Datum: 31.08.2011

Neue Zürcher Zeitung

Sonderbeilage

Neue Zürcher Zeitung
8021 Zürich
044/ 258 11 11
www.nzz.ch

Medienart: Print
Medientyp: Tages- und Wochenpresse
Auflage: 127'091
Erscheinungsweise: unregelmässig

Universität St.Gallen

Themen-Nr.: 377.9
Abo-Nr.: 377009
Seite: 11
Fläche: 103'315 mm²

Fünf Fragen an vier Experten

Der Markt für strukturierte Produkte hat sich seit der Finanzkrise erholt; die Umsätze sind im letzten Jahr deutlich gestiegen. Unsere Experten sagen, welche Produkte sie in der gegenwärtigen Situation für aussichtsreich halten, und erklären, welche Fehler die Käufer strukturierter Produkte tunlichst vermeiden sollten. Zudem beziehen sie Stellung zu den häufig als zu hoch kritisierten Gebühren sowie dem wenig transparenten Pricing und ordnen den Trend zu Emissionen auf bankeigenen Online-Plattformen ein.



Prof. Christian Schlag,
Lehrstuhl für Derivate und Fin. Engineering, Goethe-Universität, Frankfurt



Prof. Manuel Ammann,
Swiss Inst. of Banking and Finance, Universität St. Gallen

Wie gerechtfertigt ist bei den strukturierten Produkten die Kritik an hohen Gebühren und wenig transparentem Pricing?

Bei einfachen Produkten wie Discount-Zertifikaten ist es relativ leicht, zu prüfen, ob Preise fair sind, da ein «Nachbau» aus anderen Instrumenten (Aktien und Optionen) möglich ist. Man kann dann sehen, ob der Preis des Zertifikats nahe an den Kosten des Nachbaus liegt, was empirisch tatsächlich meist der Fall ist. Für komplexere Produkte, z. B. mit Knock-out-Features, hängt dagegen der faire Wert stark vom mathematischen Bewertungsmodell ab, ohne dass jedoch ein bestimmtes Modell empirisch als «das richtige» identifiziert werden könnte. Transparenz und Produktkomplexität stehen also in einem gewissen Konfliktverhältnis.

Die Kritik ist teilweise berechtigt. Das Pricing von Anlageprodukten mit nichtlinearem Auszahlungsprofil, also mit Optionen, Barrieren und dergleichen, ist schwierig transparent darzustellen. Das Ausweisen einer Gebühr ist nicht ausreichend, da Kosten in der Bewertung der integrierten Optionen versteckt sein können. Eine einfache Lösung gibt es nicht. Profis können Produkte mit Preismodellen vergleichen. Für die meisten Privatkunden sind solche Vergleiche aber weder durchführ- noch nachvollziehbar.

Haben die Anbieter strukturierter Produkte den in der Finanzkrise erlittenen Reputationsschaden überwunden?

Der in der Krise entstandene Reputationsschaden für Emittenten hatte oft seinen Grund darin, dass Produkte nicht den von den Investoren erhofften Anlageerfolg brachten. Dafür kann es jedoch nie eine Garantie geben. Beurteilt man dagegen die Reputation der Emittenten über die derzeitigen Handelsvolumina von Zertifikaten, so hat sie sich doch seit dem Höhepunkt der Krise signifikant «erholt». Viele gehandelte Instrumente sind jedoch immer noch ziemlich komplex. Damit gibt es immer Potenzial für Enttäuschung seitens der Investoren, da die Produkte auf Änderungen an den Märkten nicht so reagieren, wie die Investoren dies erwarten.

Nicht vollständig. Nimmt man den Anteil der strukturierten Produkte in den Portfolios der Bankkunden als Gradmesser für das Kundenvertrauen und die Beliebtheit dieser Produkte, stellt man eine Stabilisierung des Marktes auf dem Niveau von 2005 fest. Das entspricht einem Portfolio-Anteil von über 5%, was sehr beachtlich ist. Vom Rekordjahr 2007 ist man aber weit entfernt.

