

Wie sich das Vertrauen der Anleger in strukturierte Produkte aufbauen lässt – Rating für Zertifikate wird künftig auch in der Schweiz angeboten

Rating erleichtert Auswahl des passenden Produkts

Von Dominik Eichhorn

Der Markt für strukturierte Produkte ist in den letzten Jahren markant gewachsen. Für die zunehmende Attraktivität derivativer Wertpapiere ist vor allem ihre Vielseitigkeit verantwortlich. Jede Markterwartung kann – gemäss individuellem Chance-Risiko-Profil des Anlegers – mit strukturierten Produkten abgebildet werden. Zusätzlich bieten sie dem Privatanleger einen kostengünstigen Zugang zu exotischen Anlageklassen wie Rohstoffen und zu Optionsstrukturen. Aus diesen Gründen sind strukturierte Produkte in den Depots institutioneller Anleger schon lange ein fester Bestandteil, um Risiken zu begrenzen und Diversifikationspotenzial auszuschöpfen.

Das Marktwachstum bringt allerdings auch eine stetig steigende Zahl neuer Produkte und Strukturen mit sich. Die Auswahl des richtigen Instruments stellt nicht nur Privatanleger, sondern auch professionelle Anlageberater und Vermögensverwalter vor eine schwierige Aufgabe. Gegenwärtig hat ein Investor auf dem Schweizer Markt die Wahl zwischen mehr als 25 000 Produkten. Es ist offensichtlich, dass die Selektion aus diesem riesigen Universum gerade für komplexe Strukturen ausgeprägtes Fachwissen erfordert. Ohne langjährige Erfahrung oder gezielte Ausbildung ist es kaum möglich, alle Produkte und ihre vielseitigen Ausstattungsvarianten zu verstehen.

Aufklären und ausbilden

Gefordert sind an dieser Stelle besonders die Emittenten der Produkte resp. deren Dachorganisation, der Schweizerische Verband für Strukturierte Produkte (SVSP). Es gilt, Privatanleger verständlich, aber dennoch umfassend über die Verhaltensweise der Produkte und vor allem über Risiken aufzuklären. Ein erster Schritt auf diesem Weg war die Einführung der Swiss Derivative Map durch den SVSP. Sie kategorisiert alle gängigen Strukturen und stellt die Auszahlungsdiagramme in einer Übersicht dar. Auch gibt es mehrere gute Grundlagenpublikationen – beispielsweise den jährlich aktuali-

sierten Swiss Derivative Guide von Bank Wegelin –, mit deren Hilfe Privatanleger einen ersten Einblick gewinnen.

In der nächsten Stufe, in der es um Details geht, ist der Anlageberater gefragt. Daher sollten Investoren auf eine gute Qualifikation ihrer Ansprechpartner achten, etwa belegt durch ein einheitliches Ausbildungszertifikat. European Derivatives Academy (EDA) führt zusammen mit «Finanz und Wirtschaft» ab November Aus- und Weiterbildungsseminare durch. EDA hat in Deutschland bereits etliche Seminare realisiert. Ausbildungslehrgänge offeriert auch das Swiss Derivative Institute (SDI), gegründet von Derivative Partners (DP), Fundabilis und Fineo.

Dies ist neben den bankeigenen Akademien ein erster Schritt. Es bleibt zu hoffen, dass weitere Anbieter auf den Zug aufspringen. Ein vertieftes Produktverständnis bildet die Grundvoraussetzung für die Auswahl geeigneter strukturierter Produkte. Um herauszufinden, welches Papier am besten zum jeweiligen Anleger passt, sind zum einen gute Datenbanken und zum anderen verständliche Kennzahlen und Auswahlhilfen nötig.

