

Fünf Fragen an vier Experten

Der Boom an den Börsen hat den Markt für strukturierte Produkte bisher zwar kaum beflügelt, die Branche ist jedoch optimistisch. Unsere Experten sagen, welche Produkte derzeit interessant sind und welche Fehler Anleger beim Kauf tunlichst vermeiden sollten.



Manuel Ammann

Professor für Finanzen
an der Universität St. Gallen

1

Wie beurteilen Sie jüngste Vorstösse für mehr Transparenz bei strukturierten Produkten, etwa die Einführung der Total-Expense-Ratio (TER) durch die ZKB?

Mehr Transparenz bei Finanzprodukten ist wünschenswert. Bei den Kosten von komplexen Produkten steckt der Teufel aber im Detail. Der Preis ist von verschiedenen Parametern wie Zinsen und Volatilitäten abhängig. Da diese oft nicht eindeutig bestimmbar sind, ist nicht immer klar, wie hoch die Kosten effektiv sind. Je nach Berechnungsweise kann die TER beim gleichen Produkt unterschiedlich ausfallen.

2

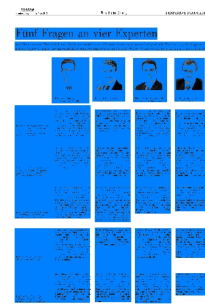
Haben die Emittenten von strukturierten Produkten den Reputationsverlust wettgemacht, den sie in der Finanzkrise erfahren haben?

Der Lehman-Schock ist zwar inzwischen einigermassen verdaut. Strukturierte Produkte sind aber nicht mehr so beliebt wie vor der Krise. Ihr Anteil in den Depots der Anleger ist seit 2008 stetig zurückgegangen und beträgt mittlerweile weniger als 4% der Depotwerte. In den besten Jahren waren es deutlich über 6%.

3

Welche Trends werden das Geschäft mit strukturierten Produkten in Zukunft massgeblich prägen?

Ich sehe zwei gegensätzliche Trends. Einerseits erlaubt die Technologie der Anbieter immer komplexere und bereits bei niedrigen Investitionssummen individuell massgeschneiderte Produkte. Das Potenzial für eine noch grössere Vielfalt des Marktes wäre somit da. Andererseits bremsen aufsichtsrechtliche Entwicklungen diesen Trend. Die Anbieter von strukturierten Produkten werden zukünftig höhere Auflagen in Bezug auf den Anlegerschutz erfüllen müssen.



Sonderbeilage

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

Medienart: Print
Medientyp: Tages- und Wochenpresse
Auflage: 119'537
Erscheinungsweise: unregelmässig

Themen-Nr.: 377.9
Abo-Nr.: 377009
Seite: 11
Fläche: 119'730 mm²

4

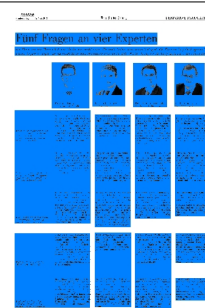
Welche strukturierten Produkte würden Sie derzeit kaufen?

Strukturierte Produkte können besondere Bedürfnisse erfüllen, welche Privatanleger mit den üblichen Anlageinstrumenten nicht befriedigen können. Beispiele sind komplexe derivative Strukturen oder Produkte auf 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.

5

Welche Fehler sollten Anleger beim Kauf von strukturierten Produkten möglichst vermeiden?

Regel Nummer eins lautet, nur zu kaufen, was man auch versteht. Das reicht aber nicht. Viele Anleger tendieren dazu, ihr Portfolio mehr oder weniger zufällig zusammenzustellen. Sie achten zu wenig auf die systematische Anlage-Allokation, und sie hinterfragen die ökonomische Sinnhaftigkeit der Produkte nicht immer ausreichend. Reine Spekulationslust ist aber langfristig keine gute Anlageberaterin.



Simon Ullrich
Leiter des Derivategeschäfts
bei Scope Analysis

1

Wie beurteilen Sie jüngste Vorstösse für mehr Transparenz bei strukturierten Produkten, etwa die Einführung der Total-Expense-Ratio (TER) durch die ZKB?

Die Weiterentwicklung des Marktes für strukturierte Produkte ist derzeit in vollem Gange. Die Regulierungsbehörden werden die Emittenten zukünftig zu mehr Transparenz verpflichten. Emittenten, die bevorstehende Anforderungen frühzeitig umsetzen, werden mittelfristig einen Vorteil im Vertrieb haben.

2

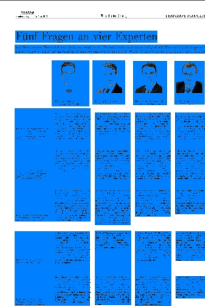
Haben die Emittenten von strukturierten Produkten den Reputationsverlust wettgemacht, den sie in der Finanzkrise erfahren haben?