ARGUS Medienbeobachtung

Medienbeobachtung
Medienanalyse
Informationsmanagement
Sprachdienstleistungen

ARGUS der Presse AG
Rüdigerstrasse 15, Postfach, 8027 Zürich
Tel. 044 388 82 00, Fax 044 388 82 01
www.argus.ch

Argus Ref.: 43444006
Ausschnitt Seite: 1/4

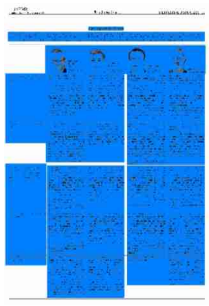
Datum: 31.08.2011

Neue Zürcher Zeitung

Sonderbeilage

Neue Zürcher Zeitung
8021 Zürich
044/ 258 11 11
www.nzz.ch

Medienart: Print
Medientyp: Tages- und Wochenpresse
Auflage: 127'091
Erscheinungsweise: unregelmässig



Universität St.Gallen

Themen-Nr.: 377.9
Abo-Nr.: 377009
Seite: 11
Fläche: 103'315 mm²

Die Emittenten strukturierter Produkte nutzen anstelle der Derivate-Börse Scoach immer mehr eigene Plattformen für Emission und Handel. Wie erklären Sie diesen Trend, und was bedeutet er für den Investor?

Grundsätzlich könnte der Handel über eigene Plattformen für die Emittenten kostengünstiger, mit weniger regulatorischem Aufwand verbunden und somit im Vergleich zum Handel auf Scoach attraktiv sein. Für den Anleger wäre dies vorteilhaft, sofern diese Ersparnisse von den Emittenten an sie weitergereicht werden. Andererseits ist nicht klar, ob es gut ist, wenn der Emittent tendenziell die einzige Gegenpartei für die Investoren darstellt. Schliesslich kann ein gleichzeitiger Handel auf mehreren Märkten auch zur Zersplitterung der Liquidität eines Zertifikats mit höheren Geld-Brief-Spannen und geringerer Markttiefe führen.

Dieser Trend hin zu mehr Off-Exchange-Handel widerspiegelt den Kundenwunsch nach massgeschneiderten Produkten. Solche Produkte können nicht über Scoach gehandelt werden, da der klassische Börsenhandel eine gewisse Standardisierung voraussetzt. Für den Investor hat das einerseits den Vorteil eines genau auf seine individuellen Bedürfnisse ausgerichteten Produkts, anderseits aber den Nachteil eingeschränkter Liquidität. Zudem ist er faktisch von der Preisstellung seines Emittenten abhängig.

Welche strukturierten Produkte würden Sie derzeit kaufen?

Wichtig erscheint mir, dass der Anleger als Erstes eine detaillierte persönliche Einschätzung möglicher zukünftiger ökonomischer Szenarien entwickelt und dann das entsprechende Zertifikat auswählt. Zurzeit könnte man z. B. bei Erwartung einer Rezession und damit verbundenen sinkenden Aktienkursen auf Garantieprodukte zurückgreifen. Weiterhin könnte man steigende Inflationsraten befürchten. In diesem Fall wären Zertifikate erwägenswert, deren Wert mit der Inflation steigt. Allerdings sollte man dann darauf achten, dass sich die Auszahlung tatsächlich eng an der Inflationsrate orientiert.

Generell sehe ich den Hauptzweck strukturierter Produkte darin, für den Privatanleger sonst schwer zugängliche Bereiche zu öffnen. Beispiele sind komplexe derivative Strukturen oder Produkte auf eher exotische Basiswerte. Ebenso Produkte, welche ein häufiges Anpassen der Positionen voraussetzen, was für den durchschnittlichen Privatanleger nicht umsetzbar ist. Die meisten dieser Produkte sind allerdings für ein Standard-Portfolio unnötig. Sie erfüllen vielmehr spezielle Anlegerbedürfnisse.

Welche Fehler sollten Käufer strukturierter Produkte vermeiden?

Auch hier halte ich den Aspekt der Einfachheit des Produkts für zentral. Je einfacher das Produkt, desto leichter können Investoren die Reaktion eines Zertifikatepreises auf Bewegungen der zugrundeliegenden Faktoren verstehen. Bei komplexeren Zertifikaten ist dies dagegen jemandem ohne vertiefte finanzmathematische Kenntnisse kaum möglich. Ferner sollte auch das Ausfallrisiko des Emittenten berücksichtigt werden. Zertifikate sind Inhaberschuldverschreibungen, somit kann die Zahlung bei Konkurs des Emittenten ausbleiben, selbst wenn die Wertentwicklung für den Anleger grundsätzlich günstig war.

Richtig wäre, ein Portfolio systematisch zu strukturieren und sich die gegebenenfalls dafür geeigneten strukturierten Produkte gezielt, auch auf dem Sekundärmarkt, zu beschaffen. Manchmal kaufen Anleger aber wahllos Produkte zusammen, je nachdem, was ihnen spontan interessant scheint, durch die Emittenten beworben oder ihnen von einem Verkäufer empfohlen wird. Das Resultat ist allzu oft ein einseitiges und teures Produkte-Sammelsurium anstelle eines ausgewogenen, gut diversifizierten und kostengünstigen Portfolios.

