

Derivate: Viele Bausteine, aber keine Baustelle



Von Katinka Gyomlay

Lic. rer. pol., Wirtschaftsjournalistin

Landkarten ändern sich in der Regel kaum. Im Gegensatz zur Swiss Derivative Map: Die 2006 noch brandneue Übersichtskarte für verbriefted Derivate ist bereits mehrmals überarbeitet worden. In Zusammenarbeit mit der Schweizer Börse SWX hat der im April vergangenen Jahres gegründete Verband für Strukturierte Produkte (SVSP) einen Wegweiser durch den Dschungel der Derivate herausgegeben. Ein Wegweiser, der laufend ergänzt werden muss.

Dies spricht für die Entwicklungen am Markt: Das Angebot wächst rasant und mit ihm die Kreation neuer Produkte und Namen. Da gilt es nicht nur den Überblick zu wahren, sondern sich auch à jour zu halten. Fand der Index mit den Emittentenbezeichnungen auf der Derivatekarte 2006 noch mit Leichtigkeit Platz, braucht man heute eine Lupe, um die Namen zu eruieren. Punkto Formalisierung geht es nun auf dem Schweizer Markt in eine gemeinsame Richtung. Die per 1. September in Scoach umbenannte Handelsplattform für strukturierte Produkte der

SWX Group und der Deutschen Börse führt – notabene nur für die Schweizer Webseite – die gleichen vier Hauptkategorien wie die des Verbands auf: Partizipation, Hebel, Renditeoptimierung sowie Kapitalschutz. Diesen 4 sind gesamthaft 19 Unterkategorien zugeordnet.

Von Airbag bis Twin-win

Zu den Partizipationsprodukten zählen die Zertifikate: Von den klassischen Trackern, welche die Entwicklung des Basiswerts eins zu eins widerspiegeln, bis hin zu ausgefeilteren Instrumenten wie Twin-win-Zertifikaten oder den sinnigerweise Airbag genannten Produkten mit eingebauter Schutzschwelle. Von der Funktionsweise fallen dagegen andere als Zertifikate benannte Produkte, wie das Discount- oder Express-Vehikel, unter das Renditeoptimierungsmodell.

Als Hebelprodukte haben sich neben den klassischen Warrants mit Call- und Put-Optionen auch die Mini-Futures etabliert. Im Gegensatz zu den herkömmlichen Warrants besteht hier keine Laufzeitbeschränkung, und die Volatilität des Basiswerts nimmt keinen Einfluss auf die Wertentwicklung. Damit ist das Instrument im Vergleich einfacher zu handhaben.

Mit nur zwei Ausprägungen sind die Kapitalschutzprodukte vergleichsweise übersichtlich. Unterschieden wird nur, ob bei steigendem Basiswert ein Cap eingebaut ist oder nicht. Demgegenüber bietet das Feld der Renditeoptimierung die meisten Wahlmöglichkeiten. Dazu zählen etwa die Reverse Convertibles. Diese «Aktienanleihen» verbinden den Kauf einer festverzinslichen Anlage mit dem Verkauf einer Put-Option. Attraktiv ist der Einsatz bei hoher Volatilität des Basiswerts, da der Zinscoupon umso höher ausfällt. In Phasen tiefer Anleihenrenditen locken deshalb die Reverse Convertibles mit hohem Zinscoupon. Insofern bildet der ausbezahlte Zinscoupon

auch den Puffer im Fall von fallenden Kursen. Das Risiko liegt in der Möglichkeit starker Rückschläge des Basiswerts. Durchbricht beispielsweise die zugrundeliegende Aktie im Kurszerfall die eingesetzte Barriere, verfällt der Kapitalschutz. Im Vergleich zu den Kapitalschutzprodukten sind Reverse Convertibles daher um einiges komplexer.

Baustein-Prinzip

Gerade im letzten Beispiel wird das grundsätzliche Baustein-Prinzip der strukturierten Produkte deutlich. Kombiniert werden klassische Anlagen mit einem derivativen Finanzinstrument, sei dies über Optionen oder Futures. Dementsprechend gross sind auch die Kombinationen, die – beeinflusst von der Börsenverfassung – immer wieder neue Kreationen entstehen lassen. Den Möglichkeiten sind keine Grenzen gesetzt. Je nachdem wie die einzelnen Instrumente zusammengesetzt sind, können die Erträge und Einflussfaktoren gesteuert und in diesem Sinn strukturiert werden. Als Gesamtpaket sind strukturierte Produkte Inhaberschuldverschreibungen, und rechtlich gesehen gelten die Forderungen aus diesem Produkt gegenüber der herausgebenden Bank. Der Erfolgsgang hierzulande setzte mit dem 1991 als erstem strukturiertem Produkt für Privatanleger lancierten GROI (Guaranteed Return On Investment) ein.

Um eine weitere Optik einzubringen, wird als nächstes vom SVSP noch dieses Jahr eine einheitliche Risikoklassifizierung eingeführt. Basierend auf dem Value at Risk (VaR) werden verschiedene Risikoklassen gebildet, so dass die Produkte auch aus dieser Sichtweise miteinander verglichen werden können. Was noch fehlt – und wohlweislich von den Verbandsmitgliedern nicht als prioritär betrachtet wird – ist eine transparente Möglichkeit, die Kostenstrukturen miteinander zu vergleichen. ●