

RISIKEN EINER KAPITALANLAGE IN AKTIEN

Die Kapitalanlage in Aktien ist mit Risiken verbunden, die Sie kennen und die Sie sich bewusst machen sollten. Sie ist keine herkömmliche Anlage, sondern eine spekulative Anlage mit erheblichen Risiken, bis hin zu dem Risiko des Totalverlustes. Bitte lesen die folgenden Risikohinweise genau und überfliegen Sie diese nicht nur.

1. Was sind Aktien?

Aktien sind Beteiligungspapiere. Sie verkörpern die Beteiligung an dem Vermögen der Aktiengesellschaft und vermitteln, soweit die Stimmrechte nicht ausgeschlossen sind, auch Stimmrechte, die das Recht zur Beteiligung an der Aktionärsversammlung einschließen. Ein Ertrag wird erzielt, sofern eine Dividende (Gewinnbeteiligung) ausgezahlt wird und/oder zum Zeitpunkt des Verkaufs im Ergebnis ein Verkaufspreis erzielt wird, der über dem Anschaffungspreis liegt (Kurssteigerung). Eine Garantie für die Erzielung eines Ertrags mit der Kapitalanlage in Aktien kann nicht gegeben werden. Eine Kapitalanlage in Aktien ist eine Risikoanlage.

2. Rechte aus Aktien

Die Rechte und Pflichten der Aktionäre unterliegen jeweils dem Recht, dem die Aktiengesellschaft unterliegt. Sie werden durch die Gesetze des Gründungs- und Sitzstaates und durch die Satzung und etwaige Geschäftsordnungen der Gesellschaft bestimmt. Diese Gesetze können unterschiedlich sein, so dass die Rechte und Pflichten eines Aktionärs an einer Deutschen Aktiengesellschaft von denen eines Aktionärs an einer US-Amerikanischen Aktiengesellschaft erheblich abweichen können. Bestimmte Rechte, wie Bezugsrecht oder Stimmrecht, können auch ausgeschlossen sein.

Die wichtigsten Rechte sind das

- Recht auf etwaige Dividenden im Fall von Gewinnausschüttungen,
- Recht auf den Bezug neuer Aktien im Fall von Kapitalerhöhungen,
- Recht auf eine Beteiligung am Liquidationserlös, d.h. bei der Verteilung des Vermögens der Gesellschaft bei Abwicklung,
- Recht zur Teilnahme an der Aktionärsversammlung,
- Frage- und Auskunftsrecht bei einer Aktionärsversammlung,
- Stimmrecht.

Die Beteiligung per Aktie kann unterschiedlich ausgestaltet sein.

Bei Inhaberaktien ist der Erwerb und Besitz der Aktienurkunde der Nachweis für das Aktienrecht. Durch Übergabe der Urkunde wird das Aktienrecht übertragen. Das Recht hängt an der Urkunde.

Bei Namensaktien ist die Urkunde auf den Namen des Aktionärs ausgestellt. Üblicherweise führt die Gesellschaft auch ein Aktionärsbuch oder Aktionärsregister, in das der Aktionär eingetragen wird. Diese Aktien werden normalerweise durch einen Abtretungsvertrag und durch eine Umschreibung der Urkunde übertragen.

In manchen Fällen kann die Übertragung der Aktien an die Zustimmung der Gesellschaft (Vinkulierung) gebunden oder anderweitig beschränkt sein.

Darüber hinaus können die Namens- oder Inhaberaktien als sogenannte Vorzugsaktien ausgestaltet sein. Die genaue Ausgestaltung des Vorzugs ist unterschiedlich geregelt und hängt von der für die Emittentin maßgeblichen Rechtsordnung ab. Gemeinsam ist allen, dass den Vorzugsaktionären gegenüber den „normalen“ Aktionären ein Vorrecht (sogenannter Vorzug) eingeräumt wird. Dieser Vorzug besteht in der Regel in einem Vorrecht bei der Gewinnverteilung oder bei der Verteilung des Liquidationserlöses im Insolvenzfall. Es sind, je nach Rechtsordnung, aber auch anderer Vorzüge möglich. Einige Rechtsordnungen ermöglichen es, bei Einräumung eines Vorzuges das Stimmrecht auszuschließen, welches unter bestimmten Voraussetzungen aber wieder aufleben kann.

Im Allgemeinen gibt es nur eine Pflicht des Aktionärs, nämlich die Einzahlung des Zeichnungsbetrages bei der Gesellschaft. Ist die Aktie voll bezahlt, hat der gewöhnliche Anlegeraktionär keine weiteren Pflichten.

3. Der Aktienwert

Man unterscheidet Nennwertaktien und nennwertlose Aktien bzw. Stückaktien. Bei Nennwertaktien darf der Nennwert nicht mit dem eigentlichen Wert der Aktie verwechselt werden. Der Nennwert ist ein symbolischer Wert, der zu Beginn der Gesellschaft und zufälligerweise später mit dem eigentlichen Vermögens-, Kurs- oder Marktwert einer Aktie zusammenfallen kann, im Regelfall aber damit nichts zu tun hat. Bei nennwertlosen Aktien wird auf diesen Papierwert verzichtet. Die Aktie repräsentiert in diesem Fall einen Bruchteil oder eine Quote des Gesellschaftsvermögens.

4. Marktbedeutung

Aktien werden auch danach unterscheiden, welche Bedeutung und Stellung sie im Aktienmarkt haben.

Hier sind Standardaktien (oder auch „blue chips“ genannt) zu erwägen. Es handelt sich meist um die Aktien der führenden und größten Unternehmen einer Branche, deren Kursentwicklung häufig auch in die wichtigsten Aktienindizes einbezogen werden, die ihrerseits wiederum als Messlatte (Benchmarks) für professionelle Anleger (z.B. Fondsverwalter) gelten. Diese Papiere werden in großen Umfang gehandelt. Für sie gibt es daher fast immer einen liquiden Markt, in dem man die Papiere verkaufen kann.

Demgegenüber stehen die Neben- oder Spezialwerte, die zumeist die Aktien kleinerer bis ganz kleiner Unternehmen, für die besondere Märkte an den Börsen geschaffen wurden bzw. werden oder die überhaupt nicht an einer Börse gehandelt werden.

5. Risiken des Unternehmens (unternehmerisches Risiko), Insolvenzrisiko



Der Käufer einer Aktie ist der Eigenkapitalgeber (Anleger). Mit dem Erwerb der Aktie beteiligt sich der Anleger an der wirtschaftlichen Entwicklung der Aktiengesellschaft, er wird Aktionär und damit Gesellschafter.

Das unternehmerische Risiko beschreibt die Gefahr, dass sich die Entwicklung des Unternehmens anders darstellt als erwartet. Ein wirtschaftlicher Niedergang der Gesellschaft wird in der Regel zu einem gravierenden Wertverlust der Aktien dieses Unternehmens führen. Im Extremfall, insbesondere bei Insolvenz des Unternehmens, wird ein Aktieninvestment vollständig wertlos.

Im Fall der Liquidation der Gesellschaft oder der Insolvenz werden die Aktionäre nach allen anderen Gläubigern der Gesellschaft bedient. Dies kann bedeuten, dass die Einlage nicht oder nur zu einem geringen Bruchteil ausgezahlt werden kann.

Die Risiken des Unternehmens liegen in der allgemeinen wirtschaftlichen Entwicklung (Konjunktur) und der besonderen Situation des Unternehmens, das sich besser oder schlechter als andere Unternehmen im Markt behaupten kann. Diese Faktoren beeinflussen den Wert und damit den Wiederverkaufspreis der Aktie. Dieses Risiko kann sich bei sehr negativer allgemeiner oder unternehmensspezifischer Entwicklung bis zum Totalverlust des Aktienwertes durch Insolvenz des Unternehmens verwirklichen. Dieses Risiko ist bei den Standardwerten geringer als bei den Neben- oder Spezialwerten, kann aber nicht ausgeschlossen werden.

6. Kursänderungsrisiko, Risiken der Rahmenbedingungen und der Marktpsychologie

Aktienkurse weisen unvorhersehbare Schwankungen auf. Kurz-, mittel- und langfristige Aufwärts- oder Abwärtsbewegungen lösen einander ab, ohne dass hierfür ein fester Zusammenhang für die Dauer der einzelnen Phasen herzuleiten ist. Das Kursänderungsrisiko lässt sich in das allgemeine Marktrisiko und das unternehmensspezifische Risiko unterteilen.

