



## **Basisinformationen zu Funktionsweise und Risiken von Finanzanlagen**

### **Vorbemerkung**

Mit dieser Aufklärung erhalten Sie nähere Informationen zu unserer Dienstleistung Vermögensverwaltung, zu unseren Anlageprodukten (börsengehandelte (ETFs), nicht börsengehandelte Fonds und ETCs) sowie deren zugrundeliegenden Basiswerte. Insbesondere beschreiben wir Ihnen die grundlegenden Funktionsweise und Risiken, die eine Finanzanlage bei Whitebox mit sich bringt. Ziel dieser Aufklärung ist es, Sie bei Ihren Anlageentscheidungen im Rahmen des Angebots von Whitebox zu unterstützen. Aus diesem Grund beschränken wir uns an dieser Stelle auf jene Aspekte, die für das Angebotsspektrum von Whitebox relevant sind.

Bitte beachten Sie, dass bereits einzelne Risiken für sich genommen zu einem Teil- oder gar Totalverlust des angelegten Kapitals führen können. Ferner können mehrere Risiken kombiniert auftreten und sich gegenseitig verstärken.

Unvermeidbarkeit der Risiken: Wenn einer unserer Mitarbeiter oder ein Mitarbeiter der Depotbank dem Kunden erklären sollte, dass die nachfolgend aufgeführten Risiken im konkreten Fall nicht von Relevanz seien, oder dem Kunden gar Gewinne garantiert oder eine Verlustbegrenzung zusichert, so handelt dieser unbefugt. Die dargestellten Risiken lassen sich weder durch eine Beratung noch durch andere, beispielsweise technische Maßnahmen ausschließen.

Der Begriff Kunde und Anleger wird in diesem Dokument synonym verwendet. Aufgrund der besseren Lesbarkeit wird in den Texten der Einfachheit halber nur die männliche Form verwendet. Die weibliche Form ist selbstverständlich immer mit eingeschlossen.

### **Rechtliche Hinweise**

Die Inhalte dieses Dokuments stellen weder eine Anlageberatung noch eine Kauf- oder Verkaufsempfehlung von Finanzprodukten oder Finanzdienstleistungen dar. Die bereitgestellten Informationen entbinden den Empfänger nicht, eine eigene Beurteilung vorzunehmen und/oder gegebenenfalls zusätzliche Beratung von juristischen, steuerlichen oder sonstigen Fachpersonen beizuziehen. Obwohl Whitebox das Dokument äußerst sorgfältig und gewissenhaft erstellt hat, wird keine Gewähr für Richtigkeit und Vollständigkeit übernommen. Jegliche Haftung für Verluste, die dem Empfänger der Verwendung der in diesem Dokument bereitgestellten Informationen entstehen, wird ausgeschlossen. Das Dokument richtet sich ausschließlich an den Empfänger. Es darf weder vollständig noch auszugsweise vervielfältigt werden.

## Inhalt

<b>1</b>	<b>Vermögensverwaltung .....</b>	<b>4</b>
1.1	Abgrenzung zu Anlageberatung.....	4
1.2	Abgrenzung zu Anlage-/Abschlussvermittlung .....	4
<b>2</b>	<b>Generelle Risiken von Finanzanlagen.....</b>	<b>5</b>
2.1	Allgemeines Marktrisiko .....	5
2.2	Konjunkturrisiko .....	5
2.3	Inflationsrisiko .....	5
2.4	Liquiditätsrisiko .....	5
2.5	Sonstige generelle Risiken .....	5
2.5.1	Volatilität .....	5
2.5.2	Informationsrisiko .....	5
2.5.3	Psychologisches Marktrisiko .....	5
2.5.4	Steuerliches Risiko .....	5
2.5.5	Risiko durch Kosten.....	6
2.5.6	Risiko durch Inanspruchnahme von Kredit.....	6
2.5.7	Keine Risikominimierung durch behördliche Aufsicht .....	6
2.5.8	Technisches Risiko .....	6
<b>3</b>	<b>Finanzanlagen in Fonds .....</b>	<b>6</b>
3.1	Generelle Funktionsweise und Risiken .....	6
3.2	Funktionsweise und Risiken der zugrundeliegenden Basiswerte .....	8
3.2.1	Geldmarkt.....	8
3.2.2	Anleihen.....	9
3.2.3	Aktien .....	10
3.2.4	Wandelanleihen.....	11
3.2.5	Derivate .....	12
<b>4</b>	<b>Finanzanlagen in ETCs .....</b>	<b>12</b>
4.1	Generelle Funktionsweise und Risiken .....	13
<b>5</b>	<b>Besondere Risiken .....</b>	<b>14</b>
5.1	Fremdwährungen .....	14
5.2	Schwellenländer .....	14
5.3	Immobilien.....	15
5.4	Rohstoffe .....	16

## 1 Vermögensverwaltung

Im Zusammenhang mit Finanzanlagen in Wertpapieren kann insbesondere zwischen folgenden Dienstleistungen von Finanzdienstleistern unterschieden werden: Vermögensverwaltung, Anlageberatung und Anlage-/Abschlussvermittlung. Alle drei Formen sind in Deutschland grundsätzlich erlaubnispflichtig, wobei Ausnahmetatbestände bestehen. Die Erlaubnis wird durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) erteilt.

Whitebox bietet ausschließlich Vermögensverwaltung an.

Unter Vermögensverwaltung – auch Finanzportfolioverwaltung genannt – versteht man die Verwaltung eines in Finanzinstrumente angelegten Kundenvermögens mit einem Entscheidungsspielraum des Vermögensverwalters. Dies geschieht im Rahmen eines entsprechenden Mandats des Kunden. Der Vermögensverwalter überwacht fortlaufend das Kundenvermögen und ist dabei grundsätzlich berechtigt, nach eigenem Ermessen alle Maßnahmen zu treffen, die hinsichtlich der Bewirtschaftung des Portfolios zweckmäßig erscheinen. Bei seinen Anlageentscheidungen ist der Vermögensverwalter an die mit dem Kunden vereinbarten Anlagerichtlinien gebunden, trifft diese jedoch ohne Rücksprache eigenständig. Es wird demnach keine Kundenweisung eingeholt.

Das Vermögen des Kunden liegt bei einem Kreditinstitut in einem Konto/Depot, das auf den Namen des Kunden lautet. Der Kunde ist und bleibt Inhaber der Vermögenswerte, der Vermögensverwalter erhält jedoch eine Dispositionsvollmacht auf das Kundenkonto/-depot. So kann der Vermögensverwalter beispielsweise Wertpapiere kaufen oder verkaufen, nicht aber Geld abheben oder Wertpapiere auf kundenfremde Depots übertragen.

Als Grundlage für die Erbringung seiner Dienstleistungen eignet sich der Vermögensverwalter bei Abschluss eines Vermögensverwaltungsvertrags angemessene Kenntnisse bezogen auf die persönlichen Umstände des Kunden an. Zusätzlich holt er Informationen über die Kenntnisse und Erfahrungen in Bezug auf Finanzanlagen, über die finanziellen Verhältnisse sowie die Anlageziele des Anlegers ein. Auf dieser Basis ist es dem Vermögensverwalter erst möglich, die Dienstleistung so auszugestalten, dass sie für den Kunden geeignet ist.

Risiken für den Kunden resultieren insbesondere aus der Auswahl des für ihn richtigen Partners. Hierbei ist zu berücksichtigen, dass im Bereich Kapitalanlage vielfältige Meinungen und Philosophien vorherrschen, und dass die Gleichschaltung der Interessen von Kunde und Dienstleister teils schwierig ist, da Vermögensverwalter unabhängig oder abhängig als Vertreter einer Bank mit eigenem Produktangebot auftreten können. Auch die sogenannten unabhängigen Vermögensverwalter haben jedoch oft Anreize von Produktherstellern oder Depotbanken, mit denen sie zusammenarbeiten, die zumindest geeignet sind, Kundeninteressen zuwider zu laufen. Weiterhin ist für den Kunden zu berücksichtigen, dass die Kosten für die Inanspruchnahme der Dienstleistung Vermögensverwaltung teilweise sehr stark variieren und dass hierbei nicht nur die direkten Kosten relevant sind, sondern die Gesamtkosten, die der Kunde schließlich tragen muss. Hierzu gehören neben der Vermögensverwaltungsgebühr per se auch Produktkosten, Gebühren der Depotbank für Depotführung und Handel sowie etwaige Zusatzgebühren für eine breite Palette möglicher Extradienstleistungen.

### 1.1 Abgrenzung zu Anlageberatung

Um Anlageberatung handelt es sich, wenn ein Finanzdienstleister dem Kunden gegenüber eine persönliche Empfehlung abgibt, die sich auf Geschäfte mit bestimmten Finanzinstrumenten bezieht. Der Anlageberater sollte dabei seine Empfehlung auf eine Prüfung der persönlichen Umstände des Kunden stützen. Im Gegensatz zur Vermögensverwaltung trifft der Kunde bei der Anlageberatung die Anlageentscheidung über den Kauf oder Verkauf von Wertpapieren selbst. Insofern überwacht der Kunde eigenverantwortlich die Entwicklung seiner Finanzanlagen.

Auch hier liegen die Risiken nicht unwesentlich im Bereich der Auswahl des richtigen Partners. Insofern sei auf die obige Abhandlung bzgl. Vermögensverwaltung verwiesen. Häufig wird in diesem Bereich nicht auf Honorar-, sondern zu einem wesentlichen Teil auf Provisionsbasis gearbeitet. Die Tatsache an sich sowie die unterschiedliche Höhe der Provisionen kann entsprechend einen Einfluss auf die Ausgestaltung der Beratung des Anbieters haben.

Hinzu kommt, dass der Kunde bei der Umsetzung der Vorschläge des Anlageberaters auf sich alleine gestellt ist, wobei es zu Fehlern oder Missverständnissen kommen kann. Selbiges gilt für die Überwachung des Portfolios, wo sich der Anleger auf seine eigene Beurteilung der Lage und Notwendigkeit eines Eingreifens verlassen muss.

### 1.2 Abgrenzung zu Anlage-/Abschlussvermittlung

Mit einer Anlage-/Abschlussvermittlung ist typischerweise keine Beratung verbunden. Die persönlichen Umstände des Kunden werden nicht berücksichtigt und es werden keine Anlageempfehlungen ausgesprochen. Es handelt sich vielmehr um eine reine Vermittlung von Geschäften über die Anschaffung und die Veräußerung von Finanzinstrumenten. Der Vermittler finanziert sich regelmäßig nicht durch ein kundenseitiges Honorar, sondern durch eine Vermittlungsprovision einer Bank oder eines Produkthanbieters.

Dies und die unterschiedliche Höhe der Provisionen können entsprechend Einfluss auf die Ausgestaltung der Vermittlung des Anbieters haben. Eine Beobachtung und Überwachung der Finanzinstrumente des Kunden findet nicht statt. Der Kunde muss sich daher selbst um die weitere Verwaltung kümmern.

## 2 Generelle Risiken von Finanzanlagen

### 2.1 Allgemeines Marktrisiko

Der Anleger trägt das Risiko, dass Änderungen von Marktpreisen wie beispielsweise Aktienkurse, Zinsen, Wechselkurse oder Rohstoffpreise zu starken Wertschwankungen seiner Finanzinstrumente sowie zu Teil- oder gar Totalverlusten führen können. Ursächlich hierfür können Änderungen der rechtlichen, steuerlichen, politischen oder sonstige Faktoren sein, die die allgemeinen Marktgegebenheiten oder den Emittenten der Finanzinstrumente beeinflussen.

