

Fachleute beantworten vier brennende Fragen zu strukturierten Produkten

An den komplexen Anlageinstrumenten scheiden sich die Geister: Die einen sehen darin eine attraktive Alternative zu normalen Finanzanlagen, andere sehen darin unnötige Komplexität und Kosten. Wie sieht die Zukunft für strukturierte Produkte aus?



Christian König
Derivate-Experte, Finanzprodukt.ch



Enrico Friz
Rechtsanwalt bei Walder Wyss / SVSP



André Buck
Head Sales, Schweizer Börse SIX



Manuel Ammann
Professor für Finance, HSG St. Gallen

1

Hat sich der Nutzen von strukturierten Produkten im Portfolio von Privatanlegern im Umfeld von tiefen Zinsen und Anlagenotstand erhöht?

Ja, der Anlagenotstand hat sich auf jeden Fall erhöht und die Anleger suchen händeringend nach Alternativen. Derzeit findet man diese nur in den Aktienmärkten und in strukturierten Produkten. Allzu oft wird aber das vergessen, was immer gilt: Je höher die Rendite, desto höher auch das Risiko. Deshalb sollte man skeptisch sein, wenn die Rendite oder der Coupon zu verlockend aussieht. Viele Anleger hinterfragen meist nicht die Risiken, und später gibt es dann böse Überraschungen.

Strukturierte Produkte ermöglichen es, unterschiedlichste Markterwartungen umzusetzen und schnell auf Marktveränderungen zu reagieren. Sie bieten Privatanlegern Zugang zu Anlagearten und -strategien, die sonst professionellen Investoren vorbehalten sind. Anders als mit klassischen Anlageprodukten können bei strukturierten Produkten auch bei negativen Marktentwicklungen positive Erträge erzielt werden. Deshalb eignen sie sich gerade jetzt als Ergänzung im Portfolio von Privatanlegern.

Das Auflegen von attraktiven Produkten ist in den vergangenen Monaten merklich herausfordernder geworden. Ich befürchte, wir müssen uns darauf einstellen, dass die derzeitige Marktlage mit den sehr tiefen Markttrenditen nicht einem Anlagenotstand entspricht, sondern die neue Norm sein könnte, auf die sich die Anleger einstellen müssen. Aber es gibt nach wie vor attraktive Produkte mit einer, absolut betrachtet, tieferen Rendite, aber doch adäquatem Nutzen für das Portfolio.

Nein. Strukturierte Produkte sind weder eine Lösung für das Problem der Niedrigzinsen noch für den Anlagenotstand. Die niedrigen Zinsen sind in den Produkten eingepreist, und teure Anlageklassen werden nicht günstiger, nur weil sie verpackt werden. Ich warne davor, aus Verzweiflung nun plötzlich in Produkte und Risiken zu investieren, die in normalen Zeiten nicht infrage kämen. Gerade im Nullzinsumfeld darf man sich nicht dazu verleiten lassen, die eigene Risikofähigkeit zu überschätzen.

2

Haben die Emittenten von strukturierten Produkten in den vergangenen Jahren echte Innovationen lanciert, oder wurde lediglich die Komplexität der Produkte erhöht?

Die Emittenten haben versucht, neue Produkt-Konstruktionen oder Basiswerte hervorzubringen. Die Anleger bleiben aber beim Altbewährten. So sind heute Produkte auf den Titeln von Nestlé, Novartis und Roche immer noch Verkaufsschlager. Positiv zu erwähnen sind Codi-Produkte, in denen eine zusätzliche Emittenten-Besicherung eingebaut ist. Skeptisch sehe ich kapitalgeschützte Referenzanleihen. Da es schwer ist, zugleich Rendite und Schutz zu bieten, wurden Produkte mit zusätzlichem Emittenten-Risiko emittiert.

Strukturierte Produkte, die in der Schweiz an Privatanleger vertrieben werden, sind nicht schwieriger verständlich geworden. Die Rückzahlungsprofile haben sich nicht wesentlich verändert. Die teilweise zur Erhöhung der Rendite beigefügten Optionalitäten sind in der Regel einfach verständlich und werden in der Produktdokumentation erläutert. Innovativ ist die Branche in Bezug auf die Zusammenstellung der Basiswerte, den Anlegern werden so besondere Anlagethemen oder Strategien zugänglich gemacht.

Zurzeit gibt es eher Innovationen und Verbesserungen bei der Produktion und dem Vertrieb. Der Fokus liegt auf der Verbesserung der verschiedenen technischen Prozesse, der Weiterentwicklung der Multi-Issuer-Plattformen, der automatisierten Erstellung von Dokumenten oder der Verbesserung des Lifecycle-Managements. Dies berührt sämtliche Schnittstellen, vom Anleger über den Emittenten und Börsenhandel bis zur Datenverteilung. Der Anleger profitiert dabei von effizienterem Service und besserer Qualität.

