dienstleistungen für den Kunden zu verbessern. Sie beeinträchtigen nicht die Pflicht der Institute, im bestmöglichen Interesse des Kunden zu handeln. Solange sie diese Zuwendungen vereinnahmt, erbringen die Institute bzw. der jeweilige Berater qualitätsverbessernde Maßnahmen für den Kunden.

Im Rahmen der Vermögensverwaltung nehmen die Institute keine Geldzuwendungen von Dritten an. Sollten ausnahmsweise – z. B. weil ein Finanzinstrument nicht ohne Zuwendung erhältlich ist – Geldzuwendungen an die Institute gezahlt werden, werden diese vollständig nach Erhalt, so bald wie möglich, mit Rücksicht auf den Geschäftsablauf an die Kunden weitergeleitet. Dies

erfolgt durch eine automatische Auskehrung der Geldzuwendungen direkt über die depotführende Bank an den Kunden. Diesbezüglich findet keine Verrechnung mit etwaigen Ansprüchen der Institute gegenüber dem Kunden statt. Im Insolvenzfall unterfallen die monetären Zuwendungen, soweit sie nicht bereits ausgekehrt wurden, der Insolvenzmasse.

Diese Vorgabe werden seitens der Institute umgesetzt, insbesondere werden Anreizzahlungen (Zuwendungen) im oben bezeichneten Sinn dem Kunden offengelegt. Die Institute erhalten von anderen Dienstleistern im Zusammenhang mit dem Wertpapiergeschäft unentgeltliche Zuwendungen, z. B. Informationsmaterial bzw. Schulungen. Die Entgegennahme derartiger Zuwendungen steht nicht in unmittelbarem Zusammenhang mit der dem Kunden gegenüber erbrachten Dienstleistungen. Die Institute nutzen diese Zuwendungen dazu, die erbrachten Dienstleistungen in der beanspruchten hohen Qualität zu erbringen und fortlaufend zu verbessern. Im Rahmen einer Finanzportfolioverwaltung erhalten die Institute lediglich geringfügige nicht monetäre Vorteile, die geeignet sind, die Qualität der für den Kunden erbrachten Vermögensverwaltung zu verbessern und die hinsichtlich ihres Umfangs und ihrer Art vertretbar und verhältnismäßig sind, z. B. Informationen oder Dokumentationen zu Finanzinstrumenten oder Wertpapierdienstleistungen, sofern sie allgemein angelegt oder individuell auf die Situation eines bestimmten Kunden abgestimmt sind, schriftliches Informationsmaterial zu Emittenten oder potenziellen Emittenten aus dem Unternehmenssektor, Teilnahme an Konferenzen, Seminaren und anderen Bildungsveranstaltungen, die zu den Vorteilen und Merkmalen eines bestimmten Finanzinstruments oder einer bestimmten Wertpapierdienstleistung abgehalten werden; sowie Bewirtungen, deren Wert eine vertretbare Geringfügigkeitsschwelle nicht überschreitet.

#### **Besonderheiten in der Vermögensverwaltung:**

In der Vermögensverwaltung treffen die Institute die Entscheidungen über den Kauf und Verkauf von Wertpapieren im Rahmen der Anlagerichtlinien, ohne die einzelne Zustimmung des Kunden einzuholen. Diese Konstellation kann einen bestehenden Interessenkonflikt verstärken. Den hieraus resultierenden Risiken begegnen die Institute durch geeignete organisatorische Maßnahmen, insbesondere einen am Kundeninteresse ausgerichteten Investmentauswahlprozess.

Ein weiterer bei der Vermögensverwaltung typischer Interessenskonflikt kann sich bei der Vereinbarung einer performanceabhängigen Vergütung ergeben. Hier ist nicht auszuschließen, dass der Verwalter zur Erzielung einer möglichst hohen Performance und damit einer erhöhten Vergütung unverhältnismäßige Risiken eingeht. Eine Risikoreduzierung wird hier unter anderem durch interne Überwachung der getroffenen Anlageentscheidungen und durch die Kombination mit anderen festen Vergütungskomponenten erzielt.

#### **Information und Schulung der Mitarbeiter:**

Die Institute informieren ihre Mitarbeiter (einschließlich der Mitarbeiter verbundener Unternehmen und Mitglieder der Geschäftsleitung) über die Verfahren, die für eine ordnungsgemäße Erfüllung ihrer Aufgaben einzuhalten sind. Ferner werden die Mitarbeiter (einschließlich der Mitarbeiter verbundener Unternehmen und Mitglieder der Geschäftsleitung) über die Verpflichtung zur Vermeidung und Behandlung von Interessenkonflikten geschult.