### 2.2 Konjunkturrisiko

Der Anleger trägt das Risiko, dass der Wert seiner Finanzanlagen aufgrund des Konjunkturzyklus schwankt. Unter Konjunktur versteht man die Geschäftslage einer Volkswirtschaft. Sie wird durch Angebot und Nachfrage bestimmt und verläuft in einem sich wiederholenden Zyklus, der aus den vier Phasen Aufschwung/Expansion, Hochkonjunktur/Boom, Abschwung/Rezession und Tiefphase/Depression besteht. Ein Zyklus dauert typischerweise drei bis acht Jahre, wobei die einzelnen Phasen unterschiedlich lang ausfallen können. Inwiefern einzelne Wirtschaftssektoren von ihm betroffen sind, kann ebenso variieren wie sein Verlauf in den Volkswirtschaften anderer Länder. Darüber hinaus können geplante und tatsächliche Veränderungen in der staatlichen Konjunktur- und Finanzpolitik den Zyklus zusätzlich beeinflussen und demzufolge Änderungen in Wertpapierkursen sowie Währungskursen hervorrufen. Dies kann selbst dort zu negativen Kursentwicklungen führen, wo die Aussichten anfänglich für günstig befunden wurden. Darüber hinaus ist zu berücksichtigen, dass der Verlauf der Konjunktur und die Entwicklung der Wertpapierkurse zeitlich auseinanderfallen können. Der Kauf- bzw. Verkaufszeitpunkt von Finanzinstrumenten kann somit einen Einfluss auf den Anlageerfolg haben.

### 2.3 Inflationsrisiko

Der Anleger trägt das Risiko, dass real sowohl der Wert als auch der Ertrag seines Vermögens aufgrund einer Geldentwertung bzw. Minderung der Kaufkraft des Geldes abnimmt. Bereits eine Inflationsrate von 5% kann innerhalb von sechs Jahren zu einem realen Wertverlust von einem Viertel des Geldvermögens führen. Bei einer Anlage ist daher der reale Ertrag (Realverzinsung), also die Differenz zwischen Rendite durch Zinsen, Dividenden oder Kursgewinnen und der Inflationsrate zu berücksichtigen.

### 2.4 Liquiditätsrisiko

Der Anleger trägt das Risiko, seine Vermögenswerte nicht zu jeder Zeit zu marktgerechten Preisen verkaufen zu können. Hierdurch können ihm Handelskosten entstehen. Diese schlagen sich in der Differenz zwischen dem tatsächlich erzielten Kurs und dem theoretischen Marktwert nieder, welche wiederum von der Handelsspanne zwischen am Markt angebotenen An- und Verkaufskursen beeinflusst wird. So läuft ein Anleger in einem illiquiden Markt Gefahr, dass seine Orderausführung erst zeitlich verzögert erfolgt und/oder er unvorteilhafte Kurse in Kauf nehmen muss.

### 2.5 Sonstige generelle Risiken

#### 2.5.1 Volatilität

Der Anleger trägt das Risiko, dass Wertpapiere im Zeitverlauf Schwankungen unterliegen können. Diese Schwankungen werden unter dem Begriff Volatilität zusammengefasst. Ihre Berechnung erfolgt in einem statistischen Verfahren auf Basis historischer Daten. Je höher die Volatilität bzw. die Schwankungsbreite einer Finanzanlage ist, desto risikoreicher ist sie.

#### 2.5.2 Informationsrisiko

Der Anleger trägt bei jedem Geschäftsabschluss das Risiko, Fehlentscheidungen aufgrund von falschen, falsch verstandenen oder unvollständigen Informationen zu treffen, die sich negativ auf den Wert seines Vermögens auswirken.

#### 2.5.3 Psychologisches Marktrisiko

Der Anleger trägt das Risiko, dass sich psychologische Effekte nachteilig auf die Wertentwicklung seiner Anlage auswirken können. Das Verhalten von Anlegern unterliegt oft irrationalen Faktoren. Gerüchte, Stimmungen und Meinungen können signifikante Auswirkungen auf Kursverläufe haben, die teilweise nicht durch fundamentale Daten erklärbar sind.

#### 2.5.4 Steuerliches Risiko

Der Anleger trägt das Risiko, dass sich steuerliche Aspekte negativ auf seinen Anlageerfolg auswirken. Kapitalerträge sind für den Anleger steuerpflichtig. Der Anleger sollte sich gegebenenfalls mit Hilfe eines Steuerberaters über die steuerliche Behandlung seiner beabsichtigten Finanzanlage orientieren. Das Steuerrecht eines Landes wirkt sich jedoch nicht nur auf die steuerliche Behandlung von Kapitalerträgen und damit auf den Anleger selbst aus, sondern auch auf eine Anlage. Regelungen mit Einfluss auf

beispielsweise die Ertragslage von Unternehmen, können negative Auswirkungen auf deren Kursentwicklung haben. Zu beachten gilt in diesem Zusammenhang auch, dass sowohl Steuergesetze mit Bezug auf den Anleger als auch jene mit Bezug auf Anlagen Änderungen unterworfen sind.

### 2.5.5 Risiko durch Kosten

Der Anleger trägt das Risiko, dass sich Kosten im Zusammenhang mit seinen Finanzanlagen negativ auf seinen Anlageerfolg auswirken. Grundsätzlich gilt, dass die Erträge von Finanzinstrumenten erst dann gewinnbringend für den Anleger sind, sobald alle Kosten gedeckt sind. Die Höhe der Kosten beeinflusst damit maßgeblich das Erreichen der Gewinnzone. Sie verringern etwaige Gewinne und erhöhen etwaige Verluste. Kosten können sowohl durch Transaktionen, Depotführung, sonstige Finanzdienstleistungen, Ausgabeaufschläge, Rücknahmeabschläge, Verwässerungsausgleiche, Swingpricing, erfolgsabhängige Kosten sowie Verwaltungsentgelte für Produkte anfallen. Hierbei sind stets die Gesamtkosten über die Gesamtanlagedauer zu beachten.

### 2.5.6 Risiko durch Inanspruchnahme von Kredit

Der Anleger trägt ein erhöhtes Verlustrisiko, wenn er für den Erwerb von Finanzinstrumenten oder zur Erfüllung von Verpflichtungen aus Finanzgeschäften Kredit in Anspruch nimmt. In diesem Fall muss der Anleger, wenn sich der Markt entgegen seinen Erwartungen entwickelt, nicht nur den eingetretenen Verlust hinnehmen, sondern auch den Kredit verzinsen und zurückzahlen. Dies kann zu Verlusten in unkalkulierbarer Höhe führen und den Betrag des eingesetzten Kapitals übersteigen. Falls der Anleger die Kreditfinanzierung durch Beleihung seines Anlagedepots herbeiführt, kann es auch bereits sehr kurzfristig passieren, dass bei einer durch die Kursentwicklung bedingten Überschreitung des Beleihungsrahmens weitere Sicherheiten durch die kreditgebende Bank gefordert werden. Falls der Anleger dann nicht in der Lage ist, diese Sicherheiten anderweitig zu beschaffen, kann er zu einem Verkauf der Depotwerte zu einem ungünstigen Moment gezwungen sein.

### 2.5.7 Keine Risikominimierung durch behördliche Aufsicht

Der Anleger erfährt hinsichtlich seiner Anlagegeschäfte keine Risikominderung dadurch, dass die von ihm beauftragten Finanzdienstleister unter behördlicher Aufsicht stehen.

### 2.5.8 Technisches Risiko

Der Anleger trägt das Risiko, dass technische Beschränkungen bzw. Unterbrechungen der Systeme und/oder Leitungen wie beispielsweise eine Unterbrechung oder Störung des Telefonnetzes, des Internets und anderer Kommunikationssysteme ihn an einer Auftragsplatzierung hindern und er somit nachteilige Auswirkungen auf seinen Anlageerfolg in Kauf nehmen muss.

## 3 Finanzanlagen in Fonds

Bei Whitebox besteht das Portfolio grundsätzlich aus Fonds. Lediglich Investitionen in die Assetklassen Rohstoffe/Gold können auch mittels Exchange Traded Commodities (ETCs) erfolgen.

### 3.1 Generelle Funktionsweise und Risiken

Ein Fonds fasst in seinem Fondsvermögen die Gelder mehrerer Anleger zusammen. Nach dem Prinzip der Risikostreuung wird in verschiedene Vermögenswerte investiert und der Anleger partizipiert an deren Gesamtentwicklung. Man unterscheidet offene und geschlossene Fonds. Bei einem offenen Fonds ist die Anzahl der Anteile nicht von Anbeginn festgelegt. Der Fonds gibt je nach Bedarf neue Anteile aus oder kauft ausgegebene Anteile zurück. Bei geschlossenen Fonds wird demgegenüber nur eine bestimmte Anzahl Anteile über eine begrenzte Anlagesumme ausgegeben. Im Gegensatz zu offenen Fonds besteht keine Verpflichtung des Fonds, Anteile zurückzukaufen. Bei den meisten Fonds handelt es sich um offene Fonds.

Das Universum von Fonds kann aufgeteilt werden in die Art der Basiswerte, in die sie investieren. So gibt es beispielsweise Geldmarktfonds, Anleihen-/Rentenfonds, Aktienfonds, Rohstoff- oder Immobilienfonds – aber auch Kombinationen der jeweiligen Unterarten. Fonds können außerdem in Derivate, wie Optionen, Finanzterminkontrakte oder Swaps investieren.

Bezogen auf die Philosophie kann man grundsätzlich zwischen aktiv und passiv gemanagten Fonds unterscheiden. Während bei aktiv gemanagten Fonds das Fondsmanagement innerhalb der Anlagestrategie die konkreten Investitionsentscheide trifft, bilden passiv gemanagte Fonds einen Index ab. Sie treffen keine aktive Auswahl der Basiswerte. Passiv gemanagte Fonds sind kostengünstiger als aktiv gemanagte, da der Verwaltungsaufwand und damit auch die Verwaltungsgebühren niedriger sind. Zu den passiv gemanagten Fonds zählen sowohl börsengehandelte (ETFs) als auch nicht börsengehandelte Indexfonds.

Bezüglich der Vorgehensweise eines ETFs bei der Nachbildung der Wertentwicklung eines Index (Replikationsmethode) kann zwischen vier Varianten unterschieden werden: Vollständige Replikation, Representative-Sample-Ansatz, Optimierungs-Ansatz und synthetische Replikation. Alle diese Ansätze haben das Ziel, möglichst nahe an die Wertentwicklung des Index, den sie abbilden sollen, zu gelangen. Vollständig replizierende ETFs sind in die Werte investiert, die den zugrunde liegenden Index ausmachen. Demgegenüber hält der synthetische ETF lediglich einen Korb an Sicherheiten, der gegebenenfalls auch ganz anders aussehen kann als der abgebildete Index. Daneben besteht ein Swap-Kontrakt mit einer Gegenpartei. Inhalt dieser Vereinbarung ist ein Tausch der Performance des Korbes gegen die Performance des eigentlichen Referenzindex. ETFs auf Basis approximativer

Nachbildungsmethoden (Repräsentative Sampling oder Optimised Sampling) optimieren wiederum mittels statistischer Verfahren. So werden beim Repräsentative Sampling nicht alle Aktien eines Index, sondern nur die am höchsten gewichteten eingekauft. Der Optimised Sampling Ansatz ist ähnlich. Allerdings werden hier die Aktien aus einem Index ermittelt und gekauft, welche die höchstmögliche Rendite mit dem kleinstmöglichen Risiko mit sich bringen.