Das allgemeine Marktrisiko einer Aktie ist das Risiko einer Preisänderung, die der allgemeinen Tendenz am Aktienmarkt zuzuschreiben ist, und die in keinem direkten Zusammenhang mit der wirtschaftlichen Situation des einzelnen Unternehmens steht. Zu den Rahmenbedingungen gehören die Inflationsrate, die Festsetzung der Leitzinsen und andere volkswirtschaftliche Faktoren, die von den Börsen oder einem anderen allgemein zugänglichen Sekundärmarkt (Wiederverkaufsmarkt) positiv oder negativ verarbeitet werden. Dem Marktrisiko unterliegen die Aktien aller Gesellschaften. Parallel mit dem Gesamtmarkt kann demnach der Aktienkurs eines Unternehmens, auch von Standardaktien, an der Börse sinken, obwohl sich die wirtschaftliche Lage des Unternehmens nicht verschlechtert hat. So können Aktienkurse auf breitere front in zweistelligen Prozentbeträgen einbrechen, ohne dass sich an der Substanz oder der Ertragskraft des Unternehmens etwas geändert hätte. Einbrüche, auch bei Standardaktien, von 30 bis 40 % innerhalb relativ kurzer Zeit sind durchaus möglich. Im Rahmen des Investmentkonzeptes wird in der Regel nicht versucht, Marktschwankungen zu prognostizieren und aktiv zu nutzen. Die Vermögenswerte sind so - vergleichbar dem Vorgehen einer Beteiligungsgesellschaft - regelmäßig annähernd vollständig investiert. Entsprechend kann das allgemeine Marktrisiko, etwa im Zuge eines Börsenrückschlages, die Vermögenswerte des Anlegers in vollem Umfang betreffen.

Das unternehmensspezifische Risiko bezeichnet das Risiko einer rückläufigen Kursentwicklung bei einer Aktie aufgrund von Faktoren, die unmittelbar oder mittelbar die emittierende Gesellschaft betreffen (vgl. auch vorstehend unter „Unternehmerisches Risiko“). Ursachen einer solchen aktienspezifischen Kursentwicklung können in der betriebswirtschaftlichen Situation der Gesellschaft liegen, können aber auch aus allgemeinen volkswirtschaftlichen Faktoren resultieren. Ein Aktienkurs beschreibt lediglich das tägliche Verhältnis zwischen Angebot und Nachfrage bezüglich dieser Aktie und muss keineswegs mit dem betriebswirtschaftlichen Wert des Anteils am Unternehmen übereinstimmen.

7. Länderrisiko und Risiken der Rechtswahrnehmung, Informationsrisiko

Bei dem Erwerb ausländischer Aktien muss der Anleger beachten, dass er über den Verkaufspreis der Aktie bei einer Veräußerung gegebenenfalls erst nach längeren Fristen oder nach einer Umschreibung verfügen kann. Erwirbt der Anleger ausländische Aktien oder unterhält ein Wertpapierdepot im Ausland, so kann er Kapitaltransferbeschränkungen ausgesetzt sein, die es ihm für kürzere oder längere Zeiträume unmöglich machen, Dividenden oder den Verkaufserlös aus solchen Papieren aus dem betreffenden Land heraus zu transferieren. Dieses Risiko besteht besonders bei Ländern, in denen keine politisch stabilen Verhältnisse gegeben sind.

Will der Anleger darüber hinaus seine Rechte gegenüber der Gesellschaft wahrnehmen, bewegt er sich in einem ausländischen Rechtskreis und möglicherweise in einer fremden Sprache. Unter Umständen muss er ausländische Anwälte und Gerichte zu Hilfe nehmen. Dies ist mit zusätzlichen Kosten und Schwierigkeiten verbunden.

Ebenso ist es häufig für einen Anleger auch schwieriger, sich die Informationen über die Aktien aus dem Ausland zu beschaffen. Ankündigen von Hauptversammlungen, Dividenden u.ä. werden für diese Aktien oft in den Zeitungen im Wohnsitzstaat des Anlegers nicht veröffentlicht. Unvollständige, veraltete oder fehlende Informationen können zu Fehlentscheidungen des Anlegers führen. Ebenso kann die Auswertung von zu vielen oder zu wenigen Informationen zu Fehlern führen.

8. Währungsrisiko

Ausländische Aktien repräsentieren häufig einen Wert in fremder Währung. Neben den der Aktie immanenten Risiken trägt der Anleger zusätzlich das Währungsrisiko. Verluste können sich allein aus der Tatsache ergeben oder vergrößern, dass sich die Aktienwährung gegenüber der heimischen Währung verschlechtert.

9. Risiko eines Delisting

Bei Aktien die an einer Börse oder einem anderen allgemein zugänglichen Sekundärmarkt (Wiederverkaufsmarkt) gehandelt werden, besteht das Risiko einer Aussetzung des Handels bzw. sogar eines Delistings. Während bei einer Aussetzung der Handel nur vorübergehend eingestellt wird, wird beim Delisting die Aktiengesellschaft dauerhaft vom Handel entfernt, so dass die Aktien nicht mehr über die Börse oder einem anderen allgemein zugänglichen Sekundärmarkt gehandelt werden können.

10. Liquiditätsrisiko

Unter der Liquidität einer Anlage wird die Möglichkeit des Verkaufes zu marktgerechten Preisen verstanden. Von einer ausreichenden Liquidität wird ausgegangen, wenn ein Anleger seine Kapitalanlage jederzeit an einem Markt verkaufen kann, ohne dass dies zu spürbaren Preisänderungen führt.



Unter dem Liquiditätsrisiko wird das Risiko verstanden, dass der Anleger seine Anlage nicht zum gewünschten Zeitpunkt und/oder nicht in der gewünschten Menge und/oder nur unter erheblichen Abschlägen vom Marktwert veräußern muss oder überhaupt keinen Käufer findet.

Dieses Risiko existiert häufig auch bei Nebenwerten, auch wenn sie an einer Börse oder einem anderen allgemein zugänglichen Sekundärmarkt gehandelt werden. Der Kreis der Interessenten ist oft so klein, dass der Verkauf solcher Aktien - wenn überhaupt - nur unter schlechten Bedingungen möglich ist. Darüber hinaus sind solche Aktien, die nur einen engen Markt aufweisen, anfälliger für Preismanipulationen. Insoweit wird auch insbesondere auf die Ausführungen unter Punkt 21. „Risiko der Preis- und Marktfeststellung in engen Märkten (Freiverkehrsmärkten)“ hingewiesen.

11. Risiko bei einer kreditfinanzierten Kapitalanlage

Bei Aktien handelt es sich um spekulative Kapitalanlagen. Das zum Erwerb eingesetzte Kapital sollte daher nur aus freien Mitteln aufgebracht werden. Eine Fremdfinanzierung ist nicht zu verantworten. Die Aktien stellen keine geeignete Sicherheitsleistung für eine Kreditaufnahme dar. Sollte der Anleger dennoch entgegen dieser Warnung einen Kredit aufnehmen, um den Erwerb von Aktien zu finanzieren, so muss er damit rechnen, dass er bei dem Verlust eines Teils oder der Gesamtheit seiner Anlagesumme nicht nur den Kredit in dieser Höhe aus anderen Einkommensquellen zurückführen muss, sondern darüber hinaus auch die Zinsen und die Kosten für die Fremdfinanzierung. **Das Risiko einer kreditfinanzierten Anlage in Aktien geht damit über das Risiko des Totalverlustes hinaus.** Sofern der Kredit sowie die Zinsen und die Kosten für die Fremdfinanzierung nicht aus anderen Einkommensquellen zurückgeführt werden kann, besteht das Risiko einer Privatinsolvenz.

Darüber hinaus haben Kreditfinanzierungen oftmals zur Folge, dass bei Kursverlusten, die Beleihungsgrenze für diese Aktien oft überschritten wird, so dass der Kreditgeber den Nachschuss weiterer Sicherheiten fordert, oder durch einen Zwangsverkauf der Aktien zum ungünstigsten Zeitpunkt die zulässige Beleihungsrelation wiederherstellt.

