

## 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- oder 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 (Blanco 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