Whitebox konstruiert die Portfolien der Kunden grundsätzlich auf Basis passiv und aktiv gemanagter, offener Fonds. Lediglich Investitionen in die Assetklassen Rohstoffe/Gold können auch mittels Exchange Traded Commodities (ETCs) erfolgen.

Der Vorteil von Fonds besteht insbesondere in der Diversifikation (Risikoverteilung auf eine Vielzahl an Basiswerten), die bereits mit kleinen Anlagebeträgen erreicht werden kann. Diversifikation reduziert das Verlustrisiko. Ein weiterer Vorteil liegt darin, dass Fonds Privatanlegern ermöglichen, auch in sonst für sie schwer zugängliche Anlagekategorien oder Märkte wie beispielsweise Schwellenländer zu investieren. Darüber hinaus profitiert der Anleger im Bereich der Liquidität, da Fondsanteile, jedenfalls offener Fonds, in der Regel jederzeit zum täglich berechneten Nettoinventarwert (NAV) an die Fondsgesellschaft zurückgeben werden oder, im Falle von ETFs, sogar über eine Börse verkauft werden können. Fonds stellen typischerweise ein Sondervermögen dar, was bedeutet, dass das Fondsvermögen vom Vermögen der Kapitalanlagegesellschaft getrennt gehalten wird. Somit besteht für den Anleger neben den unten aufgeführten Risiken nicht noch das zusätzliche Risiko, dass sein angelegtes Kapital im Falle einer Insolvenz der Kapitalanlagegesellschaft deren Konkursmasse zugerechnet wird. Whitebox setzt ausschließlich Fonds ein, die ein Sondervermögen darstellen.

### **Mögliche Risiken**

**Verlustrisiko:** Der Anleger trägt das Risiko, dass er einen Teil- oder Totalverlust seines angelegten Kapitals erleidet. Dies ist beispielsweise dann der Fall, wenn der Wert des Fonds sinkt und er seine Anteile zu einem tieferen als seinem Einstandspreis verkauft.

**Tracking-Risiko:** Der Anleger trägt das Risiko, dass die Rendite eines Fonds/ETFs aufgrund der anfallenden Verwaltungsgebühren niedriger ist als die Rendite des zugrundeliegenden Indexes bzw. der Benchmark. Im Falle von physisch replizierenden ETFs können zusätzlich der Zeitpunkt von Dividendenzahlungen sowie die steuerliche Behandlung von Dividenden zu weiteren Abweichungen von der Benchmark führen.

**Indexrisiko:** Der Anleger trägt das Risiko, dass nicht gewährleistet werden kann, dass der abgebildete Index eines passiv verwalteten Fonds/ETFs gleich bleibt oder auch zukünftig auf die gleiche Art und Weise berechnet wird. Darüber hinaus kann die Zusammensetzung eines Index ein Risiko darstellen. Dies kann die Auswahl einzelner Titel und deren Gewichtung betreffen. In einigen Indizes sind die enthaltenen Unternehmen nach der Marktkapitalisierung gewichtet, in anderen ist die Gewichtung von der Marktkapitalisierung unabhängig. Ersteres birgt das Risiko eines prozyklischen Verhaltens von index-nachbildenden Fonds/ETFs.

**Kündigungs-/Übertragungsrisiko:** Der Anleger trägt das Risiko, dass die Kapitalanlagegesellschaft das Sondervermögen auf ein anderes Sondervermögen derselben Kapitalanlagegesellschaft überträgt und somit leicht abweichende Anlagegrundsätze zur Anwendung kommen können. Zudem kann eine Kapitalanlagegesellschaft die Verwaltung eines Sondervermögens kündigen, was entweder zur Abwicklung des Sondervermögens durch die Depotbank oder zur Übernahme der Verwaltung durch eine andere Kapitalanlagegesellschaft führen kann.

**Risiko der Schließung eines Fonds:** Der Anleger trägt das Risiko, dass die Kapitalanlagegesellschaft einen Fonds schließt. Im Falle einer Fondsschließung ist das Kapital nicht zwingend verloren. In der Regel wird der Fonds entweder zum Nettoinventarwert zurückgekauft und der aktuelle Gegenwert des Fonds in bar ausgezahlt oder der investierte Betrag wird auf Verlangen des Anlegers in ein anderes Fondsvermögen der gleichen Gesellschaft übertragen. Insoweit trägt aber der Anleger das Bonitätsrisiko hinsichtlich der Kapitalanlagegesellschaft.

**Liquiditätsrisiko:** Der Anleger trägt im Falle von Fonds zusätzlich zum generellen Liquiditätsrisiko (siehe „Generelle Risiken von Finanzanlagen“) das Risiko, dass die zugrunde liegenden Basiswerte illiquide werden. Dies kann dazu führen, dass die Kapitalanlagegesellschaft die Rücknahme von Fondsanteilen zeitweise aussetzt oder den Fonds gar liquidiert.

**Sekundärmarktrisiko:** Der Anleger trägt das Risiko, dass die dauerhafte Notierung eines ETFs an einer Börse nicht gewährleistet ist. Der Handel des ETFs kann daher – auch wenn er über den regulierten Markt erworben wurde – in Zukunft möglicherweise nur erschwert, nicht zum gewünschten Zeitpunkt oder überhaupt nicht mehr möglich sein. Dies gilt selbst dann, wenn ein Market-Maker involviert ist.

**Risiko bei Wertpapierleihgeschäften:** Der Anleger trägt das Risiko, dass es aufgrund von Wertpapierleihgeschäften von Kapitalanlagegesellschaften zu Liquiditätsproblemen kommen kann. Kapitalanlagegesellschaften, so auch Anbieter von physisch replizierenden ETFs, verleihen bisweilen erworbene Wertpapiere, um auf diese Weise eine Zusatzrendite zu generieren. Hierbei besteht das Risiko eines erhöhten Verkaufs- bzw. Rückgabeverlangens der Anleger, das bei denjenigen, die Wertpapiere weiterverleihen haben, zu Liquiditätsproblemen führen kann. Dies birgt die Gefahr, dass die vom ETF bzw. Anleger nachgefragte Liquidität nicht bedient werden kann. Bei Wertpapierleihgeschäften ergeben sich außerdem zusätzliche Kontrahentenrisiken durch die damit verbundene Einbindung einer weiteren Gegenpartei.

**Gegenparteirisiko (bei swap-basierten/synthetischen ETFs):** Der Anleger trägt im Falle von swap-basierten ETFs das Risiko, dass die Gegenpartei des Tauschgeschäfts (Swap) ihren Zahlungsverpflichtungen nicht nachkommt. Im Gegensatz zu physisch replizierenden ETFs sind synthetische ETFs nämlich nicht in die Werte investiert, die den zugrunde liegenden Index ausmachen. Stattdessen hält der synthetische ETF einen Korb an Sicherheiten, der ggf. auch ganz anders aussehen kann als der abgebildete Index. Daneben besteht ein Swap-Kontrakt mit einer Gegenpartei. Inhalt dieser Vereinbarung ist ein Tausch der Performance des Korbes gegen die Performance des eigentlichen Referenzindex. Die Gegenpartei ist üblicherweise eine Investmentbank. Falls die Gegenpartei ihren Verpflichtungen nicht nachkommt, läuft der Anleger Gefahr, dass dies einen Verlust nach sich ziehen kann.

Risiko aus Besicherungsstrukturen: Der Anleger trägt das Risiko, das sich Charakteristika in den Besicherungsstrukturen negativ auf den Wert seiner Anlagen auswirken. Das Vertrauen von Anlegern, insbesondere bei swap-basierten ETFs, hängt nicht unwesentlich von den gestellten Sicherheiten ab. Dieses Vertrauen kann durch Risiken, die sich aus den Besicherungsstrukturen ergeben können, gestört werden. Beispielhaft seien hier die Bewertung und Qualität der Sicherheiten, die Fähigkeit des Kontrahenten, bei einem Wertverlust weitere Sicherheiten zu stellen, sowie die Qualität des Sicherheiten-Managements genannt. Darüber hinaus besteht in Phasen erhöhter Kontrahentenrisiken und gesteigerten Marktmisstrauens die Gefahr, dass ETFs von Anlegern verstärkt zurückgegeben werden. Grundsätzlich sei zudem darauf hingewiesen, dass Besicherungsstrukturen nicht alle theoretisch möglichen Risiken abzuschließen suchen, sondern nur gewisse. Sicherheiten können ausfallen oder ungenügend sein.

Risiko aus Interessenkonflikten bei Funktionenkonzentration: Der Anleger trägt das Risiko, dass Interessenkonflikte, die sich aus Funktionenkonzentrationen ergeben, zu Problemen bei der Liquidierbarkeit der Aktiva führen, die wiederum in Verlusten des Anlegers resultieren kann. Dies kann beispielsweise im Falle von ETFs sein, bei denen Konzerngesellschaften der Kapitalanlagegesellschaft weitere Funktionen abdecken (z.B. Depotbankfunktion, Swap-Kontrahent, Index-Sponsor). Diese Interessenkonflikte können zu einer Lockerung der Risikomanagement-Standards führen, etwa durch sinkende Qualitätsanforderungen an die zur Besicherung verwendeten Aktiva.

Fonds, die spezielle Anlageschwerpunkte, wie Regionen, Länder oder Branchen, aufweisen oder in auf fremde Währung lautende Wertpapiere investieren können eine Risikokonzentration verursachen. Grundsätzlich haben Fonds, die bestimmte Anlageschwerpunkte verfolgen, ein höheres Ertrags- und Risikoprofil als Fonds mit breiter Streuung. Höhere Kurschancen gehen nur mit einem höheren Maß an Risiko und Kursvolatilität einher.

Weitere mögliche Risikoaspekte entnehmen Sie bitte den entsprechenden Kapiteln „Generelle Risiken von Finanzanlagen“, „Funktionsweise und Risiken der Basiswerte“ sowie „Besondere Risiken von Finanzanlagen“.

## 3.2 Funktionsweise und Risiken der zugrundeliegenden Basiswerte

### 3.2.1 Geldmarkt

Bei Whitebox kann ein großer Teil des Portfolios aus Geldmarktanlagen bestehen. In diese wird via börsengehandelter (ETFs) und nicht börsengehandelter Fonds investiert – also indirekt und nicht direkt.

Beim Geldmarkt handelt es sich um kurzfristige Kapitalanlagen. Sie haben typischerweise eine frei wählbare Laufzeit von bis zu einem Jahr und basieren auf einem vereinbarten Zinssatz. Es gibt unverbriefte (z.B. Festgeld) und verbrieft Geldmarktanlagen (z.B. Treasury Bills).

Das Angebot auf dem Geldmarkt ist oft politisch motiviert. Zinsen werden durch das Geldangebot der Zentralbanken gesteuert, um die Liquidität von Banken zu gewährleisten und in der Hoffnung, indirekt die Zinsen für Kredite auf dem Kapitalmarkt zu beeinflussen.

Der Geldmarkt ist charakterisiert durch verhältnismäßig niedrige Risiken, aber auch niedrige Zinsen. Anleger, die am Geldmarkt investieren, haben in der Regel keine hohe Rendite im Blick, sondern suchen nach einer risikoarmen Anlagealternative, um ihr Geld kurzfristig zu parken.

Aufgrund der hohen Mindestsummen für Geldmarktgeschäfte können Privatpersonen und kleinere Unternehmen eigentlich nur indirekt am Geldmarkt teilnehmen. Dies geschieht über Geldmarktfonds und Geldmarktkonten.