12. Risiko der Transaktionskosten

Transaktionen (u.a. Provisionen, Gebühren, Courtagen, Kapitalverkehrssteuern) verteuern den Ankaufspreis und vermindern den Verkaufspreis. Sie schmälern damit die Gewinnchance und erhöhen umgekehrt das Verlustrisiko. Wenn Sie kurzfristig handeln, d.h. ihr Depot häufig umschichten, können derartige Kosten die Gewinnchancen nicht nur schmälern, sondern sogar völlig ausschließen, da die Ballung derartiger Transaktionskosten zukünftige Marktgewinne völlig aufzehren können.

13. Steuerliche und gesetzliche Risiken

Die steuerliche Behandlung seiner Anlage ist von dem Anleger selbst zu klären. Er kann nicht sicher damit rechnen, dass ihm aus der Durchführung der Anlagen steuerliche Vorteile erwachsen. Er muss auch damit rechnen, dass sich steuerliche und rechtliche Rahmenbedingungen ändern. Dies kann auch während der Laufzeit einer Anlage erfolgen.

14. Dividendenrisiko

Die auf eine Aktie gezahlte Dividende richtet sich stark nach den erzielten Gewinnen der Gesellschaft. In ertragsschwachen Jahren kann nur eine geringe oder überhaupt keine Dividende gezahlt werden. Über die Zahlung einer Dividende wird jedes Jahr neu entschieden, eine frühere Zahlung stellt daher keine Garantie für die weitere Zahlung von Dividenden dar. Auch bei guter Entwicklung muss dies nicht eine erhöhte Dividende zur Folge haben.

15. Risiko der Nachzeichnung zum Schutz vor Vermögens- und Stimmrechtsverlusten

Im Rahmen einer Kapitalerhöhung kann eine Aktiengesellschaft neue Aktien ausgeben. Den Aktionären steht in diesem Fall in der Regel ein Bezugsrecht zu, sofern dieses nicht ausgeschlossen wurde. Durch die Ausgabe neuer Aktien muss ein Altaktionär in Ausübung seines Bezugsrechts neue Aktien im Verhältnis seines bisherigen Anteils an der Gesellschaft zeichnen, um seinen bisherigen Anteil an der Aktiengesellschaft und damit das Verhältnis seines Gewinnanteils und seines Stimmrechts aufrecht zu erhalten. Steht dem Altaktionär aufgrund der von ihm gehaltenen Aktien kein Bezugsrecht zu bzw. ist das ausgeschlossen, muss der Altaktionär zur Aufrechterhaltung des Verhältnisses seines Gewinnanteils und seines Stimmrechts die entsprechende Anzahl an Bezugsrechten dazukaufen oder eine entsprechende Anzahl den neu ausgegebenen Aktien zeichnen.

Mit der Zeichnung von Aktien in Ausübung des Bezugsrechts, der Zeichnung neuer Aktien bzw. des Erwerbs von Bezugsrechten ist ein erneuter Kapitalaufwand seitens des Anlegers verbunden. Erbringt der Altaktionär dieses erbeuteten Kapitalaufwand nicht, verringert sich sein Anteil an der Aktiengesellschaft und damit auch das Verhältnis seines Gewinnanteils und seines Stimmrechts.

16. Inflationsrisiko

Das Inflationsrisiko beschreibt das Risiko der Geldentwertung (Verringerung der Kaufkraft des Anlagebetrages) während der Laufzeit der Anlage. Eine Geldentwertung während der Laufzeit der Anlage tritt immer dann ein, wenn die Inflationsrate höher ist, als der im Ergebnis mit der Anlage erzielte Ertrag.

17. Kursbestimmungsrisiko

Der Aktienkurs von an der Börse oder einem anderen allgemein zugänglichen Sekundärmarkt (Wiederverkaufsmarkt) gehandelten Aktien wird in der Regel mehrmals täglich bestimmt, so dass das Risiko besteht, dass sich der Erwerbspreis zwischen der Auftragserteilung und der für den Erwerbspreis maßgeblichen Ausführung für den Erwerber in erheblichem Ausmaß nachteilig verändern kann. Selbiges gilt auch im Fall der Veräußerung.

18. Übermittlungsrisiko

Aufträge müssen klar und eindeutig erteilt werden. Unklare und unvollständige Angaben können zu einer fehlerhaften Durchführung des Auftrages zum Erwerb von Aktien führen oder sogar die Folge haben, dass der Auftrag nicht oder verspätet durchgeführt wird.

19. Aktiensplit

Es kann insbesondere bei amerikanischen Aktien auch zu einem so genannten **Aktiensplit** kommen. Dabei handelt es sich um eine Aktienteilung indem eine höhere Stückzahl der Aktien durch eine „Spaltung“ der Aktien erreicht wird. Bei einem Aktiensplit von 1 zu 10 erhält z.B. ein Aktionär, der 1 Aktie besitzt, zehn weitere Aktien ohne Gegenleistung. Dies ist aber keine Ausgabe von Gratisaktien, da



bei Nennwertaktien eine dem Split-Verhältnis angepasste Herabsetzung des Nennwertes erfolgt. Bei einer € 50,- Aktie wäre der Nennwert dann nur noch € 5,-. Entsprechend verringert sich dann auch in der Regel der Kurs der einzelnen Aktie.

20. Besondere Risiken US-Amerikanischer Nebenwerte

Für diese Aktien sind alle obigen Risiken zu beachten. Es sind aber zusätzlich besondere Risikofaktoren zu beachten.

20.1. US - Aufsichtsregeln

In den USA ist die Regel, dass alle Gesellschaften, die Aktien öffentlich anbieten, gegenüber der Wertpapieraufsichtsbehörde (Securities and Exchange Commission) berichtspflichtig sind (so genannte reporting companies). Es sind regelmäßig die Jahresabschlüsse und eine Fülle zusätzlicher Informationen einzureichen. Darüber hinaus müssen wesentliche Veränderungen innerhalb der Gesellschaft mitgeteilt werden. Ferner muss auch das öffentliche Angebot einer Aktie in den USA bei der SEC registriert werden (registered securities). Diese Registrierung enthält die für den Anleger wesentlichen Informationen über die Emission und den Emittenten. Sämtliche Informationen kann jeder bei dieser Behörde abrufen. Sie sind über das Internet zugänglich.

20.2. Blankoscheck-Aktien, Penn-Stock-Aktien und Gesellschaften im Entwicklungsstadium

Die Gesetzgebung in den USA kennt zwei Arten von Gesellschaften bzw. Emissionen, die eine besondere Beachtung verdienen:

- **blank ckeck (Blanko Scheck-) - Angebote** . Dies sind Angebote, bei denen der Emittent keinen besonderen Geschäftsplan vorlegt oder der Plan darin besteht, mit einem nicht genauer umschriebenen Unternehmen zu fusionieren bzw. ein solches Unternehmen zu erwerben.
- **Development Stage Company** (Gesellschaft im Entwicklungsstadium). Es handelt sich um junge Gesellschaften, die ihren Geschäftsbetrieb gerade aufnehmen bzw. deren Geschäftsbetrieb noch keine wesentlichen Erlöse abwirft.
- Eng mit derartigen Gesellschaften verbunden ist der Begriff „**Penny stocks (Pfennigaktien)**. Es sind dies Aktien, die nicht an einer nationalen US-Börse gehandelt werden, deren Nettoverkaufspreis (nicht Nennwert), also ohne Transaktionskosten, sich auf weniger als US\$ 5 beläuft.

20.3. Ausnahmen von der Registrierungspflicht

Von den Registrierungs- und Berichtspflichten gibt es zwei für deutsche Anleger wesentliche Ausnahmen:

20.3.1. Verringerte Anforderungen bei Emissionen bis zu US\$ 1 Million

Für das erste öffentliche Angebot oder die ersten öffentliche Angebote von Emissionen einer Gesellschaft bis zu einem Gesamtbetrag von US\$ 1 Million ist es nicht notwendig, dass die Emittentin die Anforderungen an eine normale Registrierung der Emission bei der SEC erfüllt. Die Emittentin muss auch nicht bei der SEC berichtspflichtig sein. Für solche Angebote stehen deshalb weniger und nicht von der SEC überprüfte Informationen zur Verfügung.

Diese Ausnahme steht allerdings für Blankoscheckemissionen und für Gesellschaften im Entwicklungsstadium nicht zur Verfügung.