#### **Fragen und Erläuterungen:**

Für auftretende Fragen und nähere Erläuterungen stehen die Institute Ihnen gern zur Verfügung und teilen Ihnen auf Wunsch jederzeit weitere Einzelheiten zu den vorstehenden Grundsätzen mit.

München, März 2019

## G. BEST EXECUTION-POLICY

Hinweis: Die FCM hat das Portfoliomanagement an die ThomasLloyd Global Asset Management (Americas) LLC mit Sitz in 427 Bedford Road, Pleasantville, New York 10570 ausgelagert.

### **Best-Execution Policy der FCM sowie der ThomasLloyd Global Asset Management (Americas) LLC (im Folgenden jeweils „das Institut“ bzw. die „Institute“ genannt):**

Diese Execution Policy wird anhand der hier beschriebenen Kriterien regelmäßig, mindestens einmal jährlich, überprüft. Wesentliche Änderungen werden dem Kunden unverzüglich mitgeteilt.

**Falls der Kunde weitere Auskünfte zu dieser Best Execution Policy benötigt, werden diese Auskünfte gerne innerhalb einer angemessenen Beantwortungsfrist erteilt.**

Im Rahmen der Vermögensverwaltung führt FCM Kundenaufträge und Anlageentscheidungen regelmäßig an einem geregelten Markt, über ein MTF, über ein OTF oder außerhalb eines Handelsplatzes (OTC) aus. Geschäfte, die außerhalb eines Handelsplatzes ausgeführt werden, bergen stets ein Gegenparteirisiko. Dieses Risiko kann für den Kunden zu einem Verlust – schlimmstenfalls sogar zu einem Totalverlust – führen, wenn die Gegenpartei nicht in der Lage ist, ihre vertraglichen Verpflichtungen zu erfüllen. Institute müssen Vorkehrungen treffen, um bei der Ausführung von Anlageentscheidungen bzw. Kundenorder, die den Erwerb oder die Veräußerung von Finanzinstrumenten zum Gegenstand haben, d. h. bei der Wertpapierabwicklung das bestmögliche Ergebnis für ihre Kunden zu erreichen („**Best Execution**“).

Die Verpflichtung zur Best Execution besteht auch für Vermögensverwalter, die Anlageentscheidungen nicht selbst ausführen, sondern Dritte mit der Auftragsausführung beauftragen. Die Grundsätze gelten in diesem Fall für die Auswahl eines Dritten, der mit der Ausführung von Anlageentscheidungen der Institute beauftragt wird. Die Auswahl der Dritten erfolgt danach, ob die Dritten im Regelfall gleichbleibend eine bestmögliche Auftragsausführung im Interesse des Kunden gewährleisten können.

### **Berücksichtigung von Kunden-Weisungen**

Der Kunde kann den Instituten generell oder im Einzelfall Weisungen erteilen, die die Institute davon befreien, nach den ansonsten geltenden Ausführungsgrundsätzen zu handeln. Die Kundenweisung genießt daher stets Vorrang vor den Ausführungsgrundsätzen. Kundenweisungen betreffen im Rahmen der Vermögensverwaltung entweder die Ausführung einer Anlageentscheidung der Institute, bzw. einer Kunden-Order im Einzelfall oder generell die Auswahl eines Dritten zur Auftragsausführung (Depotbank).

Der Kunde kann die Institute auch anweisen, bestimmte Depotbanken mit der Ausführung von Anlageentscheidungen des jeweiligen Instituts zu beauftragen. Gibt der Kunde den Instituten eine Kontoverbindung bei nur einer Depotbank an, wird dies als Weisung verstanden, die Anlageentscheidungen über diese Depotbank abzuwickeln. Solche Weisungen gehen den vorliegenden Ausführungsgrundsätzen in jedem Fall vor.

**Hinweis:** Liegt eine Weisung des Kunden vor, werden die Institute die Beauftragung Dritter bzw. deren Auswahl nicht nach Maßgabe der vorliegenden Grundsätze vornehmen. Eine Weisung des Kunden befreit somit die Institute davon, die Maßnahmen zu treffen, die sie im Rahmen ihrer Ausführungsgrundsätze festgelegt und umgesetzt haben, um bei der Ausführung der Aufträge hinsichtlich der von der betreffenden Weisung erfassten Elemente das bestmögliche Ergebnis zu erzielen.