Wenn das Zinsniveau sehr tief ist, ist die Rendite von Geldmarktanlagen entsprechend niedrig. Unter Berücksichtigung von Inflation kann der Anleger dann gegebenenfalls Gefahr laufen, einen realen Wertverlust seines Vermögens zu erleiden. Im Falle von Geldmarktfonds wird dieser Effekt noch durch die anfallenden Produktgebühren verstärkt.

Eine Anlage in Geldmarktprodukte ermöglicht dem Anleger eine relativ sichere kurzfristige Möglichkeit, sein Kapital anzulegen – mit wählbarer Laufzeit und in der Regel fest vereinbarten Zinssätzen. Gegenüber einem Girokonto oder einem Halten von physischen Cashbeständen besteht so zumindest die Möglichkeit einer erhöhten Rendite.

#### **Mögliche Risiken**

Vorbemerkung: Manche der nachfolgenden Risiken treffen den Anleger nur indirekt, weil die von Whitebox für den Kunden erworbenen Produkte (ETFs/Fonds) in Basiswerte investieren können, die derartige Risiken aufweisen.

Verlustrisiko: Der Anleger trägt das Risiko, dass er einen Teil- oder Totalverlust seines angelegten Kapitals erleidet. Dies ist beispielweise dann der Fall, wenn der Kontrahent zahlungsunfähig wird. Der Anleger trägt außerdem das Risiko, dass im Falle einer Niedrigzinspolitik der Zentralbanken die Kosten der Produkte, über die er am Geldmarkt partizipieren möchte, über der Verzinsung liegen und er so nominal einen Verlust erleidet. Wenn man auch die Inflation in diese Berechnung mit einbezieht, können die Verluste noch grösser ausfallen.

Zinsänderungsrisiko: Bei verbrieften Geldmarktpapieren trägt der Anleger das Risiko, dass sich Schwankungen des Zinsniveaus negativ auf den Wert seiner Anlage auswirken.

Kreditrisiko: Für den Anleger besteht das Risiko eines Teil- oder Totalausfalls, wenn die Gegenpartei zahlungsunfähig wird. Falls ein Anleger in Tagesgeld oder Festgeld investiert, dann unterliegen diese zwar der Einlagensicherung, allerdings nur bis zu einem festgelegten Höchstbetrag pro Kunde und Institut.

Weitere mögliche Risikoaspekte entnehmen Sie bitte den entsprechenden Kapiteln „Generelle Risiken von Finanzanlagen“ sowie „Besondere Risiken von Finanzanlagen“.

### 3.2.2 Anleihen

Bei Whitebox kann ein großer Teil des Portfolios aus Anleihen bestehen. Während Anleihen grundsätzlich sehr unterschiedlich ausgestaltet sein können, setzt Whitebox überwiegend nominale oder inflationsgebundene Staats- oder Unternehmensanleihen ein. In diese wird via börsengehandelter (ETFs) und nicht börsengehandelter Fonds investiert – also indirekt und nicht direkt.

Anleihen verbriefen Forderungsrechte gegenüber einem Schuldner. Diese umfassen sowohl das Recht auf Rückzahlung des Anlagebetrags zum Fälligkeitsdatum sowie auf die Zahlung von Zinsen während ihrer Laufzeit. Der Nennwert einer Anleihe entspricht zum Zeitpunkt ihrer Emission einer Stückelung ihres Gesamtwerts, die Verzinsung ist fest oder variabel. Eine Anleihe hat eine vorgegebene Laufzeit und Tilgungsform. Unterschieden nach ihrer Laufzeit gibt es drei Kategorien von Anleihen: kurzfristig (bis 4 Jahre), mittelfristig (4 bis 8 Jahre) und langfristig (mehr als 8 Jahre). Schuldner bzw. Emittenten von Anleihen sind entweder die öffentliche Hand, Unternehmen oder Banken.

Die finanzielle Fähigkeit des Schuldners zur Leistung der vereinbarten Zahlungen bestimmt die Qualität einer Anleihe. Sie wird von Kreditratingagenturen wie beispielsweise Standard & Poor's oder Moody's analysiert, und dient als Basis für die Bewertung einer Anleihe. Folgende einheitliche Bewertungsskalen sollen den Anlegern dabei helfen, Anleihen zu vergleichen und ihre Kreditqualität zu beurteilen:

	Beschreibung der finanziellen Fähigkeit des Schuldners zur Leistung der vereinbarten Zahlungen			
	Standard & Poors	Moody's	Bonität	Anfälligkeit bei Verschlechterung der wirtschaftlichen Lage
Investment Grade	AAA	Aaa	exzellent	äußerst gering
	AA	Aa	sehr gut	sehr gering
	A	A	gut	gering
Speculative Grade	BBB	Baa	befriedigend	mittel
	BB	Ba	ausreichend	hoch
	B, CCC, CC, C	B	mangelhaft	sehr hoch
	D	C	ungenügend	sehr wahrscheinlicher oder bereits eingetretener Zahlungsausfall

Da sich die obigen Angaben der Kreditratingagenturen ändern können, sind die offiziellen Quellen der entsprechenden Anbieter zu konsultieren.

Die Höhe der Verzinsung von Anleihen hängt im Allgemeinen von ihrer Laufzeit sowie von der Kreditqualität des Schuldners ab. So steigen die Zinsen typischerweise mit längerer Laufzeit, das heißt, dass die längere Bindungsdauer mit einer Liquiditätsprämie und einer Risikoprämie abgegolten wird. Gleiches gilt für eine sinkende Bonität, da hierdurch das Ausfallrisiko steigt.

Inflationsgebundene Anleihen dienen dazu, einen Schutz gegenüber dem Inflationsrisiko zu bieten. Ihre Erträge werden dabei an die jeweilige Entwicklung eines Inflationsindex im Zeitraum von der Anleihebegebung bis zur jeweiligen Zinszahlung bzw. Kapitalrückzahlung angepasst. Inflationsgebundene Anleihen sind bezüglich ihrer Zinsausschüttung variabel verzinslichen Anleihen ähnlich. Der Unterschied besteht jedoch darin, dass die Kapitalrückzahlung durch die Inflationsentwicklung bedingt unterschiedlich hoch ausfallen kann. Der Zins von inflationsgebundenen Anleihen wird auch als Realzins, die Rendite als Realrendite bezeichnet. Wenn also der zugrundeliegende Inflationsindex die Inflationsentwicklung realistisch abbildet, wird die Kaufkraft der Erträge solcher Anleihen durch die Inflation nicht gemindert.

Während ihrer Laufzeit können Anleihen üblicherweise am Markt zum Marktwert gehandelt werden. Dieser Wert kann Schwankungen unterliegen, da er durch Angebot und Nachfrage bestimmt wird. Diese wiederum hängen beispielsweise von sich ändernden Erwartungen des Marktes hinsichtlich Zinsentwicklung und Schuldnerbonität ab. Aus diesem Grund kann der Wert der Anleihen während der Laufzeit über oder auch unter dem Rückzahlungsbetrag, der am Ende der Laufzeit fällig ist, liegen.

#### Mögliche Risiken

Vorbemerkung: Manche der nachfolgenden Risiken treffen den Anleger nur indirekt, weil die von Whitebox für den Kunden erworbenen Produkte (ETFs/Fonds) in Basiswerte investieren können, die derartige Risiken aufweisen.

Verlustrisiko: Der Anleger trägt das Risiko, dass er einen Teil- oder Totalverlust seines angelegten Kapitals erleidet. Dies ist beispielsweise dann der Fall, wenn er die Anleihe zu einem tieferen als seinem Einstandspreis verkauft und/oder wenn der Schuldner die Rückzahlung des Anlagebetrags zum Fälligkeitsdatum nicht leistet. Außerdem kann der Wert einer Anleihe während ihrer Laufzeit unter den Rücknahmepreis bei Fälligkeit fallen.

**Zinsänderungsrisiko:** Der Anleger trägt das Risiko, dass Schwankungen im Zinsniveau den Wert der Anleihe während der Laufzeit negativ beeinflussen.

**Kreditrisiko:** Der Anleger trägt das Risiko, dass der Schuldner einer Anleihe temporär oder dauerhaft zahlungsunfähig wird. Falls ein Garantiegeber im Spiel ist – was grundsätzlich das Ausfallrisiko mindert – besteht auch hinsichtlich dieser Partei das Risiko, dass dieser seinen Garantieverpflichtungen nicht nachkommt.

**Risiko einer vorzeitigen Kündigung:** Der Anleger trägt das Risiko, dass der Emittent einer Anleihe, der sich eine vorzeitige Rückzahlung vorbehalten hat, von dieser Gebrauch macht. Dies kann zu Abweichungen von der durch den Anleger erwarteten Rendite führen.

**Risiko einer geringeren Rendite bei inflationsgebundenen Anleihen:** Der Anleger trägt das Risiko, dass die Erträge inflationsgebundener Anleihen unter gewissen Umständen verglichen mit anderen Arten von festverzinslichen Anleihen geringer ausfallen können. Da inflationsgebundene Anleihen nicht dem Inflationsrisiko ausgesetzt sind, kann es sein, dass sich im Falle eines Sinkens der Inflationsrate der Wert der inflationsgebundenen Anleihen nicht im gleichen Maß durch einen gestiegenen Preis erhöht, wie man es von anderen Anleihen erwarten würde.

**Rechtsrisiko bei ausländischen Anleihen:** Der Anleger trägt das Risiko, dass für ihn gegenüber den Regelungen seines Heimatlandes ungünstiges Recht zur Anwendung kommt. Wenn die Anleihe von einem ausländischen Emittenten ausgegeben wurde, unterliegt sie in der Regel dem Recht des jeweiligen Landes.

Weitere mögliche Risikoaspekte entnehmen Sie bitte den entsprechenden Kapiteln „Generelle Risiken von Finanzanlagen“ sowie „Besondere Risiken von Finanzanlagen“.

### 3.2.3 Aktien

Bei Whitebox kann ein großer Teil des Portfolios aus Aktien bestehen. In diese wird via börsengehandelter (ETFs) und nicht börsengehandelter Fonds investiert – also indirekt und nicht direkt.

Mit einer Aktie erwirbt ein Anleger Beteiligungsrechte an einem Unternehmen und ist damit Eigenkapitalgeber und nicht Gläubiger. Er partizipiert an der – positiven wie negativen – wirtschaftlichen Entwicklung der Aktiengesellschaft. Darüber hinaus kann er in den Genuss einer variablen Dividende kommen. Der Aktionär wird so am Gewinn beteiligt, den das Unternehmen erwirtschaftet sowie an einer allfälligen Gewinnausschüttung in Form einer Dividende. Da die Gewinne eines Unternehmens schwanken, ist die Dividendenausschüttung unsicher bzw. kann sogar ganz ausfallen.

Unterschieden werden können Namenaktien und Inhaberaktien, je nachdem, ob der Aktionär mit Namen im Aktienregister der Gesellschaft eingetragen ist oder ob der jeweilige Inhaber der Aktie als Aktionär gilt. Zudem gibt es noch Vorzugsaktien, wobei diese gegenüber regulären Aktien vermögensrechtliche Vorteile genießen.

Der Preis einer Aktie wird durch Angebot und Nachfrage bestimmt und kann starken Schwankungen unterliegen. Die Preisbildung hängt von objektiveren Kriterien wie dem Unternehmenserfolg ab, aber auch von der allgemeinen Situation an den Märkten. Das Börsenklima und damit bisweilen auch irrationale Änderungen des Anlegerverhaltens oder der Risikobereitschaft können jedoch ebenso einen Einfluss haben auf die Kursentwicklung einer Aktie. Dadurch kann der Preis einer Aktie von ihrem theoretischen Unternehmenswert stark abweichen.

