

FINANZ und WIRTSCHAFT

09.01.2018 – 14:32 MÄRKTE / DERIVATE

Strukturierte Produkte bergen moderate Kosten

PHILIPPE BÉGUELIN



Es gilt die Faustregel: je komplexer das Zertifikat, desto höher die Kosten. (Bild: Gaetan Bally/Keystone)

Zertifikate kosten durchschnittlich 1% pro Jahr, kalkuliert Deutschlands Branchenverband.

Wer ein strukturiertes Produkt kauft, zahlt dafür im Durchschnitt 1% pro Jahr. Diese Gesamtkosten berechnet der wissenschaftliche Beirat des Deutschen Derivate Verbands (DDV) in einer vor Weihnachten veröffentlichten Studie. Sie sei der «Startschuss für die Kostendiskussion», sagte DDV-Chef Hartmut Knüppel. Anlass dazu sind die neuen Transparenzvorschriften der EU-Regelwerke Mifid II und Priips.

Die Resultate lassen sich mit einer Studie des Swiss Finance Institute (SFI) vom Sommer 2015 vergleichen – die Kostendiskussion wird ja sowohl in der Schweiz wie auch in Deutschland nicht erst seit dem Inkrafttreten von EU-Regeln geführt.

Zwischen ETF und Fonds

Die fünf Professoren im DDV-Beirat werten die «aus unserer Sicht geringen Kosten der Zertifikateanlage» als Beleg dafür, dass die in Deutschland seit Jahren bestehende hohe Kostentransparenz zu mehr Wettbewerb und effizienten Preisstrukturen geführt habe. Die Kosten seien höher als in Exchange Traded Funds (ETF), die sich auf grosse Indizes beziehen, aber deutlich tiefer als bei aktiv verwalteten Fonds.

Ähnlich äusserte sich das SFI 2015: Tracker-Zertifikate könnten nicht mit den günstigsten ETF mithalten – beide bilden einen Index oder Aktienkorb eins zu eins ab. Aktiv verwaltete Tracker hätten gegenüber Anlagefonds einen Kostenvorteil.

Barrieren kosten mehr

Beide Studien zeigen die unterschiedlichen Kosten der Produkttypen. In Deutschland sind Bonuszertifikate mit 1,51% (151 Basispunkte) am teuersten. Diese Produkte haben eine Barriere zum begrenzten Schutz vor Kursverlusten und bieten die Chance auf Kursgewinn, falls der Basiswert steigt.

An zweiter Stelle folgen Aktienanleihen mit Kosten von 1,19%. Die Zertifikate mit Coupon sind in der Schweiz in der Variante mit Barriere (Barrier Reverse Convertibles, BRC) besonders beliebt und haben in Deutschland in den letzten Jahren an Popularität gewonnen.

Kapitalschutzprodukte sind mit 0,6% günstig. Auf den gleichen Durchschnittswert kam das SFI, wobei es die Kosten anders berechnet als der DDV. In der Schweiz waren damals BRC am teuersten, Bonuszertifikate hingegen vergleichsweise günstig. Bei allen damals untersuchten Produkten war die Spannweite vom günstigsten zum teuersten Viertel gross. Der DDV gibt keine solche Spanne bekannt.

Günstiger als Kapitalschutzprodukte sind in Deutschland Bonitätsanleihen und strukturierte Anleihen, sie sind verwandt mit den hiesigen Referenzschuldnerzertifikaten oder Credit Linked Notes.

Die DDV-Studie umfasst 24 830 Zertifikate mit einem Emissionsvolumen von 8,2 Mrd. €, die im ersten Semester 2016 von den fünfzehn Mitgliedern des DDV emittiert wurden. Dazu gehören UBS und Bank Vontobel, die drei grössten Anbieter sind die Genossenschaftsbank DZ Bank, die Sparkasse DekaBank und die Landesbank Baden-Württemberg.

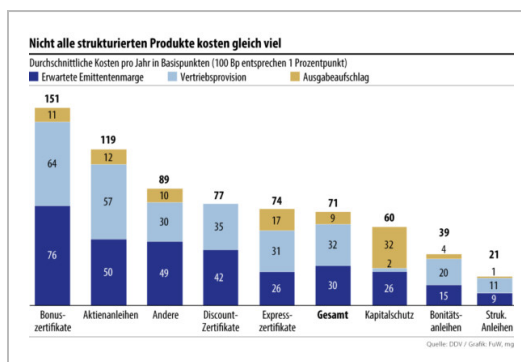
Emittent geht keine Wette ein

In der Schlagzeile beziffert der DDV die Durchschnittskosten aller Produkte zuerst auf bloss 0,71% pro Jahr – darauf basieren auch die Kosten der Produkttypen. Die Differenz zu den Gesamtkosten von 1% sind die Absicherungskosten. Sie entstehen, weil der Emittent keine Wette gegen den Anleger eingeht – er gewinnt also nicht, wenn der Investor einen Verlust erleidet. Der Emittent sichert sich gegen fallende Kurse ab, und das verursacht Kosten, die er ins Zertifikat verpackt.

Die Absicherungskosten sind gemäss Studie die «Einkaufskosten der Produktkomponenten». Sie kompensierten den tatsächlichen Aufwand der Emittenten. Bei schwerer abzusichernden Produkten wie Bonuszertifikaten mit Barriere seien diese Kosten höher als bei einfachen Discount-Zertifikaten. Um sie abzuschätzen, stützt sich der DDV-Beirat auf Experten.

Die 0,71% beruhen auf der von den Emittenten seit Mai 2014 publizierten Kennzahl Issuer Estimated Value (IEV). Sie enthält drei Kostenkomponenten. Die erwartete Marge umfasst den operativen Aufwand für die Strukturierung, das Market Making (Geld- und Briefkurse stellen) und die Abwicklung sowie den erwarteten Gewinn des Emittenten. Die Vertriebsprovision und der Ausgabeaufschlag vergüten Anlageberater und Verkäufer.

Für den Anleger entscheidend sind die Gesamtkosten von durchschnittlich 1%. Dazu kommt eine Faustregel: je komplexer das Zertifikat, desto höher die Kosten.



Untersuchungszeitraum: April 2012 bis April 2015				
Total Expense Ratio (Ter) in %				
Produkttyp	Anzahl Zertifikate	Günstigstes Viertel	Durchschnitt (Median)	Teuerstes Viertel
Barrier Reverse Convertibles	5477	0,8	1,7	2,6
Discount-Zertifikate	1370	0,9	1,4	2,3
Bonuszertifikate	333	0,2	1,0	2,2
Kapitalschutzprodukte	48	0,2	0,6	1,4
Tracker-Zertifikate	47	0,1	0,3	0,6

Quelle: SFI