

Was Einsteiger auch noch wissen müssen

LEITFADEN Mit Struki, so wird verheissen, lassen sich jede Marktmeinung und jedes Risikoprofil abbilden. So weit richtig – aber ganz so einfach ist es nicht. Wer weiss schon, wohin die Börse geht? Und – man sollte ein paar grundlegende Mechanismen verstehen und hinterfragen.

Max Lüscher-Marty

Wer outet sich schon gerne als Spekulant? Ob man es wahrhaben will oder nicht: Strukturierte Produkte sind in erster Linie Tradinginstrumente. Wer Struki kauft, spekuliert. Spekulanten versuchen, kurzfristige Kursänderungen vorherzusagen und davon zu profitieren. Genau das ist das Konzept, auf dem Struki beruhen. Daran ist an sich nichts Anrüchiges. Struki-Einsteiger müssen einfach wissen, dass sie vorab als Trader agieren. Investoren tun etwas ganz anderes: Sie wollen sich zu vernünftigen Preisen langfristig an Unternehmen beteiligen. Echte Investoren kaufen keine Struki – und wenn schon, dann zur Absicherung.

«Struki-Einsteiger müssen wissen, dass sie vorab als Trader agieren.»

Struki werden auch von Retailbanken aktiv vertrieben. Ein via Kantonal-, Regional- oder Raiffeisenbank erworbenes Produkt wird dadurch nicht risikoärmer. Im Gegenteil, es besteht eine erhöhte Gefahr, dass sich Struki in Kundendepots verirren, die dort nichts zu suchen haben.

WEITES ANLAGESEKTRUM

Strukturierte Produkte beziehen sich auf einen oder mehrere Basiswerte, das sogenannte Underlying. Sie decken ein weites Spektrum an Finanz- und Rohstoffprodukten ab. Das birgt verständlicherweise Chancen und Risiken zugleich.

Das grösste Risiko besteht darin, dass sich Einsteiger – aber auch gestandene «Strukianer» – auf Themen einlassen, die ihnen fremd sind. Struki-Einsteiger halten sich mit Vorteil an Produkte, die sich auf heimische Aktien oder -indizes beziehen. Aber auch dann gilt: Hände weg von Aktien (Basiswerten), deren Kursgeschichte und/oder Geschäftsmodell man zu wenig oder gar nicht kennt.

STRUKI SIND KOMPLEX

Strukturierte Produkte und mithin ihre Preisbildung lassen sich kaum intuitiv erfassen. Wer sich darauf einlässt, sollte der Spur nach wissen, welche Kräfte die Preisbildung bestimmen. Bei Struki mit Opti-



Wer Schritt für Schritt vorgeht und sich gut informiert, kennt sich rasch aus.

onscharakter – ihr Pay-off-Diagramm weist einen Knick auf – sind dies der aktuelle Kurs des Basiswerts (Basiswertkurs), der Ausübungspreis, die Restlaufzeit und, in Abhängigkeit davon, der risikolose Zins sowie die Breite der historischen oder der erwarteten Schwankungen des Basiswertkurses (Volatilität).

Ist das Underlying eine Aktie oder ein -index, spielt zudem die erwartete Dividende eine preisbestimmende Rolle. Und:

Eingebaute Barrieren oder etwa vorzeitige Produktfälligkeit sind Einflussfaktoren, die das Verständnis der Preisbildung weiter erschweren.

VOLATILITÄTSPAPIERE

Strukturierte Produkte – Mini-Futures, Knock-out Warrants oder etwa Tracker-Zertifikate ausgenommen – sind Volatilitätspapiere. Die Volatilität bzw. das Kursänderungsrisiko ist ein wichtiger Preis-

TIPPS UND TRICKS

1 Hebelprodukte generieren einen Lerneffekt.

Einsteiger sollten es zunächst mit Call- und Put-Warrants versuchen. Das Verlustrisiko ist auf den Kapitaleinsatz (Optionspreis) begrenzt. Steigt (Call) oder sinkt (Put) das Underlying stärker als der Optionspreis, winkt per Verfall – gemessen am Kapitaleinsatz – ein schöner Gewinn. Grund ist der Hebeleffekt; der Optionspreis macht bloss einen Bruchteil des Basiswertkurses aus. Wer die Preisentwicklung eines gekauften Call oder Put-Warrant täglich beobachtet, versteht, wie die wichtigsten Einflussfaktoren den Optionspreis bestimmen. Mini-Futures (Long, Short) sind womöglich die besseren Hebelprodukte. Die Preisbildung ist leichter nachvollziehbar, Bewegungen des Basiswerts schlagen eins zu eins auf den Preis durch. Knock-out Warrants sind im Grunde überflüssig – es gibt ja Mini-Futures –, Constant-Leverage-Zertifikate sind eine ziemlich unnötige Spielerei.