Durch eine Anlage in Aktien wird der Anleger Miteigentümer an einer Aktiengesellschaft. Er besitzt daher in der Regel auch Mitwirkungsrechte in Form von Stimm- und Wahlrecht an der Mitgliederversammlung.

Bei einem positiven wirtschaftlichen Erfolg des Unternehmens und einer positiven Kursentwicklung der Aktie kann der Anleger sowohl von Kursgewinnen als auch gegebenenfalls von der Ausschüttung von Dividenden profitieren.

#### **Mögliche Risiken**

**Vorbemerkung:** Manche der nachfolgenden Risiken treffen den Anleger nur indirekt, weil die von Whitebox für den Kunden erworbenen Produkte (ETFs/Fonds) in Basiswerte investieren können, die derartige Risiken aufweisen.

**Verlustrisiko:** Der Anleger trägt das Risiko, dass er einen Teil- oder Totalverlust seines angelegten Kapitals erleidet. Dies ist beispielsweise dann der Fall, wenn der Wert der Aktie sinkt und er seine Anteile zu einem tieferen als seinem Einstandspreis verkauft und/oder wenn das Unternehmen insolvent wird.

**Unternehmensspezifisches Risiko:** Der Anleger trägt das Risiko, dass er im Falle einer Insolvenz der Aktiengesellschaft sein angelegtes Kapital verliert. Als Beteiligte am Risikokapital werden Aktionäre erst nach Befriedigung aller Gläubigeransprüche bedient.

**Kursänderungsrisiko:** Der Anleger trägt das Risiko, dass der Wert seiner Finanzanlagen starken Schwankungen ausgesetzt sein kann, welche zu Teil- oder gar Totalverlusten führen können. Aufwärts- und Abwärtsbewegungen unterschiedlicher Intensität und Dauer lösen einander ab, ohne dass notwendigerweise ein fester Zusammenhang für die Dauer der einzelnen Phasen feststellbar wäre. Die Kursentwicklung eines Unternehmens fußt langfristig hauptsächlich auf dessen Ertragslage und -prognose, wobei diese wiederum von der Gesamtwirtschaftslage und politischen Rahmenbedingungen abhängen. Mittelfristig können sich auch Einflüsse aus der Wirtschafts-, Währungs- und Geldpolitik bemerkbar machen. Kurzfristig wiederum lassen sich die Märkte und damit auch die Kursentwicklung von Aktien von vorübergehenden Gegebenheiten oder Erscheinungen beeinflussen, wie beispielsweise kriegerische Auseinandersetzungen oder Streiks.

**Dividendenrisiko:** Der Anleger trägt das Risiko, dass die Dividendenausschüttung gekürzt werden oder ganz ausfallen kann. Da sich die Dividende einer Aktie maßgeblich nach dem erzielten Gewinn des Unternehmens richtet, besteht das Risiko, dass bei niedrigen Gewinnen oder bei Verlust keine Dividende ausgeschüttet wird.

**Risiko des Verlusts von Mitgliedschaftsrechten:** Der Anleger trägt das Risiko, dass er seine gesellschafts- und aktienrechtlich eingeräumten Rechte infolge von gesellschaftsrechtlichen Maßnahmen verliert. Dies kann beispielsweise aufgrund eines Übertragungsbeschlusses der Gesellschafterversammlung im Rahmen eines sogenannten Squeeze-Outs passieren, infolge dessen sämtliche Aktien der Minderheitsgesellschafter auf einen Hauptaktionär übertragen werden. Weiterhin kann es passieren, dass der Anleger nicht marktgerecht abgefunden oder entschädigt wird.

**Delistingrisiko:** Der Anleger trägt das Risiko, dass sich das Unternehmen von der Börse zurückzieht (Delisting). Beim Delisting kann eine Aktie nicht mehr oder nur noch eingeschränkt gehandelt werden. Weiterhin kann es passieren, dass der Anleger nicht marktgerecht abgefunden oder entschädigt wird. Er könnte gezwungen sein, das vom Unternehmen zum Rückkauf unterbreitete Angebot anzunehmen, was einen für ihn unvorteilhaften Verkaufspreis darstellt und Verluste nach sich zieht.

**Kursprognoserisiko:** Der Anleger trägt das Risiko, dass er Kursentwicklungen antizipiert und darauf basierend entsprechende Kauf- oder Verkaufsentscheidungen trifft, die sich in der Folge allerdings nicht realisieren und stattdessen zu Verlusten führen.

Weitere mögliche Risikoaspekte entnehmen Sie bitte den entsprechenden Kapiteln „Generelle Risiken von Finanzanlagen“ sowie „Besondere Risiken von Finanzanlagen“.

### 3.2.4 Wandelanleihen

Bei Whitebox kann ein Teil des Portfolios aus Wandelanleihen bestehen. In diese wird via nicht börsengehandelter Fonds investiert.

Wandelanleihen werden auch Wandelschuldverschreibung, Wandelobligation oder Convertible Bond genannt. Sie sind Schuldverschreibungen, die in der Regel von Aktiengesellschaften emittiert werden. Dem Inhaber einer Wandelanleihe wird das Recht eingeräumt, diese während einer Wandlungsfrist und in einem festgelegten Wandlungsverhältnis in Aktien des Emittenten der Wandelanleihe zu tauschen. In der Regel müssen Anleger eine Sperrfrist beachten, in der ein Umtausch der Anleihen in Aktien nicht möglich ist. In den Anleihebedingungen ist gegebenenfalls ein fester Zuzahlungsbetrag bestimmt, den Anleger bei einer Wandlung in Aktien zu zahlen haben. Es ist jedoch auch die Vereinbarung eines variablen von bestimmten Bezugsgrößen abhängigen Wandlungspreises in den Anleihebedingungen möglich. Fest bestimmt sind zudem der letztmögliche Wandlungstag und das Wandlungsverhältnis.

Wenn Anleger von ihrem Wandlungsrecht keinen Gebrauch machen, behalten ihre Anleihen in der Regel den Charakter festverzinslicher Wertpapiere, die am Ende der Laufzeit zum Nennwert zurückgezahlt werden. Die Emissionsbedingungen können aber auch eine Pflichtumwandlung am Ende der Laufzeit vorsehen (Pflichtwandelanleihe).

Bei gestiegenen Kursen des Wandlungsobjekts, also zum Beispiel der Aktie, bieten Wandelanleihen die Chance, durch die Wandlung einen höheren Wertzuwachs zu erzielen, als dies bei „normalen“ Anleihen der Fall wäre. Diesem Vorteil des Wandlungsrechts steht allerdings eine Verzinsung der Wandelanleihe gegenüber, die üblicherweise unter dem Marktzinsniveau liegt.

#### **Mögliche Risiken**

**Vorbemerkung:** Manche der nachfolgenden Risiken treffen den Anleger nur indirekt, weil die von Whitebox für den Kunden erworbenen Produkte (Fonds) in Basiswerte investieren können, die derartige Risiken aufweisen.

**Verlustrisiko:** Der Anleger trägt das Risiko, dass er einen Teil- oder Totalverlust seines angelegten Kapitals erleidet. Dies ist beispielsweise dann der Fall, wenn er die Wandelanleihe zu einem tieferen als seinem Einstandspreis verkauft und/oder wenn der Schuldner die Rückzahlung des Anlagebetrags zum Fälligkeitsdatum nicht leistet. Außerdem kann der Wert einer Wandelanleihe während ihrer Laufzeit unter den Rücknahmepreis bei Fälligkeit fallen.

**Kursänderungsrisiko:** Der Kurs einer Wandelanleihe wird wesentlich vom Kurs der zugrunde liegenden Aktie bestimmt. Steigt der Aktienkurs, erhöht sich grundsätzlich auch der Anleihekurs. Ist der Aktienkurs rückläufig, so sinkt auch der Kurs der Wandelanleihe. Die Wandelanleihe nimmt eine Zwischenstellung zwischen Anleihe und Aktie ein. Das Kursänderungsrisiko von Wandelanleihen ist wegen der Anbindung an eine bestimmte Aktie grundsätzlich höher als bei Anleihen ohne Wandlungsrecht, gleichzeitig aber niedriger als bei einer Direktanlage in der betreffenden Aktie. Durch die feste Verzinsung der Anleihe ist das Kursänderungsrisiko oder Wandelanleihe nämlich nach unten begrenzt. Der Kurs fällt maximal bis zu dem Punkt, an dem die Rendite aus der Verzinsung der Wandelanleihe dem Marktzinsniveau für in ihrer Bonität vergleichbare Anleiheschuldner entspricht. Hier ist in erster Linie der Kurs der Aktie entscheidend, mithin ist das Kursänderungsrisiko erheblich höher.

**Zinsänderungsrisiko:** Der Anleger trägt das Risiko, dass Schwankungen im Zinsniveau den Wert der Wandelanleihe während der Laufzeit negativ beeinflussen. Der Zinssatz einer Wandelanleihe ist gewöhnlich niedriger als bei einer Anleihe ohne Wandlungsrecht, so dass die laufenden Zinserträge vergleichsweise gering sind.

**Kreditrisiko:** Der Anleger trägt das Risiko, dass der Schuldner einer Wandelanleihe temporär oder dauerhaft zahlungsunfähig wird. Falls ein Garantiegeber im Spiel ist – was grundsätzlich das Ausfallrisiko mindert – besteht auch hinsichtlich dieser Partei das Risiko, dass dieser seinen Garantieverpflichtungen nicht nachkommt.

**Risiko einer vorzeitigen Kündigung:** Der Anleger trägt das Risiko, dass der Emittent einer Wandelanleihe, der sich eine vorzeitige Rückzahlung vorbehalten hat, von dieser Gebrauch macht. Dies kann zu Abweichungen von der durch den Anleger erwarteten Rendite führen.

Risiko einer geringeren Rendite bei inflationsgebundenen Wandelanleihen: Der Anleger trägt das Risiko, dass die Erträge inflationsgebundener Wandelanleihen unter gewissen Umständen verglichen mit anderen Arten von festverzinslichen Anleihen geringer ausfallen können. Da inflationsgebundene Wandelanleihen nicht dem Inflationsrisiko ausgesetzt sind, kann es sein, dass sich im Falle eines Sinkens der Inflationsrate der Wert der inflationsgebundenen Wandelanleihen nicht im gleichen Maß durch einen gestiegenen Preis erhöht, wie man es von anderen Wandelanleihen erwarten würde.

Rechtsrisiko bei ausländischen Wandelanleihen: Der Anleger trägt das Risiko, dass für ihn gegenüber den Regelungen seines Heimatlandes ungünstiges Recht zur Anwendung kommt. Wenn die Wandelanleihe von einem ausländischen Emittenten ausgegeben wurde, unterliegt sie in der Regel dem Recht des jeweiligen Landes.

Wenn Anleger von ihrem Wandlungsrecht Gebrauch machen oder eine Pflichtumwandlung erfolgt und die jeweilige Aktie bezogen wird, so gelten die üblichen Risiken von Aktien.

Weitere mögliche Risikoaspekte entnehmen Sie bitte den entsprechenden Kapiteln „Generelle Risiken von Finanzanlagen“ sowie „Besondere Risiken von Finanzanlagen“.

