

Invest

Strukturierte Produkte sind weder gratis noch risikofrei

Derivative Vehikel weisen oft keine Gebühren aus. Die Banken haben viele potenzielle Ertragsquellen – gut versteckt. Von Charlotte Jacquemart

Was haben Hermès International, Porsche und LVMH gemeinsam? Die Aktien der drei Firmen stecken im neusten strukturierten Produkt der Bank Vontobel, genannt «Multi Defender Vonti», das Privatanlegern in Inseraten angepriesen wird. Was genau die Bank Vontobel damit mehrfach (*multi*) verteidigt (*defend*), wird auf den ersten Blick nicht klar. Ersichtlich ist jedoch: Das strukturierte Produkt nennt sich «Barrier Reverse Convertible», bezieht sich auf drei Aktien, zahlt einen Coupon von über 15% in einem Jahr – und kostet nichts. Zumindest ist im Inserat keine Gebühr ersichtlich, auch keine Total Expense Ratio (TER), wie wir sie aus der Fondswelt kennen. Im Kleingedruckten steht, dass im Worst Case in einem Jahr anstelle des Kapitals eine bestimmte Anzahl der schlechtesten der drei Aktien geliefert wird, die dem «Vonti» zugrunde liegen.

Reverse Convertibles oder Barrier Reverse Convertibles (bei den Banken figurieren diese unter phantasievollen Namen) sind unter Anlegern besonders beliebt. Strukturierte Finanzprodukte haben aber grundsätzlich Einzug gehalten. Sie machen bereits 7% der Schweizer Depots aus. An der Derivatebörse Scoach sind 26 000 Produkte kotiert. Der weitaus grössere Teil wird ausserbörslich gehandelt.

No free lunch

Wie aber verdienen die Banken Geld mit Produkten wie dem erstgenannten, fragt sich der Laie. Und vor allem wie viel? Um es vorwegzunehmen: Genau nachrechnen können dies Privatanleger nicht. Manuel Ammann, Finanzprofessor an der Universität St. Gallen, sagt: «Es ist völlig unrealistisch, anzunehmen, dass Privatanleger über die Modelle verfügen, um die angebotenen Preise für strukturierte Produkte einschätzen zu können.» Auch darum nicht, weil Anbieter die Parameter für die Berechnungen nicht offenlegen.

Hingegen könne man verstehen lernen, wo die potenziellen Ertragsquellen für die Anbieter lägen und welches Risiko den Anlegern verkauft werde, erklärt Stéphane Wüthrich, Partner beim Vermögensverwalter Adnovis in Basel. Wüthrich weiss aus Erfahrung: «Wenn wir für institutionelle Kunden ein bestimmtes Konstrukt von verschiedenen Banken bauen und offerieren lassen, können die Preisunterschiede je nach Laufzeit mehrere Prozent betragen.»

Nicht alles, was gleich daherkommt, ist also gleich teuer. Und gratis ist schon gar nichts. Anhand des beliebten



ANDREA CAPREZ

(Barrier) Reverse Convertible (BRC) sei erklärt, wie Banken mitverdienen: Der BRC ist eine Kombination von festverzinslicher Geldanlage und einer Derivatkomponente. Der Anleger zahlt eine bestimmte Summe an die Bank. Diese kauft damit zum Beispiel Festgeld und erzielt darauf einen Zins. Das ist die Ertragsquelle Nummer eins: Die Bank kann eine gewisse Marge darauf zurückbehalten.

Komplizierter zu verstehen ist die Ertragsquelle Nummer zwei: Im Falle des BRC verkauft die Bank eine Verkaufsoption (oder mehrere, wenn mehrere Aktien im Produkt sind), genannt Put, und kassiert dafür eine Prämie. Dass eine Putoption verkauft wird, hat mit dem Produkttyp BRC zu tun: Im Worst Case kriegen Anleger nicht den anfänglich eingesetzten Cash zurück. Sie erhalten stattdessen Aktien geliefert, jene nämlich, die am meisten Wert verloren haben. Der Anleger übernimmt damit das Verlustrisiko der Bank – der Anleger versichert die Bank. Ob die dafür «faire» Prämie vollumfänglich an die Käufer des BRC weitergegeben wird, können Anleger

kaum kontrollieren. Möglich ist es allenfalls, wenn der BRC auf nur eine Aktie lautet. In dem Falle könnte man am Markt Prämien von Putoptionen auf den gleichen Titel mit möglichst ähnlicher Laufzeit suchen und mit dem Coupon des BRC vergleichen. Denn der versprochene Coupon von 15% in unserem Beispiel entspricht letztlich der Verzinsung der Festgeldanlage, dem Erlös aus dem verkauften Put und dem Dividendenverzicht.