20.3.2. Regulation S - Aktien

Die zweite wichtigere Ausnahme für von der Registrierungspflicht und gegebenenfalls auch von der Berichtspflicht der Emittentin sind Verkäufe von US-Aktien außerhalb der USA, die bestimmte Bedingungen erfüllen. (So genannte Regulations S oder Reg S -Aktien). Das Angebot darf nicht an US-Personen gerichtet sein, d.h. im Prinzip an Personen, die in den USA ansässig sind. Während einer Frist von 12 Monaten darf die Aktie nicht in die USA verkauft werden. Der Käufer muss versichern, dass er keine US-Person ist. Er muss damit einverstanden sein, die Aktien nur in Übereinstimmung mit diesen Vorschriften weiterzuverkaufen. Die Aktienzertifikate müssen einen Aufdruck tragen, dass ihre Übertragung, es sei denn in Übereinstimmung mit Regulation S unzulässig ist. Der Emittent muss die Umschreibung einer unzulässiger Weise übertragenen Aktie verweigern.

Dies bedeutet, dass derartige Aktien während eines Jahres nicht in den USA verkauft werden können, vor allem aber ohne vorherige Registrierung bei der SEC nicht an US-Börsen oder Märkten eingeführt werden kann. Dies gilt auch für die weiter unten erwähnten Freiverkehrs- bzw. OTC-Märkte. Dies bedeutet gleichzeitig, dass sie auch nicht an einer andern Börse eingeführt werden können, wenn die Gefahr besteht, dass sie vor Ablauf der Wartefrist in die Hände des US-Publikums geraten können.

20.3.3. US - Wertpapiermärkte

In den USA teilen sich die Wertpapiermärkte in zwei große Gruppen:

- Börsen (einschließlich NASDAQ Mantional Market und SmallCap Market)
- Freiverkehr (OTC- Aktien, Over-the-Counter – Märkte).

Bei dem Handel in Nebenwerten an den Börsen gelten die oben beschriebenen allgemeinen Risiken für Nebenwerte in engen Märkten. In den so genannten OTC-Märkten verschärfen sich jedoch diese Risiken.

Die wichtigsten OTC-Märkte in den USA sind

- der Bulletin Board der NASDAQ
- die Pink Sheets (Rosa Seiten) des National Quotation Bureau, Inc.

Der Bulletin Board ist eine Computerplattform für US- Broker-Dealer, an der Ankaufs- und Verkaufskurse gestellt und Abschlusspreise notiert werden. Der Handel selbst findet Großteils über das Telefon statt. Kurse dürfen am Bulletin Board seit Mitte 1999 nur noch für solche Gesellschaften gestellt und notiert werden, die bei der SEC oder einer anderen Aufsichtsbehörde berichtspflichtig sind und ihren Berichtspflichten auch nachkommen. Damit ist bei diesen Gesellschaften gewährleistet, dass die dem Anleger die wichtigsten Informationen über die Gesellschaft zur Verfügung stehen.



Bei den **Pink Sheets**, die in wöchentlichem Turnus veröffentlicht werden, werden Preise für solche Aktien gestellt oder mitgeteilt, die sich nicht für einen Handel oder die Notierung an einer Börse oder am Bulletin Board qualifizieren können. Der Handel findet per Telefon, neuerdings wohl auch über Internet oder sonstige Kommunikationsmedien statt.

21. Risiko der Preis- und Marktfeststellung in engen Märkten (Freiverkehrsmärkten)

Den Freiverkehrsmärkten ist gemeinsam, dass die Preisbildung stark von den Aktivitäten bestimmter Broker-Händler (Wertpapierhandelsinstitute) beeinflusst werden, die als Market Maker auftreten, d.h. den Organisatoren (NASDAQ, NQB) mitgeteilt haben, dass sie sich besonders um dieses Papiere kümmern und bestimmten Pflichten im Hinblick auf diese Papiere nachkommen. In vielen Fällen hat eine Aktie nur einen einzigen Market Maker und dieser ist auch der einzige Interessent für den Fall, dass der Anleger die von ihm erworbene Aktie veräußern will. Die Market Maker treten meist als Eigenhändler auf. Sie kaufen und verkaufen die Aktien nicht im Auftrag eines anderen Kunden als Broker, sondern auf eigene Rechnung als Dealer. Die Preise werden von ihnen nach eigenem Gutdünken und im eigenen Interesse festgesetzt. Hierbei besteht ihre Vergütung in der Spanne zwischen dem Ankaufspreis und dem Verkaufspreis. Diese Spanne beträgt nicht wie in liquiden Märkten nur wenige Punkte, sondern kann extrem hoch sein. So kann der Ankaufspreis (bei einem Rückkauf vom Anleger) unter gleichen Marktbedingungen, also zum gleichen Zeitpunkt durchaus nur die Hälfte des Verkaufspreises betragen, zu dem die Aktie am Markt den Anlegern angeboten wird. Dies entspricht einem Abschlag von 50 % auf den Verkaufspreis und einem Aufschlag von 100 % auf den Ankaufspreis, ohne dass sich irgendetwas im Marktpreis, Ertragswert oder Vermögenswert der Aktie geändert hätte. Das Fehlen einer normalen Angebots- und Nachfragesituation oder eines allgemeinen Interesses und der dadurch bedingte Einfluss weniger Personen auf die Preise gibt die Möglichkeit und erhöht die Wahrscheinlichkeit von Manipulationen der Preise zu Lasten insbesondere auch ausländischer Anleger. Solche Preisnotierung oder Preisstellungen haben wenig oder nichts mit Börsenpreisen oder fairen Marktpreisen zu tun, die sich aus einer normalen Angebots- und Nachfragesituation ergeben.

Diese Probleme bestehen auch dann, wenn es für die Papiere mehrere Market Maker gibt. Die Preise sind auch dann keine Preise, die durch eine normale Angebot- und Nachfragesituation hergestellt werden, sondern Ermessenspreise dieser Dealer, die im eigenen Interesse gestellt werden. Bei der Notierung von Preisen in diesen Märkten ist auch zu beachten, ob es sich nur um gestellte Preise handelt, d.h. Preise, denen gar keine Abschlüsse zu Grunde liegen oder die zu überhaupt keinen Abschlüssen führen oder aber um die Preise tatsächlicher Abschlüsse.

Der Anleger riskiert, dass er solche Papiere, wenn sie aktiv vertrieben werden, zu hohen Willkürpreisen erwirbt, jedoch diese Preise, sobald das Interesse der für die Emission bzw. ihren Vertrieb Verantwortlichen und des bisherigen Market Maker oder der bisherigen Market Maker an der Kurspflege erlahmt, zusammenbrechen und den angeblichen Depotwert auch auf dem Papier vernichten. Die bisherigen Market Maker geben in diesen Fällen regelmäßig auch formell seine Funktion als Market Maker auf, was jederzeit möglich ist. Praktisch gesehen hat der Anleger in solchen Fällen einen finanziellen Totalverlust hinzunehmen. Dieses Risiko gilt insbesondere für die oben erwähnten Blankoscheckgesellschaften oder Gesellschaften im Entwicklungsstadium.

Unter der Vielzahl der angebotenen Papiere mag es auch Gesellschaften geben, die einen ordentlichen Geschäftsbetrieb haben und das ihnen von den Aktionären zur Verfügung gestellte Kapital in ein entsprechendes Vermögen oder in angemessene Geschäftsaussichten verwandeln. Der nicht professionelle private Anleger, der auch mit den Informationen der SEC Datenbank für berichtspflichtige Gesellschaften nur bedingt etwas anfangen kann, ist hier auf Zufallstreffer angewiesen oder auf den Ratschlag kompetenter Finanzdienstleister, die das Unternehmen analysiert haben. Solche Ratschläge sind aber auch nur dann etwas wert, wenn der Berater von der Emittentin unabhängig ist.

Zu diesen Risiken der Preisspanne, die erst durch eine positive Entwicklung der Gesellschaft, die sich im zukünftigen Aktienpreis Rückkaufspreis niederschlagen muss, kommen dann noch die negativen Einflüsse der Geldbeschaffungskosten (Agio, Provisionen), die der Vertrieb verursacht und die dem Geschäftsbetrieb des Unternehmens nicht zufließen. Hier handelt es sich, wie oben ausgeführt, wie bei der Preisspanne um sofort entstehende Kosten (Vermögensverluste) des Anlegers, die durch die Erträge oder die Wertsteigerung einer Aktie erst wieder kompensiert werden müssen, bevor sich die Anlage für den Anleger als positiv herausstellt.