### 3.2.5 Derivate

Bei Whitebox kann unter Umständen ein Teil des Portfolios aus Derivaten bestehen. In diese investieren wir via nicht börsengehandelter Fonds. Dazu zählen insbesondere Optionen, Finanzterminkontrakte und Swaps sowie Kombinationen hieraus. Diese können nicht nur zur Absicherung des Fonds genutzt werden, sondern auch Teil der Anlagepolitik darstellen.

Derivate sind keine eigenständigen Anlageinstrumente, sondern Rechte, deren Bewertung vornehmlich aus dem Preis und der Preisschwankung und -erwartung eines bestimmten Basiswertes zum Beispiel Aktien, Anleihen Indizes oder Rohstoffe abgeleitet ist.

Eine klassische Variante dieser Termingeschäfte sind Optionsscheine. Optionsscheine sind Schuldverschreibungen die kein Eigentums- und Aktionärsrecht verbriefen, sondern das Recht, nicht aber die Verpflichtung, eine bestimmte Menge eines Basiswertes zu kaufen (Call-Optionsscheine) oder zu verkaufen (Put-Optionsscheine). Art und Höhe der Rückzahlung hängen von einem oder mehreren bestimmten Parametern (z.B. dem Wert eines Basiswertes zum Stichtag) ab. Der Erwerber ist Gläubiger des Optionsscheinemittenten.

#### Mögliche Risiken

Vorbemerkung: Manche der nachfolgenden Risiken treffen den Anleger nur indirekt, weil die von Whitebox für den Kunden erworbenen Produkte (Fonds) in Basiswerte investieren können, die derartige Risiken aufweisen.

Verlustrisiko: Der Anleger trägt das Risiko, dass er einen Teil- oder Totalverlust seines angelegten Kapitals erleidet. Dies ist beispielsweise dann der Fall, wenn der Basiswert sinkt und er seine Anteile zu einem tieferen als seinem Einstandspreis verkauft und/oder wenn das Unternehmen insolvent wird. Beim Einsatz von Derivaten können die Risiken in bestimmten Fällen größer sein als die Risiken traditioneller, nicht derivativer Anlageformen. Es können Verlust entstehen, die nicht vorhersehbar sind und die für das Derivategeschäft eingesetzten Beträge überschreiten können.

Unternehmensspezifisches Risiko: Der Anleger trägt das Risiko, dass er im Falle einer Insolvenz der Aktiengesellschaft sein angelegtes Kapital verliert. Als Beteiligte am Risikokapital werden Aktionäre erst nach Befriedigung aller Gläubigeransprüche bedient.

Kursänderungsrisiko: Der Anleger trägt das Risiko, dass der Wert seiner zugrundeliegenden Basiswerte starken Schwankungen ausgesetzt sein kann, welche zu Teil- oder gar Totalverlusten führen können. Aufwärts- und Abwärtsbewegungen unterschiedlicher Intensität und Dauer lösen einander ab, ohne dass notwendigerweise ein fester Zusammenhang für die Dauer der einzelnen Phasen feststellbar wäre. Die Kursentwicklung eines Unternehmens fußt langfristig hauptsächlich auf dessen Ertragslage und -prognose, wobei diese wiederum von der Gesamtwirtschaftslage und politischen Rahmenbedingungen abhängen. Mittelfristig können sich auch Einflüsse aus der Wirtschafts-, Währungs- und Geldpolitik bemerkbar machen. Kurzfristig wiederum lassen sich die Märkte und damit auch die Kursentwicklung von Aktien und anderen Basiswerten von vorübergehenden Gegebenheiten oder Erscheinungen beeinflussen wie beispielsweise kriegerische Auseinandersetzungen oder Streiks. Durch die Hebelwirkung von Derivategeschäften wird zudem eine stärkere Teilnahme an den Kursbewegungen des Basiswertes bewirkt. Dies kann bei Abschluss des Geschäfts zu einem nicht bestimmmbaren Verlustrisiko führen.

Kursprognoserisiko: Der Anleger trägt das Risiko, dass er Kursentwicklungen des Basiswertes antizipiert und darauf basierend entsprechende Kauf- oder Verkaufsentscheidungen trifft, die sich in der Folge allerdings nicht realisieren und stattdessen zu Verlusten führen.

Weitere mögliche Risikoaspekte entnehmen Sie bitte den entsprechenden Kapiteln „Generelle Risiken von Finanzanlagen“ sowie „Besondere Risiken von Finanzanlagen“.

## 4 Finanzanlagen in ETCs

Bei Whitebox besteht das Portfolio grundsätzlich aus Fonds bzw. insbesondere börsengehandelten (Exchange Traded Funds (ETFs)) und nicht börsengehandelten Fonds. Lediglich Investitionen in die Assetklassen Rohstoffe/Gold können auch mittels Exchange Traded Commodities (ETCs) erfolgen.

## 4.1 Generelle Funktionsweise und Risiken

Als börsengehandelte Wertpapiere ermöglichen Exchange Traded Commodities (ETCs) eine Investition in die Assetklasse Rohstoffe wie z.B. Edelmetalle. ETCs sind Zertifikate, also Schuldverschreibungen der Emittenten ohne Laufzeitbegrenzung oder mit sehr langer Laufzeit. Sie bilden die Wertentwicklung ihres jeweiligen Basiswerts weitgehend ab. Da sie typischerweise keine laufenden Erträge in Form von Ausschüttungen generieren, können Abweichungen der Wertentwicklung vom Basiswert in der Regel nur aufgrund anfallender Gebühren auftreten. ETCs weisen im Unterschied zu normalen Open-end-Zertifikaten oft eine Besicherungsstruktur auf, mit dem Ziel, das Emittentenrisiko weitgehend zu eliminieren und das Produkt ähnlich sicher zu machen wie einen klassischen ETF. Zur Anwendung kommen dabei meist drei Stufen: Stufe eins bildet ein Emissionsvehikel, das als Emittent fungiert. Auf diese Weise sind derart ausgestaltete ETCs nicht den Geschäftsrisiken einer Bank ausgesetzt, wie das bei normalen Zertifikaten der Fall ist. Stufe zwei repräsentiert die physische Besicherungsstruktur mit dem entsprechenden Edelmetall oder im Falle einer synthetischen Replikationsstruktur mit einem Wertpapierkorb, auf den der Anleger im Insolvenzfall des Emittenten einen Anspruch hat. Stufe drei stellt durch eine Auslagerung der Hinterlegung der Sicherheiten an eine Treuhandgesellschaft sicher, dass die Sicherheiten beim Ausfall des Emittenten ausschließlich den Anlegern zustehen.

### Mögliche Risiken

**Verlustrisiko:** Der Anleger trägt das Risiko, dass er einen Teil- oder Totalverlust seines angelegten Kapitals erleidet. Dies ist beispielsweise dann der Fall, wenn der Wert des ETCs sinkt und er seine Anteile zu einem tieferen als seinem Einstandspreis verkauft.

**Emittentenrisiko:** Der Anleger trägt das Risiko, dass der Emittent eines ETCs temporär oder dauerhaft zahlungsunfähig wird. ETCs stellen kein Sondervermögen dar und werden der Konkursmasse des Emittenten zugerechnet. Auch der Einlagenschutz greift im Falle einer Insolvenz des Emittenten nicht. Generell wird der Wert des ETCs durch die allgemeine Einschätzung der Möglichkeiten des Emittenten beeinflusst, jederzeit seinen Zahlungsverpflichtungen nachkommen zu können. Falls sich diese Einschätzung hinsichtlich der Bonität eines Emittenten verschlechtert, kann dies einen negativen Einfluss auf den Wert des ETCs haben.

**Tracking-Risiko:** Der Anleger trägt das Risiko, dass die Rendite eines ETCs aufgrund der anfallenden Gebühren niedriger ist als die Rendite des zugrundeliegenden Indexes bzw. der Benchmark.

**Indexrisiko:** Der Anleger trägt im Falle eines index-abbildenden Produkts das Risiko, dass nicht gewährleistet werden kann, dass der abgebildete Index eines ETCs gleich bleibt oder auch zukünftig auf die gleiche Art und Weise berechnet wird. Darüber hinaus kann die Zusammensetzung eines Index ein Risiko darstellen. Dies kann die Auswahl einzelner Titel und deren Gewichtung betreffen. In einigen Indizes sind die enthaltenen Unternehmen nach der Marktkapitalisierung gewichtet, in anderen ist die Gewichtung von der Marktkapitalisierung unabhängig. Ersteres birgt das Risiko eines prozyklischen Verhaltens von index-nachbildenden ETCs.

**Risiko aus Besicherungsstrukturen:** Der Anleger trägt das Risiko, dass sich Charakteristika in den Besicherungsstrukturen negativ auf den Wert seiner Anlagen auswirken. Das Vertrauen von Anlegern, insbesondere bei swap-basierten ETCs, hängt nicht unwesentlich von den gestellten Sicherheiten ab. Dieses Vertrauen kann durch Risiken, die sich aus den Besicherungsstrukturen ergeben können, gestört werden. Beispielsweise seien hier die Bewertung und Qualität der Sicherheiten, die Fähigkeit des Kontrahenten, bei einem Wertverlust weitere Sicherheiten zu stellen, sowie die Qualität des Sicherheiten-Managements genannt. Darüber hinaus besteht in Phasen erhöhter Kontrahentenrisiken und gesteigerten Marktmisstrauens die Gefahr, dass ETCs von Anlegern verstärkt eingelöst werden. Grundsätzlich sei zudem darauf hingewiesen, dass Besicherungsstrukturen nicht alle theoretisch möglichen Risiken abzusichern suchen, sondern nur gewisse. Sicherheiten können ausfallen oder ungenügend sein.

**Risiko der außerordentlichen Kündigung:** Der Anleger trägt im Falle von Produkten, die diese Möglichkeit grundsätzlich vorsehen, das Risiko, dass der Emittent die Wertpapiere bei Eintritt bestimmter Umstände außerordentlich kündigt und vorzeitig einlöst. Der dann gezahlte Betrag kann niedriger sein als der Betrag, den die Inhaber der ETCs erhalten hätten, wenn keine außerordentliche Kündigung erfolgt wäre. Zusätzlich kann es sein, dass der gezahlte Betrag in derartigen Fällen noch durch Abzug der Abwicklungskosten aufgrund der vorzeitigen Fälligkeit negativ beeinflusst wird. Außerdem kann der Zeitpunkt, an dem der Emittent eine außerordentliche Kündigung ausspricht, aus Sicht des Anlegers ungünstig sein, da er einen weiteren Kursanstieg erwartet. Es kann für den Anleger auch unvorteilhaft sein, wenn er den erlösten Betrag nur zu einer Rendite anlegen kann, die unter der erwarteten Rendite des vorzeitig eingelösten ETCs liegt. Da die Umstände, wann ein außerordentliches Kündigungsrecht des Emittenten besteht, in den Emissionsbedingungen dargelegt sind, können sich bereits Anpassungen der Emissionsbedingungen negativ auf den Wert des ETCs sowie dessen Kündigungsbetrag auswirken.

**Risiken der laufenden Erträge:** Der Anleger trägt das Risiko, dass ETCs typischerweise keine periodischen Zinszahlungen oder sonstigen Ausschüttungen während der Laufzeit vorsehen und insofern keine laufenden Einnahmen generieren. Mögliche Wertverluste können somit nicht durch sonstige Einnahmen im Zusammenhang mit den ETCs kompensiert werden.

