

# Strukturierte Produkte in der Praxis



**Von Patrick Heinemann**

Eidg. dipl. Finanz- und Anlageexperte  
Vizedirektor Private Banking  
Bank Linth LLB AG

Manch ein Anleger fragt sich, wie man in der Vielfalt mehrerer zehntausend verschiedener strukturierter Produkte bloss den Überblick behalten soll. Für zusätzliche Verwirrung sorgt zudem, dass viele Emittenten eigene Namen für die von ihnen konzipierten Produkte verwenden. Dabei sollte man nicht vergessen, dass es sich – trotz exotischer Namen – oft um identische Strukturen (Payoff-Diagramme) der Produkte handelt.

Zu grösserer Transparenz im Produkt-Dschungel trägt der 2006 gegründete «Verband für Strukturierte Produkte (SVSP)» mit der «Swiss Derivative Map» bei ([www.svsp-verband.ch](http://www.svsp-verband.ch)). Diese klassifiziert die Produkte in fünf verschiedene Gruppen (inklusive Anlageprodukte mit Referenzschuldern, worauf in diesem Artikel nicht weiter eingegangen wird).

Aus jeder Gruppe bilden sich schliesslich die einzelnen Produkttypen heraus. Dadurch wird es für den interessierten Investor möglich, sich schnell und unkompliziert einen Überblick zu verschaffen. Auch veröffent-



**und Willi Zahner**

Eidg. dipl. Bankfachexperte  
Vizedirektor Private Banking  
Bank Linth LLB AG

licht der SVSP Bonitätsratings, Credit Spreads und Kernkapitalquoten (Tier 1 Ratings) der dem Verband angeschlossenen Mitglieder. Vor allem die Bonität des Emittenten sollte vor einem Kauf geprüft werden, da Ansprüche aus strukturierten Produkten bei einem Konkurs der Emissionsbank nicht privilegiert sind.

In den nachstehenden Kurzdefinitionen der vier Hauptproduktgruppen beziehen wir uns auf das erwähnte Kategorisierungsmodell des SVSP und verbinden es zur einfacheren Verständlichkeit mit verschiedenen Fahrzeugtypen und deren Sicherheitspaketen.

## **Kapitalschutzprodukte oder der Sicherheitswagen mit guten Bremsen, ESP, Airbags etc.**

Der Autofahrer sucht grösstmögliche Sicherheit und kauft sich ein Fahrzeug mit einem umfassenden Sicherheitspaket (Airbags, Fahrzeugassistent, Distanzwarnen etc.). Sollte es zu einem Unfall kommen, so wurden sämtliche Vorkehrungen getroffen, um sich möglichst optimal zu schützen.

- *Beschreibung:* Der Investor erhält vollen oder teilweisen Kapitalschutz (bis 90% Schutz) und profitiert gleichzeitig vom Renditepotential steigender Märkte. Der Schutz gilt jedoch nur per Verfall<sup>1)</sup>.

- *Struktur:* Kombination eines Zero Bonds mit einer Call-Option.

- *Zu beachten:* Ist das Zinsniveau hoch, erhält man einen tieferen Bondpreis und es bleibt mehr Geld für den Kauf der Option übrig (bei tiefen Zinsen gilt das Gegenteil). Aufgrund der Konstruktion verhält sich das Produkt bei stark fallenden Märkten (Basiswert notiert unter dem Anfangslevel) eher wie eine Obligation. Notiert der Basiswert über dem Anfangswert, so gleicht das Preisverhalten eher dem einer Direktinvestition in den Basiswert.

- *Varianten:* a) Kapitalschutz mit Cap: Limitiert die Gewinnchancen nach oben, dafür rechnet sich ein attraktiverer Kapitalschutz und/oder eine höhere Partizipationsrate; b) Kapitalschutz mit Coupon: Begrenzte Gewinnmöglichkeit via Coupon, der abhängig von der Entwicklung des Basiswerts ist. Dazu kommt meist noch ein garantierter Minimalcoupon wie z.B. der Libor; c) Wandel-Zertifikat: Sollte der Wandelpreis erreicht werden, kann die Lieferung des Basiswerts erfolgen.