22. Unvermeidbarkeit der vorgenannten Risiken

Die vorgenannten Risiken bestehen in jedem Fall. Sie lassen sich nicht verringern oder vermeiden. Diese Risiken lassen auch nicht ausschließen. Sofern Ihnen jemand gegenteilige Angaben macht, ist dies nicht richtig.

Datum

Unterschrift



RISIKEN EINER KAPITALANLAGE IN BÖRSETERMINGESCHÄFTEN

Bei den nachfolgenden Ausführungen handelt es sich um eine Risikoaufklärung. Sie umfasst nur eine eingeschränkte Darstellung über die wirtschaftlichen Grundlagen, Wirkungsweisen und Mechanismen von Börsentermingeschäften, soweit dies für das Verständnis der Risiken notwendig ist. Ein Anleger, der beabsichtigt eine Kapitalanlage in Börsentermingeschäften vorzunehmen muss aufgrund des erheblichen Risikos dieser Geschäfte unbedingt über umfangreiche und vertiefte Kenntnis in Bezug auf die damit verbundenen wirtschaftlichen Grundlagen, Wirkungsweisen und Mechanismen verfügen bzw. sich vorab aus anderen Quellen mit diesen intensiv vertraut machen.

I. Spezielle Risiken einer Kapitalanlage in Börsentermin

1. Allgemeine Markt- oder Spekulationsrisiken

Wenn jemand Börsentermingeschäfte (Futures- und/oder Optionsgeschäfte) abschließt, geht er große Risiken ein, die er kennen muss, um eine vernünftige Entscheidung treffen zu können. Diese Risiken ergeben sich aus der hochspekulativen Natur dieser Geschäfte und aus den frei zu vereinbarenden Unkosten für die Inanspruchnahme Dritter im Rahmen der Ausführung der Geschäfte.

Die bei Börsentermingeschäften (nachfolgend auch nur als „Termingeschäfte“ bezeichnet) erworbenen befristeten Rechte können verfallen (**Risiko des Totalverlusts**) oder eine Wertminderung erleiden. **Dies ist kein Ausnahmefall, sondern kommt per Saldo sogar überwiegend vor.** Es handelt sich damit bei Termingeschäften um keine herkömmlichen Kapitalanlagen, sondern um hochspekulative Geschäfte. Das Verlustrisiko besteht bei gekauften Optionen in der aufgewendeten Optionsprämie und den erhobenen Kosten (**Totalverlust des Kapitalanlagebetrages**).

Bei anderen Termingeschäften (Futures oder Forex) und dem Verkauf von Optionen kann das **Verlustrisiko nicht bestimmbar** sein und kann auch weit über etwa gestellte Sicherheiten und das eingesetzte Kapital hinausgehen. Es können dann zusätzliche Sicherheiten erforderlich sein. Leistet der Anleger diese bei Anforderung nicht, muss er mit einer sofortigen Schließung seiner offenen Termingeschäfte und mit der umgehenden Verwertung der bereits gestellten Sicherheit rechnen. Die dann auftretenden Verluste können zu einer zusätzlichen Verschuldung führen und damit auch das übrige Vermögen erfassen, ohne dass das Verlustrisiko stets im Voraus bestimmbar ist. Hierdurch kann auch Vermögen angegriffen werden, das nicht direkt in das Termingeschäft investiert war.

2. Risiko der Hebelwirkung

Der Spekulant muss sich seines Risikos bewusst und zur Risikoübernahme bereit sein. Der Spekulant setzt als Einschuss oder Prämie eine vergleichsweise geringe Summe im Verhältnis zu den Terminkursen (ca. 5 % - 20 % des Gegenstandspreises) und somit auch zu den möglichen Preisausschlägen ein. Dies verleiht dem Einsatz eine große Hebelwirkung sowohl auf der Gewinn- als auch auf der Verlustseite, da die Kursveränderungen im Verhältnis zum Einschuss bzw. Prämie große Auswirkungen haben.

Im Falle des Optionskaufs kann der Spekulant seinen gesamten Einsatz verlieren. Bei den übrigen Termingeschäften kann er wesentlich mehr als seinen Einsatz verlieren.

3. Einschüsse, Nachschussrisiko

3.1. Einschuss

Der Einschuss (Initial oder Original Margin) ist ein Geldbetrag, den der Anleger an den Vermittler oder Broker für den Fall zahlt, dass der Kurs eines Engagements in einem Terminvertrag oder, bei Optionen, in einer Stillhalterposition gegen ihn läuft und bei Glattstellung des Engagements ein Verlust realisiert würde. Kommt es zu einer neutralen oder Gewinnlattform, steht dieser Betrag dem Kunden selbstverständlich wieder zur Verfügung.

Der Mindesteinschuss, den der Broker dem Anleger beim Termingeschäft zu belasten hat, wird von der Börse festgesetzt. Der Broker ist aber befugt - und die meisten Broker tun dies -, den Einschuss, den sie vom Kunden fordern, zur eigenen Sicherheit höher anzusetzen. Wie schon ausgeführt, liegt der Einschuss normalerweise in dem Bereich von 5 % - 20 % des Preises des Termingegenstandes. Die Börse und die Broker sind aber berechtigt, bei höherer Preisausschlagsfreudigkeit des Termingegenstandes den Einschussbetrag einseitig zu erhöhen. Nicht realisierte Gewinne in einem Engagement können ebenfalls zur Deckung dieser Einschussverpflichtung herangezogen werden.

3.2. Nachschuss

Ist der Einschuss dadurch gebunden, dass nicht realisierte Verluste bei einem Engagement auftreten, sinkt der zur Deckung zukünftiger Verluste verfügbare Betrag. Wird eine bestimmte Grenze (maintenance margin) unterschritten, muss der Broker einen so genannten Nachschuss (variation margin) fordern. **Der Anleger muss die Deckung wieder auf den ursprünglichen Einschussbetrag mit neuem Kapital auffüllen.** Er muss dies allerdings nur im eigenen Interesse tun. Verpflichtet ist er dazu nicht.

Bei manchen Verträgen werden täglich die nichtrealisierten Verluste dem Kundenkonto abgebucht und müssen sofort aufgefüllt werden, ohne dass es eine Nachschussgrenze gebe. Unterlässt der Anleger den Nachschuss oder den Verlustausgleich, ist der Broker berechtigt, aber nicht verpflichtet, die Position des Kunden mit Unterdeckung soweit zwangsweise zu liquidieren, dass wieder volle Deckung hergestellt ist. Dies kann dazu führen, dass der Kunde einseitig vom Broker ganz aus dem Markt geworfen wird und Verluste realisiert.

Er hat dann ohne Neuengagement mit neuem Einsatz keine Möglichkeit mehr, an möglicherweise für ihn günstigen Entwicklungen des Marktes teilzunehmen. Manche Ratgeber empfehlen, Nachschussforderungen nie nachzukommen, sondern sich zur Verlustbegrenzung auf jeden Fall spätestens zu diesem Zeitpunkt aus dem Markt nehmen zu lassen.

4. Risiko der Anlieferung



Im Falle der Ausübung eines Termingeschäftes und der Anlieferung der Kassaware sind die dann geltenden Bedingungen des Kassamarktes zu beachten. Hier kann ein Weiterverkauf der Ware nur sehr schwierig und unter hohen Kosten möglich sein. Darüber hinaus können bis zu einer Weiterveräußerung Lagerkosten bzw. die Kosten einer Verwahrung anfallen.

5. Risiken der Lieferung

Ist der Anleger aus einem Termingeschäft zur Lieferung verpflichtet, ohne darüber zu verfügen bzw. sich entsprechend am Markt abgesichert zu haben, so muss er sich zur Erfüllung seiner Lieferungsverpflichtung am Markt zu den dann bestehenden Konditionen eindecken. Die damit verbundenen Kosten fallen neben dem eigentlichen Börsentermingeschäft an und können weit über diese hinausgehen.