**Risiko aus Interessenkonflikten bei Funktionenkonzentration:** Der Anleger trägt das Risiko, dass Interessenkonflikte, die sich aus Funktionenkonzentrationen ergeben, zu Problemen bei der Liquidierbarkeit der Aktiva führen, die wiederum in Verlusten des Anlegers resultieren kann. Dies kann beispielsweise im Falle von ETCs sein, bei denen Konzerngesellschaften des Emittenten weitere Funktionen abdecken (z.B. Depotbankfunktion, Swap-Kontrahent, Index-Sponsor). Diese Interessenkonflikte können zu einer Lockerung der Risikomanagement-Standards führen, etwa durch sinkende Qualitätsanforderungen an die zur Besicherung verwendeten Aktiva.

**Sekundärmarktrisiko:** Der Anleger trägt das Risiko, dass die dauerhafte Notierung eines ETC an einer Börse nicht gewährleistet ist. Der Handel des ETCs kann daher – auch wenn er über den regulierten Markt erworben wurde – in Zukunft möglicherweise nur erschwert, nicht zum gewünschten Zeitpunkt oder überhaupt nicht mehr möglich sein. Dies gilt selbst dann, wenn ein Market-Maker involviert ist.

Risiko der Ersetzung des Emittenten: Der Anleger trägt das Risiko, dass der Emittent, so die Emissionsbedingungen ein derartiges Recht vorsehen, jederzeit berechtigt sein kann, ohne seine Zustimmung einen neuen Emittenten an die Stelle des bisherigen Emittenten zu setzen. In diesem Fall kann der Anleger dem Insolvenzrisiko des neuen Emittenten ausgesetzt sein.

Rechtsrisiko bei ausländischen ETCs: Der Anleger trägt das Risiko, dass für ihn gegenüber den Regelungen seines Heimatlandes ungünstiges Recht zur Anwendung kommt. Wenn der ETC von einem ausländischen Emittenten ausgegeben wurde, unterliegt er in der Regel dem Recht des jeweiligen Landes.

Weitere mögliche Risikoaspekte entnehmen Sie bitte den entsprechenden Kapiteln „Generelle Risiken von Finanzanlagen“ sowie „Besondere Risiken von Finanzanlagen“.

## 5 Besondere Risiken

### 5.1 Fremdwährungen

Bei Whitebox kann ein Teil des Portfolios aus Anlagen in Fremdwährungen bestehen. Hierbei handelt es sich insbesondere um die Basiswerte, in die wir via börsengehandelter (ETFs) und nicht börsengehandelter Fonds investieren. Diese können in einer anderen Währung als Ihrer Heimatwährung notiert sein.

Wechselkurse an freien Devisenmärkten unterliegen zum Teil nicht unerheblichen Schwankungen. Die aus solchen Wechselkursänderungen resultierende Gefahr von Verlusten wird als (Fremd-) Währungsrisiko bezeichnet. Entsprechend kann im umgekehrten Fall auch von einer Währungschance gesprochen werden – dann nämlich, wenn aus Devisenkursänderungen Gewinne resultieren. Fremdwährungsrisiken und -chancen können entstehen, wenn die Währung der Anlage (i) nicht der Heimatwährung entspricht und/oder (ii) nicht gleich den zugrundeliegenden Basiswerten ist.

Die Entwicklung von Wechselkursen hängt von vielfältigen Faktoren ab, wie z.B. der Stabilität und dem Entwicklungsstand des Landes der jeweiligen Fremdwährung sowie der Beziehungen dieser Volkswirtschaften zu derjenigen der Heimatwährung. Eine Rolle spielen auch unterschiedliche Zinsniveaus. Grundsätzlich kann zwischen lang-, mittel- und kurzfristigen Einflussfaktoren unterschieden werden. Langfristige (strukturelle) Faktoren sind beispielsweise Prognosen zu Inflation oder Produktivität eines Landes. Mittelfristige (zyklische) Faktoren können beispielsweise Veränderungen in Handels- oder Leistungsbilanzen sowie in geld- oder steuerpolitischen Angelegenheiten sein. Kriegshandlungen oder anderweitige Konflikte, aber auch Marktstimmungen stellen demgegenüber kurzfristige Einflussfaktoren auf die Kursentwicklung von Währungen dar.

#### **Mögliche Risiken**

Vorbemerkung: Manche der nachfolgenden Risiken treffen den Anleger nur indirekt, weil die von Whitebox für den Kunden erworbenen Produkte (ETFs/Fonds) in Fremdwährungen investieren können, die derartige Risiken aufweisen.

Verlustrisiko: Der Anleger trägt das Risiko, dass er einen Teil- oder Totalverlust seines angelegten Kapitals erleidet. Dies ist beispielsweise dann der Fall, wenn durch die Abwertung der Fremdwährung gegenüber der Heimatwährung seine in der Heimatwährung bewerteten ausländischen Anlagen an Wert verlieren. Im Falle einer negativen Entwicklung der Anlage / des Basiswerts kann eine ungünstige Wechselkursentwicklung den entstehenden Verlust – gemessen in der Heimatwährung – weiter verstärken. Im Falle einer positiven Entwicklung der Anlage / der Basiswerte kann demgegenüber der durch den Wechselkurs entstandene Verlust grösser sein als die in der Fremdwährung erzielte Rendite. Das bedeutet, dass die Anlage in der Fremdwährung durchaus eine Rendite abwerfen kann, während nach Umrechnung in die Heimatwährung real ein Verlust übrig bleibt.

Marktrisiko: Der Anleger trägt das Risiko, dass Wechselkurse sehr stark schwanken und/oder sich unvorteilhaft entwickeln können.

Wirtschaftliches Risiko: Der Anleger trägt das Risiko, dass sich die wirtschaftliche Entwicklung eines Landes negativ auf den Wechselkurs der jeweiligen Währung auswirkt. Jede Volkswirtschaft reagiert grundsätzlich auf Änderungen von Wirtschaftspolitik, Zinsen oder Inflation. Bei Schwellenländern fallen diese Reaktionen typischerweise noch akzentuierter aus, weshalb auch der Einfluss auf die Devisen dieser Länder stärker ist.

Länderrisiko: Der Anleger trägt das Risiko, dass Geldzahlungen, auf die er einen Anspruch hat, wegen Devisenmangel oder Transferbeschränkungen ausbleiben. Dieses Risiko ist bei Anlagen in Währungen wirtschaftlich und politisch instabiler Länder deutlich grösser.

Politisches Risiko: Der Anleger trägt das Risiko, dass sich die politische Instabilität eines Landes negativ auf den Wechselkurs der jeweiligen Währung auswirkt. Unerwartete kurzfristige und/oder grundlegende politische Veränderungen können erhebliche Folgen für die Wirtschaft und damit auch für die Devisen des Landes nach sich ziehen.

### 5.2 Schwellenländer

Bei Whitebox kann ein Teil des Portfolios aus Anlagen in Schwellenländer bestehen. Hierbei handelt es sich insbesondere um die Basiswerte, in die wir via börsengehandelter (ETFs) und nicht börsengehandelter Fonds investieren.

Schwellenland ist die Bezeichnung für ein Land, das sich im Übergang – also an der Schwelle – von einem Entwicklungs- zu einem Industrieland befindet. Charakteristisch für diese Länder ist, dass sie wirtschaftlich in absehbarer Zeit die typischen Strukturmerkmale eines Entwicklungslandes überwinden können. Meist verläuft jedoch ihre wirtschaftliche Entwicklung gegenüber ihrer sozialen

deutlich schneller. Auch politisch befinden sich Schwellenländer oft in einem Umbruch oder aber verfügen über relativ junge und damit noch nicht sehr stabile Strukturen. Gesellschaftliche Spannungen aufgrund starker Gegensätze zwischen Arm und Reich sowie konservativen und modernisierenden Kräften gehen mit der rasanten Entwicklung in Schwellenländern einher. Zu Schwellenländern zählen typischerweise viele osteuropäische Länder, China, Indien, Mexiko oder auch Brasilien.

Schwellenländer erzielen typischerweise Wachstumsraten, die über jenen von Industrieländern liegen, und eröffnen Unternehmen aus Industrieländern dadurch neue Möglichkeiten. Aufgrund der – gegenüber Industrieländern – verhältnismäßig niedrigen Löhne bei – gegenüber Entwicklungsländern – relativ hoher Kapitalausstattung sind sie attraktive Ziele für Direktinvestitionen geworden. Im Zuge der Globalisierung werden zudem lohnkostenintensive Produktionszweige aus den Industrieländern dorthin ausgelagert. Die Kapitalmärkte der Schwellenländer entwickeln sich entsprechend dynamisch (Emerging Markets). Die positive wirtschaftliche Entwicklung steigert schließlich auch den Lebensstandard und somit die Binnennachfrage, was das Wachstum dieser Volkswirtschaften zusätzlich befeuert.

Mit Anlagen in Schwellenländern diversifiziert der Anleger seine Anlage, da er sein Kapital nicht nur auf unterschiedliche Anlageklassen und Märkte verteilt, sondern auch im Hinblick auf unterschiedliche Währungen. Der Effekt der Diversifikation kann dabei sehr bedeutend sein, da sich die Märkte in Schwellenländern typischerweise unterschiedlich zu denen von Industrieländern entwickeln und somit eine geringe Korrelation aufweisen.

Mit einer Anlage in Schwellenländer können Anleger des Weiteren vom schnellen Wachstum dieser Märkte profitieren und hierdurch eine zusätzliche Rendite erwirtschaften.

### **Mögliche Risiken**

Vorbemerkung: Manche der nachfolgenden Risiken treffen den Anleger nur indirekt, weil die von Whitebox für den Kunden erworbenen Produkte (ETFs/Fonds) in Märkte investieren können, die derartige Risiken aufweisen.

Verlustrisiko: Der Anleger trägt das Risiko, dass er einen Teil- oder Totalverlust seines angelegten Kapitals erleidet. Ursachen hierfür können beispielsweise die höhere Volatilität bzw. die höhere Schwankungsbreite der Wertpapierkurse sowie gegenüber entwickelten Ländern instabile oder suboptimale Rahmenbedingungen sein.

Marktrisiko: Mit der Anlage in Schwellenländer trägt der Anleger das Risiko, dass der Wert seiner Anlage während der Laufzeit sehr stark schwanken und/oder sinken kann.

Kreditrisiko: Der Anleger trägt das Risiko, dass der Geschäftspartner für seine Finanzanlage temporär oder dauerhaft zahlungsunfähig wird oder seinen Verpflichtungen nicht nachkommt. Dieses Risiko ist in Schwellenländern gegenüber Industrieländern typischerweise erheblich höher aufgrund der hinterher hinkenden wirtschaftlichen und politischen Rahmenbedingungen und Strukturmerkmale.

Liquiditätsrisiko: Der Anleger trägt das Risiko, dass er seine Vermögenswerte nicht zu jeder Zeit zu marktgerechten Preisen verkaufen kann. Auch dieses Risiko ist per se nicht schwellenländerspezifisch. Bei ändernden Bedingungen reagiert die Liquidität in Schwellenländern allerdings deutlich sensibler und intensiver als in Industrieländern.

Wirtschaftliches Risiko: Der Anleger trägt das Risiko, dass sich die wirtschaftliche Entwicklung eines Landes negativ auf den Wert seiner Anlage auswirkt. Jede Volkswirtschaft reagiert grundsätzlich auf Änderungen von Wirtschaftspolitik, Zinsen oder Inflation. Bei Schwellenländern fallen diese Reaktionen jedoch typischerweise noch akzentuierter aus.

Politisches Risiko: Der Anleger trägt das Risiko, dass sich die politische Instabilität eines Landes negativ auf den Wert seiner Anlage auswirkt. Unerwartete kurzfristige und/oder grundlegende politische Veränderungen können erhebliche Folgen für die Wirtschaft nach sich ziehen.