## **Renditeoptimierungsprodukte oder der beliebte Alltagswagen mit guten Bremsen – aber ohne Airbag**

Dieser Wagen wird aufgrund seiner Alltagstauglichkeit bei den Herstellern rege nachgefragt. Spezielle Sicherheitskonzepte (Kapitalschutz) sind im Lieferumfang jedoch nicht dabei.

- *Beschreibung:* Der Anleger geht von einem Seitwärtsmarkt aus und profitiert von attraktiven Coupons, die deutlich über denjenigen am Obligationenmarkt liegen. Sollte der Basiswert stark ansteigen, so beschränkt sich die Rendite auf die Rückzahlung des Nominalwerts zuzüglich des Coupons. Sinkt der Basiswert stark, so erhält der Anleger

den Basiswert geliefert, da der Nominalwert nicht garantiert ist. Der Coupon jedoch wird unabhängig von der Entwicklung des Basiswerts ausbezahlt.

- **Struktur:** Sehr hohe Verluste möglich, da das Auszahlungsprofil einer Short-Put-Option entspricht.

- **Zu beachten:** Wenn der Basiswert stark fällt, so nimmt der Anleihecharakter des Produktes ab und die Optionskomponente wird aktiv bzw. bei steigender Volatilität des Basiswertes steigt das Risiko, dass dem Anleger der Basiswert angedient wird.

- **Varianten:** Offensiv ausgerichtete Anleger dieser Klasse setzen eher auf Reverse Convertibles oder Discount Zertifikate ohne Barriere (dank dem Barriereverzicht rechnen sich höhere Coupons bzw. ein höherer Discount). Defensiv Anleger bevorzugen Barriereprodukte wie z.B. die beliebten Barrier Reverse Convertibles (BRC). Bei BRC Multi (auf verschiedene Aktien) sollte man sich bewusst sein, dass die Emittenten gerne Aktien mit tiefen Korrelationen und hoher Volatilität auswählen, da dies attraktivere Coupons generiert, gleichzeitig aber auch das Risiko erhöht, eine der Aktien geliefert zu bekommen.

### Partizipationsprodukte oder der Geländewagen mit Zusatznutzen wie z.B. 4x4 Antrieb

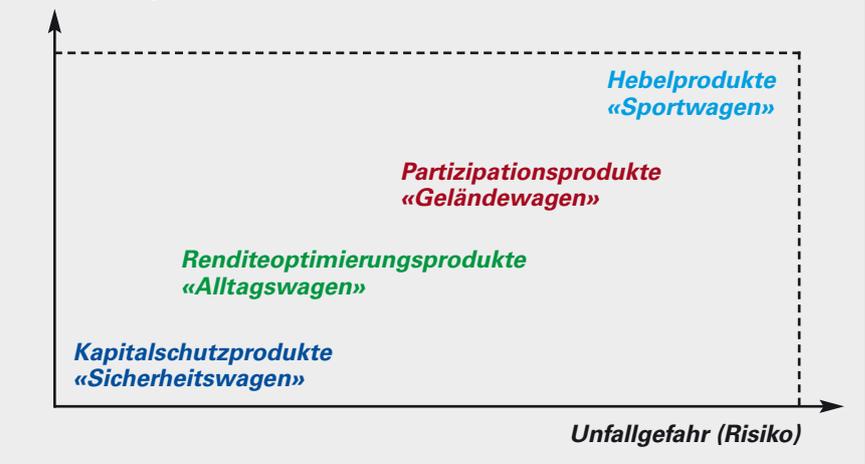
Dieses Fahrzeug fühlt sich in jedem Gelände wohl und man staunt über seine Vielseitigkeit. In Bezug auf die Sicherheit (Kapitalschutz) kann dieser Wagentyp jedoch nicht punkten.

- **Beschreibung:** Diese Produkte ermöglichen dem Anleger, die Performance von Basiswerten nachzubilden, deren Märkte normalerweise schwer zugänglich sind (z.B. spezifische Aktienkörbe, Indizes von Schwellenländern, Rohstoffe) und eignen sich somit gut zur Diversifikation des Portfolios.
- **Struktur:** Die Gewinnchancen sind grundsätzlich identisch wie diejenigen des zugrundeliegenden Basiswerts.