Die gegenwärtigen Absatz-Volumina von strukturierten Produkten im deutschsprachigen Raum liegen noch unter dem Niveau von 2007. Jedoch werden Investoren jetzt ein sehr breites Produktspektrum und ausführliche Informationen zu den einzelnen Produkten angeboten. Es fehlt aber weiterhin die Möglichkeit, die Attraktivität der Produktpreise zu vergleichen. Sobald diese Vergleichbarkeit gewährleistet ist, werden die Volumina steigen.

3

Welche Trends werden das Geschäft mit strukturierten Produkten in Zukunft massgeblich prägen?

Das regulatorische Umfeld wird sich verändern. Retail-Investoren werden zukünftig eine Fair-Value-Indikation zu strukturierten Produkten zur Verfügung gestellt bekommen. Durch die verbesserte Informationslage wird sich die Portfolio-Performance von Privatanlegern erhöhen. Die internationale Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden (Iosco) hat im April 2013 bereits konkrete Massnahmen vorgeschlagen. Die SEC wird als erste Aufsichtsbehörde die Fair-Value-Indikation verlangen. Die Europäer werden folgen.



Sonderbeilage

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

Medienart: Print
Medientyp: Tages- und Wochenpresse
Auflage: 119'537
Erscheinungsweise: unregelmässig

Themen-Nr.: 377.9
Abo-Nr.: 377009
Seite: 11
Fläche: 119'730 mm²

4

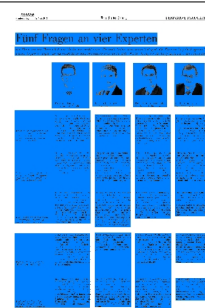
*Welche strukturierten Produkte
würden Sie derzeit kaufen?*

Scope hat einige Bonitätsanleihen, sogenannte Credit-Linked-Notes, und einige Aktienanleihen, sogenannte Reverse Convertibles, identifiziert, deren Preise derzeit fair bemessen sind. Als Rating-Agentur geben wir jedoch generell keine Kaufempfehlung.

5

*Welche Fehler sollten Anleger
beim Kauf von strukturierten
Produkten möglichst vermeiden?*

Die durchschnittliche Portfolio-Performance sinkt, wenn strukturierte Produkte eingesetzt werden. Ein Grund ist die mangelhafte Auswahlmöglichkeit des normalen Anlegers bei Basiswerten und Barrieren. Ausserdem sind die Kaufpreise für die Produkte häufig höher als der faire Wert. Durch regelgebundene Investitionen und Berücksichtigung des Fair Value werden die häufigsten Fehlerquellen vermieden.



Andreas Blümke

Produktspezialist bei der Bank
Vontobel und Fachbuch-Autor

1

Wie beurteilen Sie jüngste Vorstösse für mehr Transparenz bei strukturierten Produkten, etwa die Einführung der Total-Expense-Ratio (TER) durch die ZKB?

Die Bemühungen um immer mehr Transparenz in der Strukturierte-Produkte-Branche sind recht lobenswert. Andere Sektoren sollten sich daran ein Beispiel nehmen. Weder Auto- noch Computerhändler publizieren die Margen auf jedem ihrer Produkte. Oder sehen Sie in den Schaufenstern der Juweliere nebst den Preisen etwa die Produktionskosten der Uhren? Da würde einem möglicherweise richtig schwindlig werden.

2

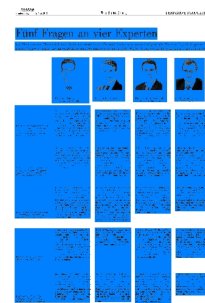
Haben die Emittenten von strukturierten Produkten den Reputationsverlust wettgemacht, den sie in der Finanzkrise erfahren haben?

Seit der Krise neigen die Anleger dazu, die Heimatbanken zu bevorzugen: Ein Schweizer Anleger kauft die Produkte eines Schweizer Emittenten, ausländische Kunden wählen die ihres Heimatlandes oder eines Schweizer Instituts, bei dem sie ein Depot führen. Insgesamt haben die Schweizer Emittenten profitiert. Die Krise wirkt aber noch nach, denn Produkte mit langen Laufzeiten etwa werden noch skeptisch betrachtet.

3

Welche Trends werden das Geschäft mit strukturierten Produkten in Zukunft massgeblich prägen?

Die elektronischen Strukturierungs- und Handelsplattformen werden weiterhin das Geschäft prägen. Die Banken ringen um Marktanteile, technologisches Wissen und Medienpräsenz. Hier wird die Zukunft geschrieben. Heute existieren rund ein Dutzend Anbieter. Es ist aber nur eine Frage der Zeit, bis eine Konsolidierung in Form von Allianzen oder einer Emissionsbörse stattfindet.



