



Liebe Anlegerin, lieber Anleger

Ein Finanzprofessor macht sich auf die Suche nach dem besten strukturierten Produkt.

«Wie wir uns auf der Achterbahn verhalten, ist klar: Wir werden im Sitz fixiert, und wenn es in die Tiefe geht, können wir kreischen, aber wir können nicht aussteigen.» Das sagt Thorsten Hens, Finanzprofessor an der Universität Zürich, am Dienstag in Luzern. Er referierte am jährlichen internationalen Forum für strukturierte Produkte, veranstaltet von SIX Swiss Exchange und dem Branchenverband SSPA. Anders an den Finanzmärkten: «Anleger steigen aus, wenn es abwärts geht.» Das sei der grösste Fehler.

Solche Verhaltensmuster – im Jargon Behavioral Bias – skizziert Hens anhand des Börsenzyklus. Gemäss seiner Analyse ist eine Baisse in jeder Phase neu zu beurteilen, «das ist nicht linear». Basis sind der Dow Jones Industrial Index seit dem Zweiten Weltkrieg sowie neuere Transaktionsdaten von Anlegern.

Die erste Phase ist eine Kursschwäche (Pullback), in der es 5 bis 10% hinabgeht. Sodann erholt sich die Börse in leicht mehr als der Hälfte der Fälle, die Delle ist nach zwei Monaten ausgebügelt. Anleger sollten investiert bleiben.

Nach einer Korrektur von 10 bis 20% hingegen ist die Wahrscheinlichkeit grösser, dass die Kurse weiter fallen – das zeigen die historischen Daten. Ausgerechnet in dieser Phase kaufen Anleger typischerweise zusätzliche Aktien.

Im Bärenmarkt mit einem Kursverlust von 20% oder mehr ist der Zeitpunkt gut, Aktien zu kaufen. Die Wahrscheinlichkeit für eine Erholung beträgt drei Viertel, nur in einem Viertel der Fälle sinkt die Börse weiter. Und erneut verhält sich der typische Anleger falsch, denn er steigt im Bärenmarkt aus.

Was für ein strukturiertes Produkt könnte die ungünstigen Verhaltensmuster ausbügeln? Es müsste in der Hausse steigen, sagt Hens, wohl nicht mit voller Partizipation am Aktienindex. Während der Korrekturphase müsste ein Kapitalschutz vorhanden sein. Im Bärenmarkt sollte das Produkt dann dem Aktienindex folgen, um die Erholung mitzumachen.

«Zu teuer», ist die spontane Reaktion einer Derivatspezialistin im Publikum: Mit diesen Schutzeigenschaften ist die Partizipation am steigenden Aktienindex allzu gering, das lohnt sich nicht. Dies gelte – wegen der nach wie vor niedrigen Zinsen – derzeit auch für Kapitalschutzzertifikate, sagt Hens, die eine einfache Möglichkeit wären.

Ganz grob würde ein Bonuszertifikat passen. Es liefert Partizipation am Aktienindex und hat eine Barriere. Sie wird auf 80% fixiert, mit dem Risikopuffer von 20% als Schutz in der Korrektur. Darunter, im Bärenmarkt, folgt das Zertifikat dem Aktienindex.

Wenn allerdings die Börse steigt, müsste die Barriere nachgezogen werden, denn ein Bärenmarkt wird am jüngsten Höchst bemessen. Und während des Bärenmarkts müsste der Verkauf des Zertifikats verboten sein. Solch ein Produkt den Anlegern schmackhaft zu machen, wäre wohl schwierig. Den Vorsichtigen unter ihnen bleibt wohl nur, auf etwas höhere Zinsen zu warten und dann ein simples Kapitalschutzzertifikat zu kaufen.

Ihr Derivatus