## **I. Festlegen von Ausführungsgrundsätzen**

### **Schritt 1: Gewichtung der Auswahlkriterien**

Zunächst sind die bei der Auswahl von Ausführungsplätzen maßgeblichen Kriterien auszuwählen und zu gewichten. Im Verhältnis gegenüber Privatkunden hat das Kriterium des bestmöglichen Gesamtpreises (Preis des Finanzinstruments sowie sämtliche mit der Auftragsausführung verbundenen Kosten, einschließlich der eigenen Gebühren) stets Priorität. Weitere Kriterien sind zumindest:

- Wahrscheinlichkeit der Ausführung und Abwicklung
- Schnelligkeit der vollständigen Ausführung und Abwicklung
- Sicherheit der Abwicklung
- Umfang und Art der Order
- Marktverfassung

Daneben können auch weitere Kriterien Eingang in den Auswahlprozess des Instituts finden.

## Schritt 2: Informationsgrundlage bei der Auswahl der Ausführungsplätze

Im Rahmen der Auswahl der Ausführungsplätze bezieht das Institut neben den vorhandenen Clearingsystemen und Notfallsicherungen der Handelsplätze auch die quartalsweise veröffentlichten Informationen der Handelsplätze über die Qualität der Ausführung der Aufträge mit den dort gehandelten Finanzinstrumenten ein. Die Handelsplätze stellen dabei u.a. folgende Informationen zur Verfügung:

- Art, Anzahl und Durchschnittsdauer von Ausfällen im normalen Handelszeitraum;
- Art, Anzahl und Durchschnittsdauer von terminierten Auktionen im normalen Handelszeitraum;
- Anzahl fehlgeschlagener Transaktionen;
- Wert fehlgeschlagener Transaktionen als Prozentsatz des Gesamtwerts der durchgeführten Geschäfte;
- Durchschnittspreis und Gesamtwert aller Geschäfte in den einzelnen Finanzinstrumenten, die in den ersten beiden Minuten nach festgelegten Referenzzeiten durchgeführt wurden;
- Preis des ersten durchgeführten Geschäftes, wenn kein Geschäft innerhalb von zwei Minuten erfolgt ist, sowie die Ausführungszeit, die Geschäftsgröße, das Handelssystem- und Modus, die Handelsplattform sowie das beste Gebot und Angebot oder der geeignete Referenzpreis zur Zeit der Ausführung für jedes dieser durchgeführten Geschäfte;
- Tagesinformationen: einfacher, durchschnittlicher und volumengewichteter Geschäftspreis sowie ausgeführter Höchst- und Niedrigstpreis;
- Art und Höhe der Kostenkomponenten, der Preisnachlässe und Rabatte, der nicht monetären Leistungen, der Steuern und Abgaben des Ausführungsplatzes sowie der Unterschiede in Abhängigkeit von Nutzer, Finanzinstrument und Betrag;
- Anzahl der zugegangenen Order, Anzahl und Wert der durchgeführten Order sowie der stornierten und abgeänderten Order, durchschnittliche effektive Bandbreite sowie Durchschnittsvolumen, durchschnittliche Bandbreite, Anzahl der Stornierungen, Anzahl der Änderungen und Durchschnittsgeschwindigkeit jeweils der besten Gebote und Angebote;
- Anzahl und Durchschnittsdauer der Zeiträume (über 15 Minuten), in denen keine Gebote oder Angebote abgegeben wurden.

## Schritt 3: Festlegung der Ausführungsgrundsätze zu einzelnen Arten von Finanzinstrumenten

Unter Zugrundelegung der in vorstehender Schritt 1 dargestellten Faktoren für die Auswahl der Ausführungsplätze für Privatkunden und professionelle Kunden sowie unter Berücksichtigung der Informationen der Handelsplätze über die Qualität der Ausführung, wie in Schritt 2 beschrieben, hat das Institut mit Bezug zu der Auswahl möglicher Ausführungswege für den überwiegenden Anteil der existierenden Gattungen von Finanzinstrumenten zu einzelnen Ordergruppen (Cluster) die nachfolgenden Ausführungsgrundsätze aufgestellt.