Verpasste Kursgewinne

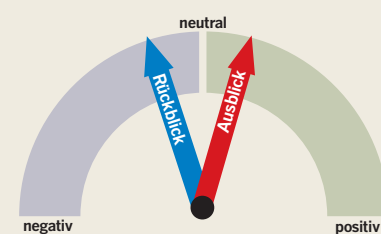
Der Verzicht auf die Dividende ist Ertragsquelle Nummer drei für die Bank. Der Dividendenverzicht ist umso einträglicher, je länger ein strukturiertes Produkt läuft. Investiert man in strukturierte Produkte, die auf Indizes basieren, gilt zu prüfen, ob ein Preis- oder Performance-Index zu Grunde gelegt ist. Je nachdem schöpft die Bank die Dividenden ab. Den weitaus grössten Gewinn – und für die Investoren einen Opportunitätsverlust – kann der Anbieter verbuchen, wenn die in strukturierten Produkten eingesetzten Aktien zu einem Höhenflug ansetzen. Der

Anleger erhält lediglich den Nominalwert plus Coupon – den steuerfreien Kursgewinn streicht die Bank ein.

Wüthrich glaubt, dass sich viele Privatanleger bei strukturierten Produkten von den oft hohen Coupons blenden lassen: «Oft meinen Investoren, der Coupon sei eine Verzinsung für das Kapital.» Dabei ist der offerierte Coupon des beschriebenen BRC zum kleinsten Teil Verzinsung – einjährige Festgelder liegen bei rund 2,4% – und zum grösseren Teil die Entschädigung dafür, dass man der Bank das Risiko gegen unten absichert. Deshalb gilt: je höher der Coupon, desto höher das Risiko für den Investor. Trifft der Worst Case ein, erhalten Anleger zwar eine Couponzahlung, aber der ursprüngliche Einsatz ist weg. Dafür landen (teuer) bezahlte Aktien, die stark an Wert eingebüsst haben, im eigenen Depot. Inclusive des Kursverlustes resultiert oft eine negative Rendite.

Nicht vergessen dürfen Anleger sodann das Emittentenrisiko. Strukturierte Produkte unterstehen nicht dem Einlegerschutz. Geht eine Bank pleite, ist der Kapitaleinsatz weg.

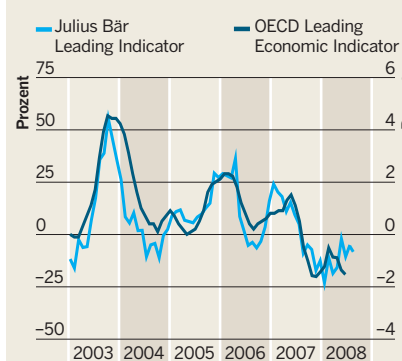
Börsenkompass



Erneut stehen die Finanzwerte unter Druck, die Börsen schliessen im Minus. Der vorläufige Verzicht der US-Notenbank Fed auf eine Zinserhöhung kann aber die Märkte beruhigen.

