

Strukturierte Derivate – neue Perspektiven für Anleger

Über die letzten Jahre haben sich die Anforderungen an die Strukturierung von Portfolios für Privatpersonen stark erhöht. Die Modern Portfolio Theory ist längst nicht mehr nur für institutionelle Investoren die Grundlage für die Zusammensetzung ihrer Portfolios. Vermehrt werden auch in Portfolios von Privatpersonen die Vorteile einer breiteren Diversifizierung genutzt. Dabei spielen neben traditionellen Anlagen wie Obligationen, Aktien und Geldmarktanlagen vermehrt auch neue Basiswerte wie Rohstoffe eine Rolle. Einen regelrechten Boom haben in den letzten Jahren jedoch strukturierte Derivate erlebt, welche vor allem privaten Anlegern neue Investitionsmöglichkeiten eröffnen.



Von Hans Georg Vetterlin
Head Structured Derivatives
Incubation & Advisory
Credit Suisse, Zürich

Für Privatanleger ist der beschränkte Zugang zu Rohstoffmärkten oft ein Problem. Hier bieten strukturierte Derivate eine flexible Alternative zur Direktanlage. Mit strukturierten Derivaten profitiert der Privatinvestor nicht nur vom Diversifikationseffekt auf Gesamtportfolioebene, sondern er kann gleichzeitig eine Anlage wählen, welche genau seiner Risikobereitschaft entspricht.

Aufgrund des Sicherheitsbedürfnisses sind bei privaten Investoren Anlagen mit einem Kapitalschutz und gleichzeitiger Partizipation an der Entwicklung eines zugrundeliegenden Basiswerts sehr beliebt. Bei kapitalgeschützten Investitionsmöglichkeiten

wird zwischen zwei Arten von Kapitalschutz unterschieden. Einerseits gibt es den vollen Kapitalschutz, bei welchem das Kapital auf Verfall ähnlich einer Obligation zu 100% zurückbezahlt wird. Andererseits kann auch ein konditioneller Kapitalschutz gewählt werden. Bei dieser Investitionsform ist das Kapital auf Verfall geschützt, solange der zugrundeliegende Basiswert eine festgelegte Barriere nicht berührt oder unterschreitet. Hat der Basiswert während der Laufzeit die Barriere berührt, entfällt der Kapitalschutz, und das Investment ist 1:1 der Entwicklung des Basiswertes ausgesetzt. Solche Strukturen werden auf verschiedenste Rohstoffe wie Öl, Gold, Kupfer, aber auch auf Zucker oder Kaffee, angeboten.

Alternativen zu Direktanlagen

Bei konventionellen Anlagen stellt sich die Frage nach der Erwartungshaltung des Privatinvestors an die Aktienmarkt-, Zins- oder Währungsentwicklung. Strukturierte Derivate bieten auch in diesen Anlageklassen interessante Alternativen zu einer Direktanlage, da sie durch ihre Flexibilität bestimmte Marktszenarien optimal ausnutzen. Mit dem Einsatz von Optionen, welche in einem strukturierten Derivat mit traditionellen Anlagen kombiniert werden, können, je nach Gesamtrisiko der Anlage, interessante Zusatzrenditen erreicht werden. Für den Privatinvestor wird dadurch der Zugang zu speziellen Derivatinstrumenten ermöglicht, welche sonst der institutionellen Kundschaft vorbehalten sind. So können zum Beispiel mit speziellen Optionsstrategien auch in

seitwärtstendierenden Märkten attraktive Renditen erzielt werden, wobei das Kapital bis zu einer gewissen Barriere geschützt ist.

Auch im Bereich des Kapitalmarktes sind im momentanen Tiefzinsumfeld interessante Strukturen möglich. Die Anlagen können so konstruiert werden, dass die Couponzahlungen abhängig sind von der Höhe der kurzfristigen Zinsen und der Entwicklung der Zinskurve. Auf Verfall wird das Kapital durch den Emittenten zu 100% zurückbezahlt. Dadurch lässt sich bei gleichbleibendem Niveau der kurzfristigen Zinsen eine attraktive Zusatzrendite erzielen.

Erhöhte Anforderungen an Privatinvestoren und Berater

Durch die Vielfalt von Anlagemöglichkeiten ist es die Aufgabe der Banken, die zum Teil sehr komplexen Strukturen dem Kunden auf verständliche Weise näherzubringen. Dem Anleger sollten die Chancen, aber auch die Risiken einer Investitionsidee aufgezeigt werden. Es ist essentiell, dass sich der Privatinvestor den Auswirkungen eines sich verändernden Marktumfelds auf sein Portfolio bewusst ist. Gleichzeitig dürfen strukturierte Derivate nicht als eigene Anlageklasse im herkömmlichen Sinne betrachtet werden, sondern vielmehr als Zusatz oder Ersatz der traditionellen Anlagekategorien, mit dem bestimmte Marktszenarien zugunsten des Anlegers optimal ausgenutzt werden können. Als Grundlage zur Klassifizierung kann das Produkt in eine Risikokategorie eingeteilt werden. So müsste beispielsweise ein kapitalgeschütztes Produkt mit Partizi-

pation an der Entwicklung eines Aktienindex nicht als Aktienengagement, sondern als Bond-Investment betrachtet werden.