Soweit außergewöhnliche Marktverhältnisse oder eine Marktstörung (z. B. Ausfall des Handelssystems) eine von diesen Ausführungsgrundsätzen abweichende Ausführung erforderlich machen, wird das Institut diese unter Wahrung des Kundeninteresses wählen.

Gattung Finanzinstrument	Ausführungsplatz
Verzinsliche Wertpapiere	
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Kunde hat einer außerbörslichen Ausführung zugestimmt</li> </ul>	Order wird im Interbankenhandel mit einer anderen Bank oder einem anderen Finanzdienstleister ausgeführt.
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Kunde hat einer außerbörslichen Ausführung nicht zugestimmt, oder eine Ausführung im Interbankenhandel ist nicht möglich:</li> <li>▪ Anleihen mit inländischer Heimatbörse</li> <li>▪ Anleihen mit ausländischer Heimatbörse</li> </ul>	<p>Ausführung an der inländischen Heimatbörse.</p> <p>Ausführung an einer inländischen Präsenzbörse. Wird eine Anleihe nicht an einer inländischen Präsenzbörse gehandelt, wird der Auftrag an die ausländische Heimatbörse gegeben.</p>

Gattung Finanzinstrument	Ausführungsplatz
Aktien	
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Aktien inländischer Emittenten mit inländischer Heimatbörse</li> </ul>	Ausführung auf der elektronischen Handelsplattform Xetra. Erfolgt keine Notiz auf Xetra, wird der Auftrag an die inländische Heimatbörse gegeben.
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Aktien ausländischer Emittenten mit inländischer Heimatbörse</li> </ul>	Ausführung an der inländischen Heimatbörse.
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Aktien mit ausländischer Heimatbörse</li> </ul>	Ausführung des Auftrags an einer inländischen Präsenzbörse, sofern Finanzinstrument an einer inländischen Präsenzbörse gehandelt wird. Sofern das Finanzinstrument nicht an einer inländischen Präsenzbörse gehandelt wird, wird der Auftrag an die ausländische Heimatbörse gegeben.
Gattung Finanzinstrument	Ausführungsplatz
Finanzderivate	

Nicht verbriefte Finanzderivate umfassen Termin- und Optionskontrakte sowie Swaps und alle anderen Derivatekontrakte in Bezug auf Zinssätze und zinsbezogene Größen, Währungen, Wertpapiere, finanzielle Indizes und Kennzahlen oder Derivatekontrakte für den Transfer von Kreditrisiken, die nach standardisierten Bedingungen im Wege der Kommission an einer Börse gehandelt werden oder die außerbörslich zwischen Kunde und Bank individuell vereinbart werden.	
▪ börsengehandelt	Ausführung an der Börse, an der die Geschäftsform (Kontrakt) gehandelt wird.
▪ nicht börsengehandelt (Devisentermingeschäfte, Optionen, Swaps)	Ausführungsgeschäft mit dem Handelspartner, der den Abschluss des entsprechenden Geschäfts anbietet.

Gattung Finanzinstrument	Ausführungsplatz
Zertifikate/Optionsscheine/vergleichbare Wertpapiere	
▪ an inländischer Börse handelbar	Ausführung an der Börse, an der die Geschäftsform (Kontrakt) gehandelt wird. Ausnahme (bei unzureichender Marktliquidität): Ausführungsgeschäft mit dem jeweiligen Emittenten oder einem sonstigen Handelspartner, der den Abschluss von Geschäften in dem entsprechenden Wertpapier anbietet (sog. Market Maker)
▪ nicht handelbar	Ausführungsgeschäft mit dem Emittenten oder einem sonstigen Handelspartner, der den Abschluss von Geschäften in dem entsprechenden Wertpapier anbietet (sog. Market Maker)

Gattung Finanzinstrument	Ausführungsplatz
Investmentvermögen i.S.d. KAGB (Fonds)	
▪ börsengehandelt (Exchange Traded Funds (ETF), Exchange Traded Commodities, ETC)	Ausführungsgeschäft mit dem jeweiligen Emittenten oder einem sonstigen Handelspartner, der den Abschluss von Geschäften bzgl. des entsprechenden Investmentvermögens anbietet (sog. Market Maker)
▪ nicht börsengehandelt (geschlossene Fonds)	Ausführungsgeschäft mit dem jeweiligen Emittenten. Investment in einen geschlossenen Fonds erfolgt innerhalb eines bestimmten Platzierungszeitraums mit Zeichnung einer Einlage für eine bestimmte Laufzeit (ca. 10 bis 30 Jahre)