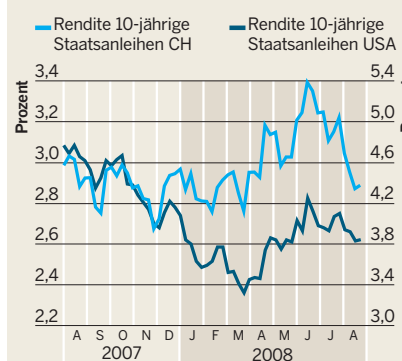
NZZaS

Konjunktur



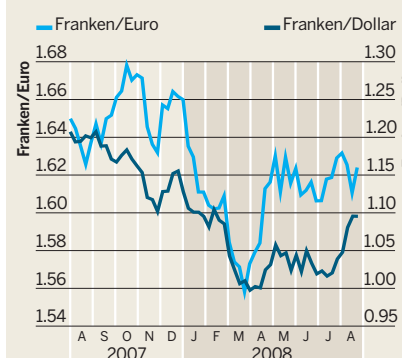
Quelle: Julius Bär

Zinsen



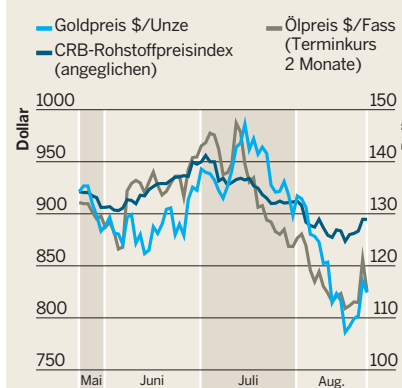
Quelle: Thomson Datastream

Devisen



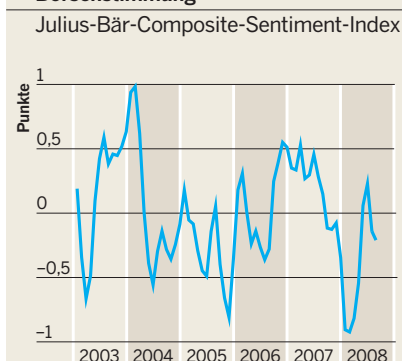
Quelle: Thomson Datastream

Rohstoffe, Öl, Gold



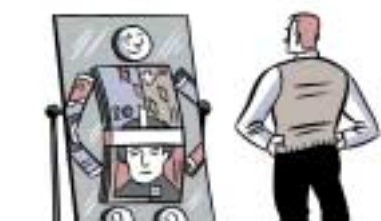
Quelle: Thomson Datastream

Börsenstimmung



Quelle: Julius Bär

Transparenz stärkt den Wettbewerb – auch bei Fonds



Geldspiegel
Charlotte Jacquemart

Den beiden Gründern der Internet-Suchmaschine www.fundexplorer.ch ist ein Kränzlein zu winden. Seit sechs Wochen ist das Tool der zwei Jungunternehmer aufgeschaltet. Wer sich in der Vergangenheit manchmal geärgert hat, dass ihm seine Bank nur widerwillig über günstige Exchange-Traded Funds (ETF)

Auskunft erteilen wollte, wittert Morgenluft. Denn auf der Site sind säuberlich, übersichtlich und informativ sämtliche ETF aufgelistet, die an der Schweizer Börse SWX kotiert sind. Seit dieser Woche sind es 135 an der Zahl. 10 neue Vehikel hat Lyxor, eine Tochtergesellschaft der Société Générale, diese Woche lanciert. Die Themen der neuen ETF sind Wasser und erneuerbare Energien sowie verschiedene Schwellenländer.

ETF, auch Index-Aktien genannt, sind passive Anlagevehikel, die ohne teure Analysen auskommen. Aus diesem Grunde sind sie bei den Banken nicht besonders beliebt, weil daran weniger verdient werden kann als an aktiven Fonds. Für die Anleger jedoch bieten sie viele Vorteile: Sie sind liquide, günstig und bieten Privatinvestoren die Möglichkeit, in Indizes auf Aktien, Anleihen, Rohstoffe, Regionen und Segmente zu setzen. Einziger

Nachteil: Mit einem ETF ist man nie besser als der Markt selbst, weil den Produkten ja Indizes zugrunde gelegt sind. Der markanteste Vorteil sind die Kosten. Während man für aktive Fonds (die in den meisten Fällen nicht besser abschneiden als der Markt) rund 1,5% Managementgebühr zahlt, kommen Index-Aktien mit 0,12% bis 0,85% aus. Bei aktiv gemanagten Fonds kommen meist noch Ausgabe- und Rücknahmekommission dazu, bei ETF fallen zusätzlich lediglich Courttagen fürs Börsengeschäft an. In der Schweiz haben sich ETF trotzdem erst in den letzten zwei Jahren besser in Szene gesetzt. Im ersten Halbjahr 2008 lagen die ETF-Umsätze an der SWX bei 14,5 Mrd. Fr. – 24% mehr als vor Jahresfrist.

Wer sich für die neuen Vehikel von Lyxor interessiert, kann diese nun dank der ausgezeichneten Suchfunktion auf fundexplorer.ch auf schnelle

Art mit ähnlichen Produkten anderer Anbieter vergleichen. Auf einen Blick ist sichtbar, welches Universum ein Produkt abdeckt, wie die Performance war und zu welchen Kosten man investiert. Das lohnt sich, denn gerade die Kosten sind nicht überall gleich. So fällt auf, dass Lyxor die neuen Produkte meist so preist, dass die Gebühren entweder mindestens so tief sind wie jene von potenziellen Konkurrenzprodukten oder gar leicht darunter liegen. Ein Beispiel: Der neue Lyxor ETF World Water ist mit 0,60% leicht billiger als das bereits bestehende Produkt von i-shares Global Water (0,65%). Der unabhängig arbeitende Fund-Explorer führt zu mehr Transparenz, und diese dürfte nicht zuletzt Druck auf die Preise der Anbieter machen. Gut zu wissen, dass die Betreiber der Site zum Ziel haben, dereinst sämtliche Fonds-Gattungen und Börsenplätze abzudecken.