ARGUS Medienbeobachtung

Medienbeobachtung
Medienanalyse
Informationsmanagement
Sprachdienstleistungen

ARGUS der Presse AG
Rüdigerstrasse 15, Postfach, 8027 Zürich
Tel. 044 388 82 00, Fax 044 388 82 01
www.argus.ch

Datum: 31.08.2011

Neue Zürcher Zeitung

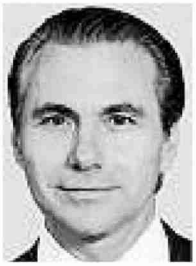
Sonderbeilage

Neue Zürcher Zeitung
8021 Zürich
044/ 258 11 11
www.nzz.ch

Medienart: Print
Medientyp: Tages- und Wochenpresse
Auflage: 127'091
Erscheinungsweise: unregelmässig

Universität St.Gallen

Themen-Nr.: 377.9
Abo-Nr.: 377009
Seite: 11
Fläche: 103'315 mm²



Claudio Topatigh,
Verkauf Strukturierte Produkte Zürcher Kantonalbank



Marc Bürki,
CEO Swissquote Bank

Wie gerechtfertigt ist bei den strukturierten Produkten die Kritik an hohen Gebühren und wenig transparentem Pricing?

Kritische Stimmen werden in diesem Zusammenhang immer wieder laut. Vor allem wird die im Vergleich zu Kollektivanlagen nicht veröffentlichte Total Expense Ratio (TER) vermisst. Allerdings können die Gebühren für ein garantiertes Rückzahlungsprofil nur expost genau ermittelt werden. Starke Marktbewegungen beeinflussen die Kosten der Absicherungstransaktionen. Dass es sich um Anlagen mit hohen Gebühren handelt, halten wir für eine Mär, wenn man bedenkt, dass rund 20 Emittenten um die Gunst der Anleger buhlen. Mittelfristig können wir uns aber vorstellen, dass die für Vermittlung und Beratung eingerechnete Vertriebsentschädigung ausgewiesen wird.

Kostenkontrolle und Transparenz sind enorm wichtig für die Kunden und im Endeffekt mitentscheidender Faktor beim Kaufentscheid. Ohne Preistransparenz kann sich der Kunde gar nicht für das für ihn passende Preis-Leistungs-Angebot entscheiden. Punkto Kostentransparenz gibt es aber sicherlich noch Potenzial. Man darf aber nicht ausser acht lassen, dass komplexe Strukturen einerseits ihren Preis haben und andererseits die Vergleichbarkeit der Zertifikate untereinander aufgrund abweichender Konstruktionen schwierig ist. Intransparente Preismodelle werden es in Zukunft jedoch schwer haben, denn der Kunde hinterfragt immer genauer, ist immer besser informiert.

Haben die Anbieter strukturierter Produkte den in der Finanzkrise erlittenen Reputationsschaden überwunden?

Vieles wurde wieder gutgemacht. Gerade die in Rekordzeit bereitgestellte Pfandbesicherung strukturierter Produkte, welche aus einer engen Zusammenarbeit zwischen dem Schweizerischen Verband für Strukturierte Produkte (SVSP) und der Börse Scoach entstand, hat im In- und Ausland für ein wiedererwachtes Vertrauen gesorgt. Eines hat die Finanzkrise aber mit aller Deutlichkeit aufgezeigt: Bei strukturierten Produkten handelt es sich um Inhaberschuldverschreibungen, deren Rückzahlung direkt von der Zahlungsfähigkeit der Gegenpartei abhängt. Anleger sollten die Qualität des Schuldners deshalb in ihren Anlageentscheid einbeziehen.

Mit der temporären Normalisierung der Märkte ist auch das Vertrauen in die Emittenten zurückgekommen. Dies ist zumindest aus den erhältlichen Umsatzstatistiken zu schliessen, und auch unsere Volumen verzeichneten bis vor kurzem und bis auf wenige Ausnahmen ein konstant steigendes Wachstum. Die diversen Initiativen zur Rückgewinnung des Anlegervertrauens seitens der Emittenten, des Branchenverbandes SVSP und der Schweizer Börse scheinen zu greifen. Man sollte die Lehren, die wir aus der Krise gezogen haben, jedoch nicht zu schnell wieder vergessen.