Sonderbeilage

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

Medienart: Print
Medientyp: Tages- und Wochenpresse
Auflage: 119'537
Erscheinungsweise: unregelmässig

Themen-Nr.: 377.9
Abo-Nr.: 377009
Seite: 11
Fläche: 119'730 mm²

4

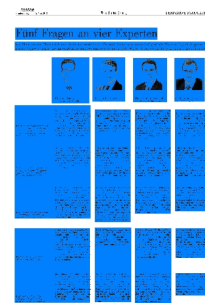
*Welche strukturierten Produkte
würden Sie derzeit kaufen?*

Diese Frage muss jeder für sich beantworten. Die Produkte, die in mein Portfolio passen, sind nicht unbedingt geeignet für das meines Nachbarn. Ich bin eher auf Kapitalschutz eingestellt, und folge dem Motto «Cut losses and let profits run». Jemand, der eher nach «Buy low, sell high» handelt, sollte in (Barrier) Reverse Convertibles investieren. Anleger, die auf «Buy and hold» eingerichtet sind, kaufen Bonus- oder Indexzertifikate.

5

*Welche Fehler sollten Anleger
beim Kauf von strukturierten
Produkten möglichst vermeiden?*

Es gibt fünf Sünden. Erstens, ein Produkt kaufen, ohne dessen Funktionsweise zu verstehen. Zweitens, ein Produkt zu kaufen, das nicht zur eigenen Risikofähigkeit passt. Drittens, aus Gewohnheit zu kaufen, ohne Rücksicht auf die Parameter der Produkte zu nehmen. Viertens, immer in Produkte der gleichen Anlageklasse zu investieren. Fünftens, die Produkte als Einzelanlagen zu betrachten, ohne sie ins Portfolio zu integrieren.



Rolf Biland
Chief Investment Officer
beim VZ Vermögenszentrum

1

Wie beurteilen Sie jüngste Vorstösse für mehr Transparenz bei strukturierten Produkten, etwa die Einführung der Total-Expense-Ratio (TER) durch die ZKB?

Grundsätzlich ist eine zunehmende Transparenz zu begrüßen. Um eine vernünftige Vergleichbarkeit zu schaffen, ist eine unabhängige Stelle nötig, die für alle Produkte dieselbe Berechnungsmethode anwendet. Die Ermittlung der Gesamtkosten ist schwierig. Denn je nach Komplexität des Produkts müssen künftige Werte wie Dividenden, Volatilitäten, Spreads und Absicherungskosten geschätzt werden.

2

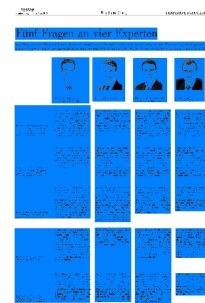
Haben die Emittenten von strukturierten Produkten den Reputationsverlust wettgemacht, den sie in der Finanzkrise erfahren haben?

Die Branche hat sicherlich aus den Erfahrungen der Lehman-Pleite Lehren gezogen und einige Neuerungen lanciert, beispielsweise um das Ausfallrisiko des Emittenten mit sogenannten Cosi-Produkten abzusichern. Die Märkte haben sich für strukturierte Produkte in den letzten Jahren eher günstig entwickelt, denn die Zinsen sind sehr tief, und ein grösserer Unfall ist ausgeblieben. In einem solchen Umfeld sind Anleger vergesslich.

3

Welche Trends werden das Geschäft mit strukturierten Produkten in Zukunft massgeblich prägen?

Die Entwicklung der Regulierung in Europa und auch in der Schweiz wird für den Markt für strukturierte Produkte zentral sein. Inwieweit strukturierte Produkte künftig neue und strengere Anforderungen zum Anlegerschutz und zur Transparenz erfüllen müssen, wird sich erst noch weisen. Die Auswirkungen könnten allerdings gravierend sein.



Sonderbeilage

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

Medienart: Print
Medientyp: Tages- und Wochenpresse
Auflage: 119'537
Erscheinungsweise: unregelmässig

Themen-Nr.: 377.9
Abo-Nr.: 377009
Seite: 11
Fläche: 119'730 mm²

4

Welche strukturierten Produkte würden Sie derzeit kaufen?

Privatinvestoren sollten strukturierte Produkte generell nur mit Zurückhaltung einsetzen. Derzeit ist die Volatilität an den Aktienmärkten bereits sehr niedrig. Renditeoptimierungs-Produkte wie Discount-Zertifikate oder Reverse Convertibles profitieren in der Regel von sinkender Volatilität, daher sind solche Produkte heute wenig interessant. Kapitalschutzprodukte oder einfache Tracker-Zertifikate sind derzeit attraktiver.

5

Welche Fehler sollten Anleger beim Kauf von strukturierten Produkten möglichst vermeiden?

Anleger sollten die Verhaltensweise des Produktes, das sie einsetzen, vollständig verstehen und in Szenarien denken. Vor dem Investitionsentscheid sollten sie die Reaktion des Produktes insbesondere im negativen Szenario abschätzen – und nur dann investieren, wenn dieser Negativfall noch akzeptabel erscheint.