2 Partizipationsprodukte schaffen (zu) wenig Mehrwert.

Partizipationsprodukte machen die Entwicklung des Basiswerts eins zu eins mit (Tracker-Zertifikate), generieren eine partielle Überperformance (Outperformance-Zertifikate) oder bieten bei sinkendem Basiswert einen begrenzten Kapitalschutz (Bonuszertifikate). Twin-Win-Zertifikate erlauben bei sinkendem Basiswert gar einen Zwischengewinn. Wichtig: sich nur auf Basiswerte einlassen, in die man aus Überzeugung auch direkt investieren würde. Bei mehreren Basiswerten muss jeder das genannte Kriterium erfüllen. Wer sich später beschwert, er habe Titel angeeignet erhalten, die er nicht wollte, ist selbst schuld. Bei Bonuszertifikaten gilt: Ein hoher Bonus ist ein Indiz für ein hohes Andienungsrisko und allenfalls für entgangene Dividenden. Im Finance ist nichts gratis. Im Vergleich zu einem Direktinvestment

schaffen Partizipationsprodukte womöglich zu wenig Mehrwert.

3 Renditeoptimierungsprodukte sind wohl die besten Struki.

Renditeoptimierungsprodukte (Reverse Convertible, Discount-Zertifikat) sind etwas für Zauderer. Sie generieren einen bestimmten Ertrag (Coupon, Aufgeld). Er steht dem Käufer auch dann zu, wenn die Limite (Ausübungspreis, Barriere) verletzt wird. Wird der Basiswert angedient, kann sich der Käufer damit trösten, dass er ihn mit einem Rabatt erworben hat. Im Übrigen gilt das Gleiche wie für Partizipationsprodukte: auf Underlyings verzichten, in die man nicht ohnehin investieren würde.

4 Kapitalschutzprodukte braucht es nicht wirklich.

Wer sich mit Calls und Puts ein wenig auskennt, braucht sie nicht. Man reserviere einen bestimmten Betrag (z. B. 1000 Fr.), lege den Kapitalschutz fest (z. B. 98% bzw. 980 Fr.) und investiere – je nach Markteinschätzung – 20 Fr. in Call- oder Put-Warrants. Einschränkend gilt, dass in einem Nullzinsumfeld ein Kapitalschutz von 100% nicht möglich ist.

5 Wer nichts zu sagen hat, sagt es auf Englisch.

Callable, Autocallable, Capped Participation, Conditional Coupon, Inverse Barrier Convertible... Das ist eine Auswahl von Anglizismen, die nicht wirklich geeignet sind, das Vertrauen in Struki zu fördern. Diese sind schon komplex genug. Zusatzbedingungen erschweren den Durchblick. Struki-Inserate mit zu vielen Anglizismen gehören in die Papiersammlung. «Wer nichts zu sagen hat, sagt es auf Englisch.» Dieser Ausspruch von Walter Krämer trifft zwar – was Struki angeht – nicht mitten ins Schwarze. Als Denkanstoss eignet er sich allemal.

bildungs-faktor. In ruhigen (sorglosen) Märkten gelten tiefe Call- bzw. Put-Preise. Macht sich an den Märkten dagegen Unruhe breit, steigen die Call- bzw. die Put-Preise.

Ein einfaches Beispiel: Eine At-the-Money-Call-Option (Ausübungspreis und Basiswertkurs = 100 Fr.) mit einer Restlaufzeit von neunzig Tagen kostet rund 3 Fr., wenn ein Kursänderungsrisiko (Jahresvolatilität) von +/-15% eingepreist

wird. Bei doppelt so hohem Kursänderungsrisiko (+/-30%) ergäbe sich – unter sonst gleichen Bedingungen – ein Call-Optionspreis von nicht weniger als 6 Fr. Im aktuellen Nullzinsumfeld gelten für At-the-Money-Put-Optionen praktisch die gleichen Optionspreise (3 bzw. 6 Fr.).