6. Risiken der Geschäftskosten

Termingeschäfte können von privaten Teilnehmern nicht direkt abgeschlossen werden. Sie bedienen sich anderer Dienstleistungsfirmen (Banken, Broker, Vermittler). Die Tätigkeit dieser Dienstleistungsfirmen ist nicht umsonst. Diese Transaktionskosten (zumeist Aufschläge und Provisionen) fallen auf den oder neben dem Börseneinsatz zusätzlich an und haben einen ausschlaggebenden, und zwar negativen Einfluss auf das finanzielle Ergebnis solcher Geschäfte. Sie beeinträchtigen die Gewinnchancen, da sie erst durch eine entsprechende Preisentwicklung zugunsten des Anlegers im Markt zurückverdient werden müssen. **Der Börsenfachhandel, dessen Einschätzungen die Preisbildung an den Börsen und Terminmärkten bestimmt, berücksichtigt jedoch solche Transaktionskosten für private Spekulanten nicht.** In der Preisbildung an den Märkten spiegeln sich Chance und Risiken nur in einer für den Berufshandel noch vertretbaren Form wider. Je höher deshalb die auf den oder neben dem Börseneinsatz anfallenden Unkosten sind, umso geringer, und damit nicht mehr vertretbar, wird eine per-saldo-Gewinnchance.

Vergütungen, Aufschläge und Provisionen auf den oder neben den Börseneinsatz von 5 % oder mehr sind so hoch, dass eine Gewinnchance für die Gesamtspekulation (per-saldo-Gewinnchance) nicht mehr existiert. Sie beeinträchtigen die Gewinnchancen, da diese erst durch eine entsprechende Preisentwicklung zurückverdient werden müssten, was bei einer solchen Größenordnung völlig unwahrscheinlich oder gar unmöglich ist. Denn der Börsenfachhandel, dessen Einschätzung die Preisbildung an den Börsen und Terminmärkten bestimmen, berücksichtigen so hohe Transaktions- oder Nebenkosten nicht. In der Preisbildung an den Märkten spiegeln sich die Chancen und Risiken nur in einer für den Berufshandel noch vertretbaren Form. Bei einer solchen hohen Vergütung sind per-saldo Gewinne Zufall.

7. Erhöhung des Risikos bei Erstverlusten

Kommt es zu einem Erstverlust des Einsatzes, ist eine außerordentlich hohe Preisbewegung des Ausgangspreises eines Termingeschäftes notwendig, um nur den finanziellen Ausgangspunkt wieder zu erreichen. **Es ist unwahrscheinlich, dass solche Preisbewegungen während der Laufzeit dieser Geschäfte vorkommen.**

Bei erneuten, weiteren Verlusten und bei Folgegeschäften können die zur Erlangung eines per-saldo positiven Ergebnisses erforderlichen Marktbewegungen sich zu Höhen potenzieren, die nicht nur ein positives Ergebnis am Ende der Spekulation ausschließen, sondern zwangsläufig zu endgültigen Verlusten führen. **Bei Erstverlusten ist damit in der Regel von einem endgültigen Verlust auszugehen.**

8. Erhöhung des Risikos durch hohe Geschäftstätigkeit

Transaktionskosten können absolut im Verhältnis zum Markteinsatz zu hoch sein oder aber relativ aufgrund zu häufigen, wirtschaftlich sinnlosen Ein- und Ausstiegs in und aus den Geschäften (Provisionsschinderei, „Churning“).

Dies kann seine Ursache in einer einseitigen Beratung des Kunden unter Bevorzugung der Provisionsinteressen des Beraters, der einen Anteil an den Provisionen erhält, haben. Es kann aber auch sein, dass z.B. Verlustbegrenzungsmaßnahmen zu knapp gegenüber der zu erwarteten Schwankungsbreite der Preise für das Geschäft kalkuliert sind (z.B. Stoporder, siehe Punkt 1.10.). Dies kann zu einem hektischen Ein- und Aussteigen führen mit der Folge von immer neuen Anfall der Kosten, die dann den Einsatz auffressen, ohne dass erhebliche Verluste aufgrund der Marktveränderungen aufraten. Dieser Effekt ist verstärkt bei niedrigen Optionsprämien, da dann die Beratungs- und Transaktionskosten im Verhältnis besonders hoch sind. Gewinnchancen sind in solchen Fällen ausgeschlossen, Verluste durch Transaktionskosten vorprogrammiert.

9. Spread- oder Kombinationsgeschäfte

So genannte Spread- oder Kombinationsgeschäfte sind nicht notwendig risikoärmer als Einzelpositionen.

9.1. Spread- oder Kombinationsgeschäfte in Futures

Nicht nur Kassa- und Terminpreis weisen gegeneinander eine Spanne (Basis) auf die normal oder anormal sein kann sondern auch die Terminpreise weichen untereinander ab, zum Beispiel Terminpreise unterschiedlicher Monate in der gleichen Ware, die Terminpreise verschiedener Waren, die aber untereinander in einer wirtschaftlichen Beziehung stehen (Substitutionseffekt), die Terminpreise von Ausgangs- und Endprodukt (Rohöl, Benzin und Heizöl), die Terminpreise an unterschiedlichen Börsen, an denen die gleiche Ware gehandelt wird. Auch diese Beziehung versuchen Spekulanten auszunutzen, indem sie auf eine Veränderung dieser Spanne (Spread) zwischen zwei Terminpreisen spekulieren.

Normalerweise wird der Spread weniger gefährlich angesehen, als eine einfache Position, weil man davon ausgeht, dass die Differenz verschiedener Terminpreise, ebenso wie die Basis (Differenz zwischen Terminpreis und Kassapreis), sich nicht über bestimmte Grenzen hinweg verändern wird und somit das Preisverhältnis kalkulierbar bleibt. Dies gilt insbesondere von normalen Märkten. Würde der entferntere Terminpreis höher steigen als die Haltekosten der Ware rechtfertigen, würden Spekulanten, Arbitrageure, die Ware selbst kaufen, einlagern und mit Gewinn auf Termin verkaufen. In umgekehrten Märkten, in denen die Terminpreise in einem un-gewöhnlichen Verhältnis stehen, gilt dies allerdings nicht. Dort gibt es für diese Differenz theoretisch keine Grenzen.

Deshalb muss davor gewarnt werden, das Risiko eines Spreadgeschäftes geringer einzuschätzen. Es kann in bestimmten Fällen genauso groß wie das Risiko einer einfachen Position bzw. doppelt so groß sein. Dennoch sind die Einschüsse bei Spreads gewöhnlich geringer als die Einschüsse für Einfachpositionen. Selbstverständlich ist das finanzielle Risiko auch dann nicht geringer, wenn aufgrund der niedrigeren Einschüsse entsprechend mehr Spreadpositionen aufgebaut werden. Deren Verluste summieren sich dann zu den gleichen Größen wie bei kleineren einfachen Positionen. Spreads zwischen unterschiedlichen Termin-



monaten werden an manchen Börsen als besondere Positionen unabhängig von den Einfachpositionen gehandelt. Man kann Spreads als solche eröffnen oder glattstellen und braucht nicht die beiden Einzelgeschäfte einzeln zu eröffnen oder glattzustellen.

Man spricht von einem Bull-, Kauf- oder Vorwärtsspread, wenn der frühe Monat gekauft und der entferntere Monat verkauft wird. Hier spekuliert man darauf, dass sich die Spanne zwischen den beiden Monaten verengt (grundsätzlich im Normalmarkt bei steigenden Preisen). Der Bear-, Verkaufs- oder Rückwärtsspread ist die umgekehrte Kombination, der frühe Termin wird verkauft und der entferntere gekauft. Der Spekulant hofft, dass sich die Spanne vergrößert (grundsätzlich im Normalmarkt bei fallenden Preisen).

9.2. Optionsspreads und Straddles

Der Optionsspread entspricht dem Spread im Terminvertrag in der Weise, dass der Spekulant sowohl Käufer einer Option wie Verkäufer der gleichen Option, jedoch zu unterschiedlichen Basispreisen, ist. Der aufwärts orientierte Kaufoptionsspread (Bullish Call Spread) kombiniert den Kauf einer Kaufoption mit niedrigerem Basispreis (höhere Prämie) mit dem Verkauf einer Kaufoption mit höherem Basispreis (niedrigere Prämie). Der abwärts orientierte Verkaufsoptionsspread kombiniert den Kauf einer Verkaufsoption mit höherem Basispreis mit dem Verkauf einer Verkaufsoption mit niedrigerem Basispreis. Bei beiden ist die Gewinnchance auf die Differenz der Basispreise und das Verlustrisiko auf die Differenz der gezahlten und eingenommenen Prämie beschränkt.

Ein Straddle ist eine Doppeloption, d.h. der Spekulant kauft bzw. der Stillhalter verkauft gleichzeitig eine Kauf- und eine Verkaufsoption zum gleichen Basispreis mit der gleichen Laufzeit. Der Käufer des Straddle hat dadurch doppelte Prämien- und Transaktionskosten, erhält aber dafür Gewinnchancen in beide Richtungen.