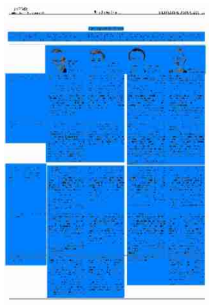
Datum: 31.08.2011

Neue Zürcher Zeitung

Sonderbeilage

Neue Zürcher Zeitung
8021 Zürich
044/ 258 11 11
www.nzz.ch

Medienart: Print
Medientyp: Tages- und Wochenpresse
Auflage: 127'091
Erscheinungsweise: unregelmässig



Universität St.Gallen

Themen-Nr.: 377.9
Abo-Nr.: 377009
Seite: 11
Fläche: 103'315 mm²

Die Emittenten strukturierter Produkte nutzen anstelle der Derivate-Börse Scoach immer mehr eigene Plattformen für Emission und Handel. Wie erklären Sie diesen Trend, und was bedeutet er für den Investor?

Es trifft zu, dass sich Neuemissionen vermehrt auf die Online-Plattformen verschiedener Anbieter verlagern. Die internetbasierten Lösungen bieten ein zunehmend grösseres Spektrum an Basiswerten und Auszahlungsprofilen sowie ein hohes Mass an Flexibilität. So lassen sich auch für kleinere Beträge (ab zirka 20 000 Fr.) bereits massgeschneiderte Lösungen kreieren. Dies erklärt die Beliebtheit dieser Anlagelösung. Wir gehen davon aus, dass sich in der mittleren Frist eine Meta-Plattform etablieren könnte, auf welcher Investoren die Online-Angebote mehrerer Anbieter vergleichen können.

In der Tat haben sich auch in der Schweiz solche «Nebenbörsen» entwickelt. Diese Plattformen können durchaus Vorteile bringen. Dies gilt vor allem für massgeschneiderte Produkte und ihre Emissionskosten. Für den privaten Investor in der Schweiz ist die Abwicklung über die Börse Scoach ein Qualitätsmerkmal. Die Anstrengungen der Schweizer Börse in Sachen Kontrolle, Überwachung und Pricing für die Emittierung und einen sauberen Handel wurden in den letzten Jahren weiter verstärkt. Dies wird von den Anlegern gut wahrgenommen; das Angebot der Börse wird deshalb auch in Zukunft rege genutzt werden.

Welche strukturierten Produkte würden Sie derzeit kaufen?

Die Verwerfungen der letzten Wochen haben tiefere Referenzkurse und höhere Volatilitäten gebracht. Damit haben Renditeoptimierungsprodukte an Attraktivität gewonnen. Es eignen sich u. a. Barrier Reverse Convertibles (BRC) mit tiefer Barriere auf Indizes. Als diversifizierte Aktienersatzprodukte erlauben sie im Vergleich zu einer Direktanlage einen vorsichtigen Wiedereinstieg. Des Weiteren haben wir einen Index-Tracker zum Erhalt der Kaufkraft lanciert. Es handelt sich um eine «Absolute Return»-Lösung für Inflation und Deflation, mit welcher Anleger von Kaufkraftveränderungen profitieren können.

Gar keine einfache Frage. Die Volatilität ist kürzlich so stark gestiegen, dass bei sinkender Volatilität die Optionen mechanisch an Wert verlieren werden. Auf der anderen Seite wurden einige Schweizer Blue Chips so stark von der Börse bestraft, dass die Preise nun wirklich attraktiv sind. Wenn man auf steigende Preise spekuliert, könnte man mit einem einfachen Plain Vanilla Call Warrant eine schöne Performance erreichen. Für konservativere Anleger gibt es interessante Discount-Zertifikate, die eine Rendite versprechen, von welcher man mit einer Frankeneinlage nur träumen kann. Dies gilt allerdings nur, wenn das Tief an der Börse erreicht ist.

Welche Fehler sollten Käufer strukturierter Produkte vermeiden?

Anleger sollten keine Produkte kaufen, die sie nicht verstehen.

Wichtig ist, dass der Käufer bzw. Anleger eine klare Marktmeinung hat und für sich ein Risikoprofil erstellt. Danach kann er sich dementsprechend Produkte aus der Gesamtpalette herausfiltern. Unerlässlich ist meines Erachtens auch, dass der Käufer versteht, was er kauft und in welche Produkte und Märkte er investiert. Er muss verstehen, welche Chancen und Risiken ein Produkt birgt und sollte sich nicht nur durch attraktive Konditionen leiten lassen.

ARGUS Medienbeobachtung

Medienbeobachtung
Medienanalyse
Informationsmanagement
Sprachdienstleistungen

ARGUS der Presse AG
Rüdigerstrasse 15, Postfach, 8027 Zürich
Tel. 044 388 82 00, Fax 044 388 82 01
www.argus.ch