Innovationen gibt es immer wieder. Heute kann man beispielsweise Produkte kaufen, hinter denen dynamische, regelbasierte Investitionsstrategien stehen. In der Form strukturierter Produkte werden diese Strategien auch für Kleinstanleger zugänglich, die solche Strategien nicht selbst umsetzen könnten. Sicher gibt es nach wie vor auch viele komplexe Produkte, deren Nutzen für den Anleger fraglich ist. Ich stelle aber keine allgemeine Zunahme der Komplexität fest.

3

Werden diese Anlageinstrumente in Kundenportfolios wieder mehr Gewicht (derzeit rund 3%) erhalten und wenn ja, aus welchen Gründen?

Das Volumen der strukturierten Produkte in den Kundendepots wird etwa stabil bleiben. Es gibt keine Anzeichen dafür, dass es zukünftig grosse Veränderungen geben wird. Auch weil die Emittenten vermehrt mit kleineren Budgets und reduzierten Mannschaften agieren.

Einerseits ermöglichen die technologischen Entwicklungen den Emittenten grosse Effizienzsteigerungen bei der Strukturierung und im Vertrieb. Dies führt zu günstigeren Preisen für die Anleger. Zum anderen wird der Wert von asymmetrischen Renditeprofilen weitgehend unterschätzt. Privatkunden werden den Wert von strukturierten Produkten mit asymmetrischen Profilen zur Optimierung des Risiko-Rendite-Profiles gerade bei schwierigen Marktbedingungen immer besser erkennen und nutzen.

Im derzeitigen Tiefzinsumfeld dürften uns die erwähnten Herausforderungen noch für eine ganze Weile erhalten bleiben. Somit dürfte es kurzfristig schwierig sein, diesen Wert zu steigern. Ich sehe jedoch durchaus Potenzial für die strukturierten Produkte, die mittelfristig wieder mehr Gewicht erlangen könnten. Denn mit ihren Stärken bieten sie reichlich Möglichkeiten, die unterschiedlichen Marktsituationen mit adäquaten Produkten abzudecken.

Ich sehe dafür keine Anzeichen. Die Konkurrenz durch Anlagefonds ist gross. Mit günstigen ETF auf gängige Marktindizes können auch Kleinanleger vernünftig investieren, ohne strukturierte Produkte einzusetzen. Grössere Anleger sind ebenfalls nicht auf strukturierte Produkte angewiesen. Sie können ihre Anlagestrategien selbst mit Derivaten umsetzen. Strukturierte Produkte werden deshalb weiterhin vor allem die besonderen Bedürfnisse von kleineren Anlegern bedienen.

4

Werden individuell gestaltbare Zertifikate und Fintech die Transparenz in der Branche zukünftig verbessern?

Individuell gestaltete strukturierte Produkte gibt es bereits seit zehn Jahren. Das Thema Vergleichbarkeit insbesondere bei den Kosten wird der Branche helfen. Derivate von Vontobel, wo der Kunde auf Knopfdruck Preise von mehreren Emittenten vergleichen kann, ist eine sinnvolle Innovation. Beim Stellen von fairen Preisen besteht aber noch Verbesserungspotenzial. Fintech hat nichts mit Finanzen oder Technologie zu tun, sondern steht für einen Sinneswandel; dieser findet in vielen Köpfen der Branche aber nur sehr langsam statt.

Die Branche hat in Bezug auf Technologie bereits eine Vorreiterrolle. Die Emittenten haben Prozesse bei Strukturierung und im Vertrieb automatisiert. Der Anleger erhält so einerseits über die Webseiten der Emittenten und von Drittanbietern Zugang zu detaillierten Informationen über Produkte und kann diese über Plattformen gar individuell gestalten. Multi-Issuer-Plattformen erhöhen die Vergleichbarkeit und damit die Transparenz noch weiter. Dieser Trend wird durch die neuen Regulierungen noch beschleunigt werden.

Die Transparenz hat sich in den vergangenen Jahren positiv entwickelt und ist nach unserer Einschätzung heute bereits hoch. Im engeren Sinne hat Transparenz keine direkte Verknüpfung zu Fintech. Fintech wird aber neue Wege eröffnen, dem Anleger Prozesse und Dienstleistungen noch besser, individuell zugeschnitten und zeitgerechter zugänglich zu machen. Dies wird das Verständnis fördern und den Nutzen der strukturierten Produkte im Portfolio-Kontext zusätzlich erhöhen.

Die Branche hat bereits diverse Anstrengungen unternommen, um die Transparenz zu verbessern. Fintechbasierte Analysewerkzeuge und individuelles Produktdesign werden die Vergleichsmöglichkeiten für die Kunden und die Markttransparenz noch weiter erhöhen. Je komplexer die Produkte sind, desto schwieriger wird es aber auch in Zukunft sein, Transparenz zu erzeugen, insbesondere was die Bewertung betrifft. Vollständige Transparenz wird es deshalb bei strukturierten Produkten nie geben.