Gattung Finanzinstrument	Ausführungsplatz
Vermögensanlagen i. S. des VermAnlG	
▪ börsengehandelt	Ausführung an der Börse, an der die Anlageform gehandelt wird
▪ nicht börsengehandelt (Genussrechte, Namensschuldverschreibungen, Stille Beteiligung, Partiarische Darlehen, Nachrangdarlehen)	Ausführungsgeschäft mit dem Emittenten oder einem sonstigen Handelspartner, der den Abschluss von Geschäften in der entsprechenden Anlageform anbietet (sog. Market Maker)

#### Ausführungsgrundsätze bei Investmentfonds

Das Institut wickelt den Abruf und die Rückgabe von Fondsanteilen direkt über die die jeweiligen Fonds verwaltende Kapitalverwaltungsgesellschaft beziehungsweise deren Verwahrstelle ab. Es wird darauf hingewiesen, dass Anteilscheingeschäfte im Investmentfondsbereich bspw. auch über die Börse abgewickelt werden können, was in besonderen Einzelfällen, z. B. bei großen Ordervolumen oder in zeitkritischen Marktphasen, sowohl günstiger als auch ungünstiger sein kann als direkt über den Emittenten zu ordern. Neben den niedrigen Transaktionskosten spricht für den direkten Abwicklungsweg über die Kapitalverwaltungsgesellschaft die Zuverlässigkeit und Qualität der Auftragsausführung sowie die gesetzlich geregelte Feststellung des Anteilspreises. Aus diesem Grund zieht das Institut die Abwicklung von Anteilscheingeschäften über die Kapitalverwaltungsgesellschaft bzw. deren Verwahrstelle vor. Für die Weiterleitung von Aufträgen ist das Institut an die Dienst- und Geschäftszeiten der jeweiligen Kapitalverwaltungsgesellschaft bzw. Verwahrstelle, gebunden.

### Beauftragung Dritter

Führt das Institut Anlageentscheidungen nicht selbst aus, sondern beauftragt es Dritte mit deren Ausführung (wie dies im Rahmen der Vermögensverwaltung regelmäßig der Fall ist), hat das Institut die vorgenannten Schritte 1 bis 3 bei der Auswahl der ausführenden Depotbank entsprechend angewendet.

Zunächst fand eine Gewichtung der Auswahlkriterien statt (Schritt 1; z. B. auch unter Berücksichtigung der Servicequalität der Depotbank). Unter Berücksichtigung der Informationsgrundlagen bei der Auswahl der Ausführungsplätze (Schritt 2) wurden bei Anwendung der gewichteten Auswahlkriterien aus Schritt 1 nachfolgende geeignete Dritte (Depotbanken) herausgefiltert (Schritt 4):

Comdirect Bank AG	BNP Paribas S.A. (dab Bank)
Commerzbank AG	Baader Bank AG
V-Bank AG	Fondsdepot Bank GmbH

Diese Auswahl ist gültig für alle Finanzinstrumente und stellt das Ergebnis einer Auswertung der Ausführungsgrundsätze mehrerer Depotbanken dar. Es ist keine Depotbank vorrangig zu behandeln, da die Ausführungsergebnisse, in Bezug auf die oben genannten Faktoren nach Schritt 1 und Informationen nach Schritt 2 bei allen genannten Depotbanken im Regelfall gleichbleibend eine bestmögliche Auftragsausführung im Interesse des Kunden gewährleisten.

**Der Kunde hat folgende/s Kreditinstitut/e Depotbank als ausführende Stelle/n für sämtliche Aufträge bestimmt:**

<b>Name und Adresse der Bank/en usw.</b>  <b>Baader Bank AG, Weihenstephaner Straße 4, 85716 Unterschleißheim, Deutschland</b>
--

**Das Institut ist verpflichtet, die Ausführungsqualität der ausgewählten Depotbank regelmäßig zu überwachen. Ausreichend sind stichprobenartige Überprüfungen, ob die Depotbank ihrer BEP genügt und ob die Ausführung dauerhaft die bestmögliche Ausführung der Wertpapieraufträge gewährleistet.**

### Abweichung im Einzelfall

Falls im Einzelfall Anlageentscheidungen von anderen als den in Schritt 3 und 4 benannten bzw. von anderen als den durch Kundenweisung benannten Depotbanken ausgeführt werden sollen, wird zuvor die Zustimmung des Kunden eingeholt.