10. Risiko der fehlenden Risikoausschließungs- und -einschränkungsmöglichkeit

Geschäfte, mit denen die Risiken aus den eingegangenen Termin ausgeschlossen oder eingeschränkt werden sollen, können möglicherweise nicht oder nur zu einem verlustbringenden Marktpreis getätigt werden. Dies gilt insbesondere für so genannte Verlustbegrenzungsaufträge (Stoporders).

Aufträge, Stop Loss Technik

Aufträge an den Vermittler oder Broker zur Durchführung eines Geschäftes sind in jeder Form zulässig, solange sie nur vollständig und verständlich formuliert sind. Minimalangaben für einen Auftrag sind: Kauf oder Verkauf, bei einer Option zusätzlich, ob Put oder Call, der Vertragsgegenstand (Ware, Finanztitel, Währung etc.), Anzahl der Verträge oder Handelsplatz oder die Börse, an der das Geschäft ausgeführt werden soll, der Terminmonat, der Strike- oder Basispreis, der Kurs oder Preis bzw. die Preisbedingung und die Zeitdauer, für die der Auftrag gilt.

Weil das Geschäft ein schnelles Geschäft ist, hat sich eine Fachsprache herausgebildet, die kürzelhaft diese wesentlichen Merkmale eines Auftrages wiedergibt (bestens, billigst, market, limit, stop, stop limit, mit usw.). Wer sich dieser Fachsprache bedient, muss sich eingehend mit ihr vertraut machen. Es handelt sich hierbei um Usancen der Branche. Wer sie falsch versteht, muss die Konsequenzen tragen.

Achtung: So genannte Stopaufträge, also Aufträge, die bei Erreichen eines bestimmten Preises oder Kurses ausgeführt werden sollen, geben keinen Schutz vor Verlusten. Bei Erreichen des Kurses werden sie zu so genannten Market-Aufträgen, die bestens oder billigst ausgeführt werden. Der Kunde ist also durchaus einem Verlustrisiko über den Stoppreis hinaus ausgesetzt.

Werden darüber hinaus Stop Loss Kurse zu eng am Einstiegskurs gesetzt, muss der Kunde damit rechnen, dass seine Position häufiger als notwendig glattgestellt wird und entsprechend mehr Provisionen anfallen. Der Zweck der Verlustmeidung im Markt kehrt sich in das Gegenteil der Verlustproduktion durch übermäßige Transaktionskosten um. Nicht jede Börse oder jeder Broker sind bereit, komplizierte Aufträge, insbesondere bestimmte Formen von bedingten Aufträgen, anzunehmen, da dies manchmal eine aufwendige Überwachung des Kontos voraussetzt. Der Kunde sollte bei ausgefallenen Aufträgen immer vorab klären, ob der Auftrag in dieser Form überhaupt akzeptiert wird.

11. Besonderheiten von Bösentermingeschäften mit Aktien als Basiswert

Bösentermingeschäfte mit Aktien als Basiswert unterliegen neben den oben genannten Risiken auch noch besonderen Risiken. Es ist zu bedenken, dass sie sich immer auf eine bestimmte Aktie bezieht. Hier sind daher ebenso wie bei Geschäften mit physischen Aktien die Daten der Aktien und derer Erträge (Dividenden) zu berücksichtigen. Es ist zu überlegen, ob es sich nur um einen Nebenwert oder um einen Standardwert handelt. Es sind ferner die Unternehmensdaten der Aktiengesellschaft und deren Entwicklung zu berücksichtigen. Hier können Nachrichten, die das Unternehmen betreffen, nachhaltige Auswirkungen auch auf die Option besitzen. Die Preisbildung der Aktienoption wird nämlich in hohem Maße durch die Preisbildung der jeweiligen Aktie bestimmt. Dabei kann es bei einer Veränderung des Aktienkurses zu überproportionalen Veränderungen des Optionskurses kommen. Insbesondere das sog. Aktiensplitting hat auch Auswirkungen auf bestehende Aktienoptionen, da diese in der Optionsanzahl an das vorgenommene Splitting angepasst werden.

Dem Anleger muss auch bewusst sein, dass er z.B. bei Ausübung einer Kauf-Option auch in den Besitz der physischen Aktien gelangen kann. Hier kann ein Verkauf der Aktien aufgrund eines engen Marktes nur erschwert und mit Verlust möglich sein. Insbesondere bei Nebenwerten kann die Preisbildung problematisch sein, da dort oft kein liquider Markt besteht. Auch dies macht es erforderlich, sich mit den Gegebenheiten der Aktie und den Märkten auf denen sie gehandelt wird vertraut zu machen. Hier sind dann insbesondere folgende Punkte zu beachten: Unternehmerisches Risiko-Bonitätsrisiko, das Kursrisiko das Liquiditätsrisiko, das psychologische Marktrisiko, das Konjunkturrisiko, das Dividendenrisiko, das Länderrisiko aufgrund der Besonderheiten des Heimatlandes der Aktiengesellschaft und die Auswirkungen eines Aktiensplittes. Ein Anleger, der dieser Art der Termingeschäfte vornehmen möchte muss sich somit zusätzlich auch mit den Risiken einer Kapitalanlage in Aktien vertraut machen. Eine entsprechende Risiko-aufklärung kann ein Kunde der Systrade AG z.B. über diese erhalten

II. Allgemeine Risiken einer Kapitalanlage in Bösentermingeschäften

1. Übermittlungsrisiko



Aufträge müssen klar und eindeutig erteilt werden. Unklare und unvollständige Angaben können zu einer fehlerhaften Durchführung des Auftrages zum Erwerb von Aktien führen oder sogar die Folge haben, dass der Auftrag nicht oder verspätet durchgeführt wird.

2. Kursänderungsrisiko nach Auftragserteilung

Der Kurs wird an der Börse mehrmals täglich bestimmt, so dass das Risiko besteht, dass sich der Erwerbspreis zwischen der Auftragserteilung und der für den Erwerbspreis maßgeblichen Ausführung für den Erwerber in erheblichem Ausmaß nachteilig verändern kann. Selbiges gilt auch im Fall der Veräußerung.

3. Risiken aus den Vertragspartnern

Das kostenführende Institut, über das die Geschäfte ausgeführt werden und bei dem das Kundenkonto geführt wird, kann sich die im Falle von ausländischen Brokern im Ausland befinden. Die Verträge unterliegen möglicherweise fremden Rechtsordnungen und eine Rechtsverfolgung kann im Ausland vorzunehmen sein. Im Streitfall kann es daher für den Anleger schwierig und kostspielig sein, seine Rechte gegenüber dem kontoführenden Institut bzw. Broker durchzusetzen. Die Möglichkeit der Durchsetzung zwingender Vorschriften zum Schutz des Kunden im Heimatrecht des Anlegers ist aller Voraussicht nach nicht vorhanden. Auch ein Urteil eines heimischen Gerichtes müsste im Ausland vollstreckt werden.

4. Transferrisiko

Unterhält der Anleger sein Wertpapierdepot im Ausland, so kann er Kapitaltransferbeschränkungen ausgesetzt sein, die es ihm für kürzere oder längere Zeiträume unmöglich machen Verkaufserlös aus dem betreffenden Land heraus zu transferieren. Dieses Risiko besteht besonders bei Ländern, in denen keine politisch stabilen Verhältnisse gegeben sind.

5. Währungsrisiko

Das Verlustrisiko erhöht sich, wenn die Verpflichtung aus Börsentermingeschäften oder die hieraus zu beanspruchende Gegenleistung auf ausländische Währung oder eine Rechnungseinheit lautet und der Anleger seinen Einsatz in heimischer Währung erbracht hat, da die ausländische Währung oder Rechnungseinheit gegenüber der heimischen Währung an Wert verlieren kann. Verluste können sich allein aus der Tatsache ergeben oder vergrößern, dass sich die ausländische Währung oder Rechnungseinheit gegenüber der heimischen Währung verschlechtert.

6. Inflationsrisiko

Das Inflationsrisiko beschreibt das Risiko der Geldentwertung (Verringerung der Kaufkraft des Anlagebetrages) während der Laufzeit der Anlage. Eine Geldentwertung während der Laufzeit der Anlage tritt immer dann ein, wenn die Inflationsrate höher ist, als der im Ergebnis mit der Anlage erzielte Ertrag.