- **Zu beachten:** Bei Aktienindex-Zertifikaten sollte man auf den zugrundeliegenden Index schauen. Denn sind die Dividenden in einem Performanceindex enthalten (z.B. SPI), werden diese bei der Berechnung eines Preisindex (z.B. SMI) nicht miteinbezogen (hier ent-

## Strukturierte Produkte aus der (Auto)Praxis-Perspektive

Geschwindigkeit (Rendite)



scheidet der Emittent, ob und wie er Dividenden dem Investor weitergibt).

- **Varianten:** Ist der Anleger in dieser Kategorie eher offensiv, so kann er in Tracker-Zertifikate (bilden den entsprechenden Index bzw. Aktienkorb 1:1 ab) investieren. Rechnet er gar mit einer Überperformance, so empfehlen sich Outperformance-Zertifikate (überproportionale Beteiligung an positiver Kursentwicklung des Basiswerts, nachdem der Strike überschritten ist). Sucht der Investor einen gewissen Schutz, so bieten sich Twin-Win-Zertifikate oder Bonus-Zertifikate an, da diese mit einem Teilschutz (Barriere) ausgestattet sind.

### Hebelprodukte oder der Sportwagen auf der Rennstrecke

Der Sportwagen ist in Sachen Geschwindigkeit und Dynamik kaum zu schlagen. Trotzdem muss sich der Fahrer bewusst sein, dass bei solch hohen Geschwindigkeiten bereits kleine Fahrfehler zu einem Totalschaden führen können.

- **Beschreibung:** Eignen sich nur für erfahrene und sehr risikofreudige Anleger. Durch den Hebeleffekt eröffnen sich überdurchschnittlich hohe Gewinnchancen – der Totalverlust muss jedoch auch einkalkuliert werden.

- **Struktur:** Hebelprodukte bestehen, im Gegensatz zu den anderen Produktkategorien, meist aus reinen Derivaten.

- **Zu beachten:** Eignen sich u.a. auch zum Absichern von Positionen.

- **Varianten:** Sämtliche Arten von Warrants oder Mini-Futures.

Das aktuelle Umfeld für strukturierte Produkte ist herausfordernd: Das rekordtiefe Zinsniveau erschwert es, Kapitalschutzprodukte mit ansprechenden Partizipationsraten zu kreieren. Eine Alternative wäre hier der Kauf einer Aktie mit Absicherung via Kauf von Put-Optionen oder man investiert in entsprechende Anteile eines Mini-Future-Short. Nebst den tiefen Zinsen notiert auch der Schweizer Volatilitätsindex (VSMI<sup>2)</sup> auf sehr tiefem Niveau. Dies gestaltet wiederum die Suche nach hohen Coupons im Bereich der Renditeoptimierungsprodukte als zunehmend schwierig.

Vertreter der sogenannten «Mean Reversion Theorie» gehen davon aus, dass extreme Kursausschläge langfristig immer wieder zu ihrem Mittelwert zurückkehren. Zurzeit liegt der VSMI bei «tiefen» 20,8%<sup>3)</sup>, wodurch man davon ausgehen kann, dass wir in Zukunft wohl eher wieder höhere Niveaus erleben werden. Wichtig in diesem Zusammenhang ist, für zukünftige Eventualitäten angemessen positioniert zu sein, das Markt- und Weltgeschehen aktiv zu beobachten sowie einen gesunden Portfoliomix zu besitzen.

1) Während der Laufzeit können Kapitalschutzprodukte stark schwanken und deutlich unter dem Emissionspreis notieren.

2) Misst die erwartete Schwankung bzw. die implizite Volatilität des Swiss Market Index (SMI) für einen bestimmten Zeitraum.

3) Quelle: SIX Swiss Exchange.

[patrick.heinemann@banklinth.ch](mailto:patrick.heinemann@banklinth.ch)  
[willi.zahner@banklinth.ch](mailto:willi.zahner@banklinth.ch)  
[www.banklinth.ch](http://www.banklinth.ch)