Neue Chancen dank breiterem Anlagespektrum

Durch die vielseitigen Möglichkeiten, welche strukturierte Derivate bieten, hat der Privatinvestor heutzutage Zugang zu einem viel breiteren Investi-

tionsspektrum, als dies in der Vergangenheit der Fall war. Um das passende Konstrukt auf dem Markt zu finden, gilt es zuerst die eigenen Ziele und Rendite- bzw. Risikovorstellungen zu identifizieren. Dabei sollten unbedingt alle wichtigen Aspekte eines strukturierten Derivates geprüft werden. Neben der Risikobereitschaft muss v.a. auch die Laufzeit der Struktur beachtet werden, da der Kapitalschutz meist auf

Verfall gilt und ein Produkt daher auch während der Laufzeit unter dem Emissionspreis gehandelt werden kann. Wenn der Anleger bzw. sein Berater all diese Risiken in die Entscheidung miteinbezieht, eröffnen sich für ihn völlig neue Chancen. Und gerade wegen diesen enormen Möglichkeiten sollten strukturierte Derivate in jedem gut diversifizierten Depot als Anlage genutzt werden. •

Structured derivatives – new avenues for investors

Recent years have seen a sharp increase in the requirement for portfolio structuring on the part of private individuals. It has been a long while since modern portfolio theory – as the basis for portfolio composition – was the province of institutional investors alone. Increasingly, the benefits of broader diversification are being transferred into the portfolios of private investors. As part of that process, new underlying instruments such as commodities are becoming increasingly prevalent alongside the traditional asset classes of bonds, equities and money market investments. One product area to experience a real boom in recent years is that of structured derivatives, which offer new investment options to private investors in particular.

Limited access to commodities markets is often a problem for private investors. This is where structured derivatives offer a flexible alternative to direct investments. With structured derivatives, private investors benefit not just from diversification at overall portfolio level, they can at the same time select an investment that corresponds exactly to their risk tolerance. Given their need for investment security, private investors are particularly interested in investments offering capital protection and simultaneous participation in the performance of an underlying instrument. Where capital-protected investment opportunities are concerned, a distinction is made between two different types of capital protection. On the one hand there is full capital protection, whereby the investor's capital is redeemed at 100% at maturity just as it would be with a bond investment. On the other there is the option of conditional capital protection. Here, the investor's capital is protected at maturity so long as the underlying instrument does not reach or breach a predefined barrier. If the underlying touches the barrier at any point during the term, the capital protection is lost and the investment is exposed 1:1 to the performance of the underlying. Such structures are offered on different commodities such as oil, gold and copper, but also on sugar and coffee.

Where conventional investments are concerned, what is important is the expectation of the private investor vis-à-vis the trend of equities, interest rates or currencies. Structured derivatives are also interesting alternatives to direct investments in these asset classes, as their flexibility makes them ideal tools for exploiting certain market scenarios. By using options – combined with traditional investments in a structured derivative – attractive additional returns can be generated depending on

the overall risk of the investment. In this way, the private investor gains access to special derivative instruments that are otherwise reserved for institutional clients. So, e.g., special options strategies can be used to generate appealing returns even when markets are trending sideways, with the investor's capital protected depending on a certain barrier. In the capital market sphere too, today's low interest-rate environment lends itself to interesting structures. Investments can be shaped in such a way that coupon payments are dependent on the level of short-term interest rates and the development of the yield curve. At maturity, the capital is repaid at 100% by the issuer. In such a structure, an attractive additional return is generated if short-term interest rates remain at the same level.

Given the multitude of investment opportunities available, banks are faced with the task of presenting what are often very complex structures in a comprehensible way to clients. The investor needs to be shown not just the opportunities but also the risks of any investment idea. It is crucial that the private investor is aware of the potential repercussions of a changing market environment on his or her portfolio. At the same time, structured derivatives should not be seen as a conventional asset class in their own right, but rather as supplements to or replacements for traditional asset categories, through which certain market scenarios can be optimally exploited to the advantage of the investor. As a basis for classification, a product can be assigned to a given risk category. For example, a capital-protected product offering participation in the performance of an equity index should be viewed as a bond investment rather than as an equity investment.

The many possibilities offered by structured derivatives mean that the private investor now has access to a much broader investment spectrum than was the case in the past. Before seeking out the appropriate product in the marketplace, investors should first identify their objectives and risk/return expectations. All important aspects of a structured derivative must then be reviewed. In addition to the level of risk involved, the term of the structure should be noted, as capital protection usually applies only at maturity and the product may therefore trade below its issue price during the term. Once the investor and his or her advisor have incorporated all these risks into their decision-making process, whole new avenues of opportunity open up. And it is precisely because of this wealth of opportunities that structured derivatives should form part of every well-diversified safekeeping account.