7. Fremdfinanzierungsrisiko

Bei Termingeschäften handelt es sich um spekulative Kapitalanlagen. Das zum Erwerb eingesetzte Kapital sollte daher nur aus freien Mitteln aufgebracht werden. Eine Fremdfinanzierung ist nicht zu verantworten. Termingeschäfte stellen keine geeignete Sicherheitsleistung für eine Kreditaufnahme dar. Sollte Sie dennoch entgegen dieser Warnung einen Kredit aufnehmen, um den Erwerb von Aktien zu finanzieren, so müssen Sie damit rechnen, dass Sie bei dem Verlust eines Teils oder der Gesamtheit Ihrer Anlagesumme nicht nur den Kredit in dieser Höhe aus anderen Einkommensquellen zurückführen müssen, sondern darüber hinaus auch die Zinsen und die Kosten für die Fremdfinanzierung. Das Risiko einer kreditfinanzierten Anlage in Termingeschäfte geht damit **über das Risiko des Totalverlustes hinaus**. Sofern der Kredit sowie die Zinsen und die Kosten für die Fremdfinanzierung nicht aus anderen Einkommensquellen zurückgeführt werden kann, besteht das **Risiko einer Privatinsolvenz**. Darüber hinaus haben Kreditfinanzierungen oftmals zur Folge, dass bei Kursverlusten, die Beleihungsgrenze für diese oft überschritten wird, so dass der Kreditgeber den Nachschuss weiterer Sicherheiten fordert, oder durch einen Zwangsverkauf zum ungünstigsten Zeitpunkt die zulässige Beleihungsrelation wiederherstellt.

8. Steuerliche und gesetzliche Risiken

Die steuerliche Behandlung seiner Anlage ist von dem Anleger selbst zu klären. Er kann nicht sicher damit rechnen, dass ihm aus der Durchführung der Anlagen steuerliche Vorteile erwachsen. Er muss auch damit rechnen, dass sich steuerliche und rechtliche Rahmenbedingungen ändern. Dies kann auch während der Laufzeit einer Anlage erfolgen.

9. Unvermeidbarkeit der vorgenannten Risiken

Die vorgenannten Risiken bestehen in jedem Fall. Sie lassen sich nicht verringern oder vermeiden. Diese Risiken lassen auch nicht ausschließen. Sofern Ihnen jemand gegenteilige Angaben macht, ist dies nicht richtig.

Datum

Unterschrift



BESONDER RISIKEN BEIM KURZFRISTIGEN HANDEL (Tagesgeschäfte und Übernachtgeschäfte)

Auf dem Ihnen vermittelten Depot können Sie auch Termingeschäfte und andere Börsengeschäfte in der Weise durchführen, dass oft nur eine kurzfristige Marktteilnahme erfolgt. Dies kann in der Form von Tagesgeschäften (day-trades) oder Übernachtgeschäften (overnight-trades) erfolgen (sog. Tageshandel oder auch Day-Trading).

Bei Tagesgeschäften werden Marktpositionen oft nur sehr kurzfristig eingenommen. Bei day-trades wird eine eröffnete Position noch am gleichen Tage geschlossen. Hier kann es der Fall sein, dass eine entsprechende Position innerhalb eines Börsentages, im selben Markt mehrmals eröffnet (gekauft) und geschlossen (verkauft) wird (sog. „intra day trading“).

Bei over-night-trades werden erworbene Positionen bereits am nächsten Tag wieder geschlossen, wobei das Risiko durch die „Übernachtung“ der offenen Position erhöht wird. Wir können Ihre Order nur während unserer Bürozeiten vermitteln. In der Nacht können Sie über uns auf kursbestimmende Ereignisse daher nicht mit geeigneten Maßnahmen reagieren. Sie können jedoch jederzeit Ihre Order direkt über den Broker ausführen lassen.

Beim Day-Trading können schon unerwartet kleine und kurzfristige Kurschwankungen ausreichen, um **einen Totalverlust binnen kürzester Zeit, also den sofortigen Verlust ihres gesamten beim Day-Trading eingesetzten Kapitals**, herbeizuführen.

Bei der Berechnung der Risiken sind neben den Marktrisiken die so genannten Transaktionskosten zu berücksichtigen. Dabei handelt es sich um etwaige Börsengebühren für die Ausführung der Geschäfte, die Gebühren bzw. Kommissionen des kontoführenden Institutes und die Provisionen übriger Finanzdienstleister, d.h. auch unserer Vermittlungsprovisionen, die allerdings schon in den Kommissionen des kontoführenden Institutes enthalten sind.

Durch den regelmäßig täglichen Erwerb von Termin- und/oder Optionskontrakten nehmen Sie in der Regel täglich eine vollständige Umschichtung Ihres Depots vor. Dies hat möglicherweise eine unverhältnismäßig hohe Anzahl von Geschäften in Ihrem Depot zur Folge. Die damit verbundenen Kosten - die jeweils pro Kontrakterwerb anfallen - können im Verhältnis zum eingesetzten Kapital und den Marktbewegungen unangemessen hoch sein. Diese Kostenbelastung kann für Sie zur Folge haben, dass Ihr Kapital allein durch die anfallenden Kosten (Provisionen) aufgezehrt wird. Dieses ist insbesondere dann der Fall, wenn der Markt keine oder nur geringe Kursschwankungen aufweist, so dass bei einer Glattstellung einer Position der erzielte Erlös die Kosten nicht deckt bzw. der Verlust allein oder zum weit überwiegenden Teil in den Kosten besteht.

Günstige Marktbedingungen werden erst Gewinne, wenn die Kursbewegung (Prämien der Optionen oder der Preis der Terminkontrakte) den Betrag Ihrer Kosten überschritten haben. Da Sie aber sehr kurzfristig handeln, werden diese Kursbewegungen sich immer in Grenzen halten. Es ist deshalb schon eine sehr genaue Kalkulation nötig, um die richtigen Ein- und Ausstiegspunkte zu bestimmen, die Ihnen die Ausnutzung von Kursbewegungen erlauben, die die Kosten übersteigen. Mit dieser Kostenkalkulation ist es jedoch noch nicht getan. Sie dürfen nicht davon ausgehen, dass Sie immer auf der richtigen Marktseite liegen. Das Marktrisiko bedeutet, dass sich der Preis Ihrer Positionen nicht bewegt, oder sich auch gegen Sie entwickeln kann und Sie diese Positionen dann mit Verlust glattstellen müssen. Auch hier müssen Sie also den richtigen Ausstiegszeitpunkt vorher bestimmen. Tun Sie dies nicht, können die Verluste, verursacht einerseits durch Kosten, andererseits durch negative Marktbewegungen, binnen kürzester Zeit Ihr gesamtes Spekulationskapital aufzehren. Dieses Risiko wird verstärkt, wenn in Werte investiert wird, bei denen innerhalb eines Tages eine hohe Volatilität, also eine hohe Kursschwankung, erwartet wird. **Mit Ihren Transaktionserlösen müssen Sie nicht nur die Kosten dieser Geschäfte, sondern auch die Verluste nebst den Kosten für frühere Geschäfte auffangen, bevor Sie per Saldo ein positives Ergebnis für sich selbst verbuchen können. Dies kann sich bei Erleiden anfänglicher Verluste als unmöglich erweisen. Aus diesen Gründen müssen Sie insbesondere für den kurzfristigen Handel (Day-Trading) über vertiefte Kenntnisse in Bezug auf Wertpapiermärkte, Wertpapierhandelstechniken, Wertpapierhandelsstrategien und derivative Finanzinstrumente verfügen. Dies umso mehr, da Sie im Bereich des kurzfristigen Handels (Day-Trading) insbesondere mit professionellen und finanzstarken Marktteilnehmern konkurrieren.**

Selbstverständlich sind die sonstigen Risiken der Termingeschäfte zu beachten!

Hervorgehoben sei noch einmal, dass derartige Geschäfte nicht mit aufgenommenen Krediten vollständig oder auch nur teilweise finanziert werden sollten. Die Verpflichtung zur Rückzahlung des Kredites und der darüber hinaus anfallenden Zinsen besteht unabhängig vom Erfolg der Geschäfte. Ferner muss das Risiko der Aufbringung weiteren Kapitals für den Fall berücksichtigt werden, dass der eingetretene Verlust über die Sicherheitsleistungen (bei Terminkontrakten) hinausgeht.

Datum

Unterschrift