Rechtliches Risiko: Der Anleger trägt das Risiko, dass er negativen Folgen eines in Schwellenländern oft unterentwickelten Rechtssystems ausgesetzt ist. Dies ist beispielsweise dann der Fall, wenn er seine rechtlichen Ansprüche nur unzureichend durchsetzen kann. Typischerweise ist die Rechtsunsicherheit in Schwellenländern deutlich höher als in Industrienationen.

Erfüllungsrisiko: Der Anleger trägt das Risiko, dass es zu Fehlern oder Verspätungen in der Abwicklung kommen kann. Ursächlich hierfür können die in Schwellenländer oft veralteten oder unterentwickelten Clearing- und Settlement-Systeme sein.

## **5.3 Immobilien**

Bei Whitebox kann ein Teil des Portfolios aus Anlagen in Immobilien bestehen. Hierbei handelt es sich insbesondere um die Basiswerte, in die wir via sogenannte Real Estate Investment Trust (REIT) ETFs oder Fonds investieren.

REITs besitzen, verwalten, handeln oder finanzieren Immobilien oder Grundstücke zum Zwecke der Renditeerzielung. Es handelt sich dabei um in der Regel börsennotierte Aktiengesellschaften, die je nach Land unterschiedlichen, besonderen strukturellen und steuerlichen Bedingungen unterliegen. Während sich diese im Detail unterscheiden, sind die Grundstrukturen vergleichbar, z.B. die weitgehende Steuerbefreiung auf Unternehmensebene oder die vorgeschriebene Ausschüttungsquote.

Erträge werden bei REITs entsprechend ihres eingeschränkten Geschäftsfelds erzielt aus Miet- oder Pachteinnahmen, aus Zinserträgen sowie aus Gewinnen bei der Veräußerung von Immobilien oder Grundstücken. Ihr Vermögen besteht überwiegend aus Immobilien/Grundstücken, Beteiligungen an anderen Immobiliengesellschaften und Hypothekarkrediten.

Die Risiken bei Anlagen in REIT ETFs oder Indexfonds entsprechen folglich im Grundsatz jenen von Anlagen in entsprechende Produkte auf Aktienindices (siehe dazu das entsprechende Kapitel), allerdings ergeben sich Besonderheiten durch den engen Fokus der Geschäftstätigkeit der fraglichen Gesellschaften. Diese Gesellschaften sind den allgemeinen Risiken des Immobilienmarktes unterworfen.

#### **Mögliche Risiken**

Vorbemerkung: Manche der nachfolgenden Risiken treffen den Anleger nur indirekt, weil die von Whitebox für den Kunden erworbenen Produkte (ETFs/Fonds) in Märkte investieren können, die derartige Risiken aufweisen.

Verlustrisiko: Der Anleger trägt das Risiko, dass er einen Teil- oder Totalverlust seines angelegten Kapitals erleidet. So sind Anlagen in Immobilien beispielsweise stark vom jeweiligen Konjunkturzyklus abhängig.

Marktrisiko: Der Anleger trägt das Risiko, dass der Wert der Immobilie während der Anlagedauer stark schwanken und/oder sinken kann. Letzteres ist beispielsweise dann der Fall, wenn steigende Zinsen den Wert der Immobilie negativ beeinflussen. Ebenso muss bei einer Anlage in Immobilien bedacht werden, dass die Nachfrage nach Immobilien sehr unterschiedlich ausgeprägt sein kann. Es bestehen erhebliche regionale und gar lokale Unterschiede, wobei die Entwicklung in einer Region nicht notwendigerweise gleichgeschaltet mit derjenigen in einer anderen Region verlaufen muss.

Immobilien-spezifische Risiken: Der Anleger trägt das Risiko, dass der Wert oder die Erträge seiner Anlage aufgrund später auftretender wertmindernder Umstände negativ beeinflusst wird. Umstände physischer Art können auch zu erheblichen Sanierungskosten führen, beispielsweise durch die unerwartete Entdeckung einer Altlast. Umstände rechtlicher Art können Veränderungen in relevanten Gesetzgebungen (z.B. Miet-, Bau- oder Raumplanungsrecht) oder Usancen sein.

REIT-Fondsspezifische Risiken: Der Anleger trägt das Risiko, dass ein Investment in REIT-Fonds aufgrund des engen Investmentfokus auf den Immobiliensektor einer höheren Volatilität ausgesetzt sein kann als breiter diversifizierte Finanzinstrumente.

## **5.4 Rohstoffe**

Bei Whitebox kann ein Teil des Portfolios die Entwicklung des Rohstoffsektors widerspiegeln.

Rohstoffe sind natürliche Ressourcen, die bis auf ihre Gewinnung noch keine Bearbeitung erfahren haben. Quellen für Rohstoffe sind z.B. der Bergbau oder die Landwirtschaft. Unterschieden werden sogenannte harte Rohstoffe wie Rohöl, Gold, Silber oder Aluminium und weiche Rohstoffe, in der Regel Agrargüter, wie Weizen, Zucker oder Kaffee.

Angebot und Nachfrage sind die dominierenden Faktoren für die Entwicklung der Rohstoffpreise: Bei einer Knappheit steigen die Preise, bei einem Überangebot sinken sie. Klima und Naturkatastrophen, staatliche Regulierungen oder sonstige, nationale und internationale Ereignisse sind typische Einflussfaktoren auf die Verfügbarkeit und damit den Preis eines Rohstoffes.

Eine Anlage in Rohstoffe, die wie bei Whitebox mittels börsengehandelter (ETFs), nicht börsengehandelter Fonds oder ETCs erfolgt, kann sehr unterschiedlich ausgestaltet sein. So investieren nur wenige Fonds oder ETCs direkt in den zugrundeliegenden Rohstoff. Derzeit gibt es Fonds und ETCs, die Gold, Silber, Platin und Palladium durch ein Direktinvestment in den Basiswert abbilden. Da diese Rohstoffe standardisierbar und relativ einfach lagerfähig sind, sind sie für eine Direktanlage geeignet. Diese Fonds spiegeln mehr oder weniger den Spotpreis (Kassapreis) des Rohstoffs wider, der für die sofortige Lieferung am Markt gezahlt wird.

Demgegenüber sind die meisten Fonds nicht direkt in den Basiswert investiert. Sie bilden somit auch nicht den Spotpreis ab, sondern vielmehr entweder die Preise der Futures der einzelnen Rohstoffe oder einen Index, bestehend aus einzelnen Rohstoff-Futures. Whitebox setzt hierbei auch Swap-basierte börsengehandelte (ETFs) und nicht börsengehandelte Fonds ein. Diese halten einerseits einen Korb an Sicherheiten, der gegebenenfalls auch ganz anders aussehen kann als der abgebildete Index aus Rohstoff-Futures, und andererseits einen Swap-Kontrakt mit einer Gegenpartei, in dem der Tausch der Performance des Korbes gegen die Performance des eigentlichen Referenzindex vereinbart ist.

Futures sind standardisierte börsengehandelte Terminverträge zwischen zwei Parteien. Sie sind charakterisiert durch die verpflichtende Lieferung (für den Verkäufer) bzw. Abnahme (für den Käufer) eines genau bestimmten Basiswerts in einer bestimmten Menge und Qualität zu einem vordefinierten Zeitpunkt in der Zukunft (Termin) und zu einem konkreten, bereits bei Vertragsabschluss festgelegten Preis.

Futures-Preise unterscheiden sich auf Grund verschiedener Faktoren vom Spotpreis (dem Preis, der für eine sofortige Lieferung des Basiswerts gezahlt wird). Zu diesen zählen unter anderem Lagergebühren (Kosten für Öltanker, Getreidesilos, usw.) und saisonbedingte Nachfrage (z.B. können Futures-Preise von Erdgas in Erwartung eines kalten Winters über dem Spotpreis liegen). Aus diesem Grund weicht die Rendite von Rohstoff-Futures von der Bewegung der Spotpreise ab.

#### **Mögliche Risiken**

Vorbemerkung: Manche der nachfolgenden Risiken treffen den Anleger nur indirekt, weil die von Whitebox für den Kunden erworbenen Produkte (börsengehandelter (ETFs) und nicht börsengehandelter Fonds sowie ETCs) in Märkte investieren können, die derartige Risiken aufweisen.

Verlustrisiko: Der Anleger trägt das Risiko, dass er Teil- oder Totalverlust seines angelegten Kapitals erleidet.

**Marktrisiko:** Der Anleger trägt das Risiko, dass der Wert der Anlage auf Grund von Marktpreisschwankungen der Rohstoffe sinken kann. Rohstoffe unterliegen typischerweise größeren Wertschwankungen als gewöhnliche Anlagen. Erschwerend kommt hinzu, dass manche Rohstoffmärkte relativ intransparent sind.

**Kreditrisiko:** Der Anleger trägt das Risiko, dass er Verluste erleidet, wenn die Gegenpartei ausfällt und ihren vertraglich zugesicherten Zahlungs- oder Lieferverpflichtungen nicht nachkommt.

**Liquiditätsrisiko:** Der Anleger trägt das Risiko, dass ein Rohstoffkontrakt illiquide werden und sich damit negativ auf den Wert seiner Anlage auswirken kann.

**Kartellrisiko:** Der Anleger trägt das Risiko, dass sich die Bildung oder Auflösung von Rohstoffkartellen auf die Verfügbarkeit der Rohstoffe und damit auf deren Preisniveau auswirken. Gleiches gilt für sonstige heimliche Preisabsprachen der Marktteilnehmer.

**Risiko des zyklischen Verhaltens von Angebot und Nachfrage:** Der Anleger trägt das Risiko, dass sich das zyklische Verhalten von Angebot und Nachfrage auf die Rohstoffpreise auswirkt und hohe Schwankungen hervorruft. So hängt beispielsweise das Angebot von Agrarprodukten von den Erntezeiten ab. Weiterhin können Auf- und Abwärtsbewegungen in der Gesamtwirtschaft zu einer Steigerung oder Senkung der Nachfrage von Rohstoffen (wie z.B. Öl oder Industriemetalle) führen.

**Risiko von Klima und Naturkatastrophen:** Der Anleger trägt das Risiko, dass sich insbesondere im Bereich der Agrargüter Wetterbedingungen, klimatische Veränderungen sowie Naturkatastrophen auf die Preisentwicklung der Rohstoffe auswirken und somit einen maßgeblichen Einfluss auf den Anlageerfolg haben können.

**Inflations- und Deflationsrisiko:** Der Anleger trägt das Risiko, dass die Entwicklung der Kaufkraft des Geldes bzw. des allgemeinen Preisniveaus einen starken Einfluss auf die Preisentwicklung von Rohstoffen hat. So können sowohl Inflation (Steigerung des Preisniveaus und Senkung der Kaufkraft des Geldes) als auch Deflation (Senkung des Preisniveaus und Steigerung der Kaufkraft des Geldes) zu erheblichen Schwankungen des Preisgefüges für Rohstoffe führen.

**Politisches Risiko:** Der Anleger trägt das Risiko, dass sich Ausfuhr- oder Einfuhrbeschränkungen von Rohstoffen oder die Verhängung eines Embargos in ein bzw. aus einem bestimmten Land negativ auf die Rohstoffpreise auswirken.

**Risiko von regulatorischen Veränderungen:** Der Anleger trägt das Risiko, dass sich regulatorische Veränderungen wie beispielsweise verschärfte Vorschriften für den Handel, zusätzliche Anforderungen an die Berichterstattung der Akteure auf die Preisfindung von Rohstoffen auswirken.