Max Lüscher-Marty, Autor, Dozent und Leiter des Instituts für Banken und Finanzplanung, Zizers

Risikokennzahl fördert Transparenz

VALUE AT RISK Jedes kotierte strukturierte Produkt ist mit einer Kennzahl versehen, die das zugrundeliegende Risiko misst.

Hanspeter Frey

Für eine bessere Transparenz von strukturierten Produkten verzieht der schweizerische Branchenverband SVSP seit drei Jahren jedes kotierte Produkt in der Schweiz mit einer Risikokennzahl. Das Risikomass ist der in der Finanzwelt weit verbreitete Value at Risk (VaR). Er beschreibt den Verlust, der innerhalb einer bestimmten Haltedauer – in diesem Fall sind es zehn Tage – mit einer vorgegebenen Wahrscheinlichkeit – bei der vorliegenden Methode 99% – nicht überschritten wird.

Konkret heisst das: Ein VaR von beispielsweise 13% drückt aus, dass bei einer Investition von 10000 Fr. der Verlust beim erwähnten Szenario (Wahrscheinlichkeit und Zeitraum) nicht mehr als 1300 Fr. betragen wird. Selbstverständlich kann er auch geringer sein beziehungsweise es kann auch überhaupt kein Verlust eintreten. Zehn Tage wurden gewählt, damit der Investor bei einem hohen oder stark steigenden VaR das Produkt allenfalls veräussern kann.

Berechnet wird die Kennzahl börsentäglich und ist damit stets aktuell. Systematisch untersucht wird für jedes handelbare Produkt nach Börsenschluss, wie sich die Risikofaktoren (Volatilität, Zinsen, Preis des Basiswerts) verändert haben und wie sich dies auf den Wert des Zertifikats oder des Portfolios auswirkt. Die Resultate sind am nächsten Tag vor Börseneröffnung verfügbar und können auf der Verbandswebsite www.svsp-verband.ch/riskrating abgerufen werden. Sie stehen auch anderen Marktteilnehmern für ihre Plattform zur Verfügung.

Zusätzlich hat der Branchenverband sechs Risikostufen geschaffen, um den Value at Risk respektive das

Marktrisiko der einzelnen Produkte besser einordnen zu können. Sie reichen von 1 («tief») bis 6 («sehr hoch»). Das SVSP Risk Rating umfasst jedes in der Schweiz kotierte Produkt und vergleicht das jeweilige Risiko mit dem Profil von anderen Anlageklassen. «Sehr hoch» entspricht beispielsweise dem Risiko von Optionen, «moderat» dem von Obligationen guter Schuldnerqualität (vgl. Tabelle).

Abstufung und Zuteilung (Intervalle) werden durch eine unabhängige Risikokommission regelmässig überprüft und basierend auf einem festen Regelwerk gegebenenfalls angepasst. Dieses Vorgehen ist notwendig, um dem jeweiligen Marktgeschehen Rechnung zu tragen, denn die VaR-Werte steigen oder fallen in nervösen oder ruhigen Märkten.

Bei statischen Intervallen könnten im Extremfall zum Beispiel Renditeoptimierungsprodukte mit dem gleichen Risiko wie Hebelprodukte in der Risikoklasse 6 eingeordnet werden. Durch die periodische Überprüfung der Value-at-Risk-Intervalle wird sichergestellt, dass die Marktrisiken einzelner Produkte relativ zueinander im richtigen Verhältnis dargestellt sind.

Sechs Risikostufen

Risikoklasse/Risiko	Vergleichbar mit
1 ... tief	Geldmarkt, Sparkonto
2 ... moderat	Obligationen
3 ... mittel	Gemischtes Portfolio Obligationen/Aktien
4 ... erhöht	Blue-Chip-Aktien
5 ... hoch	Small-/Mid-Cap-Aktien, Emerging Markets
6 ... sehr hoch	Optionen (Hebelprodukte)

Quelle: SVSP

RUND

900

BRIEFE

VON NEUN US-PRÄSIDENTEN, DIE ALLE SEINEN RAT WOLLTEN, ERHIELT DER BÖRSIANER BERNARD BARUCH (1870-1965).