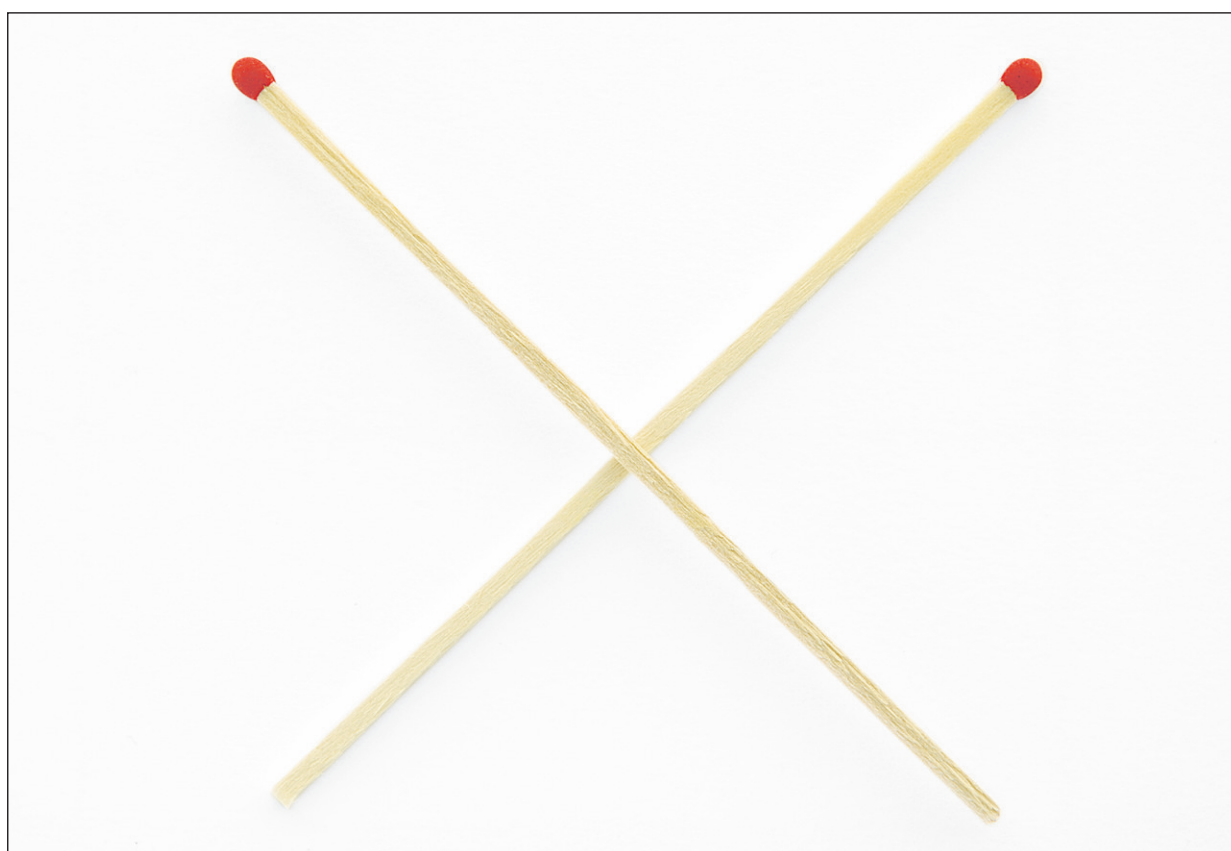
Risikoneigung des Anlegers

Gemäss der modernen Finanzmarkttheorie gehen höhere Renditechancen einer Anlage immer auch mit einem höheren Risiko einher. Die Bestimmung seiner Risikoneigung ist daher für einen In-

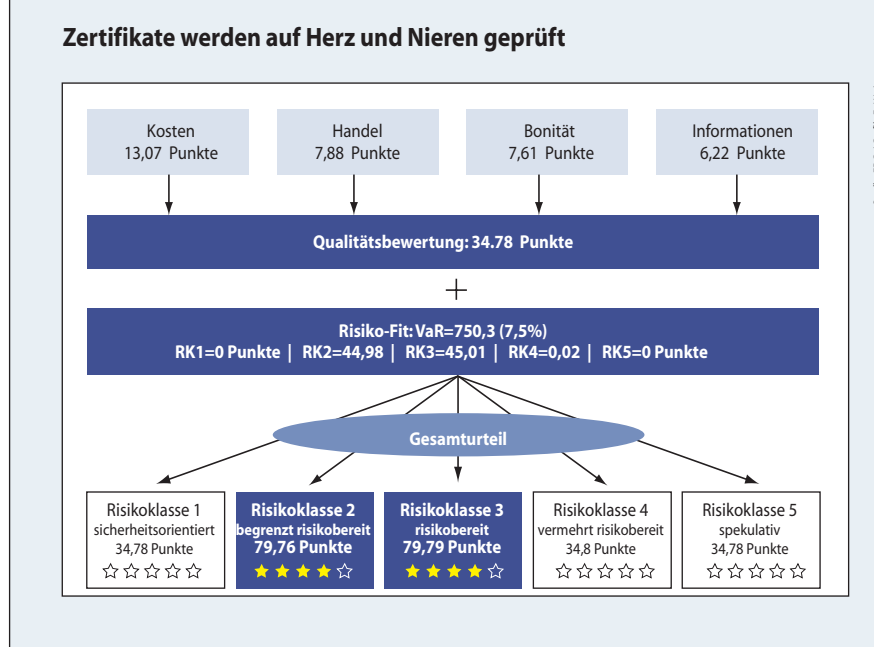
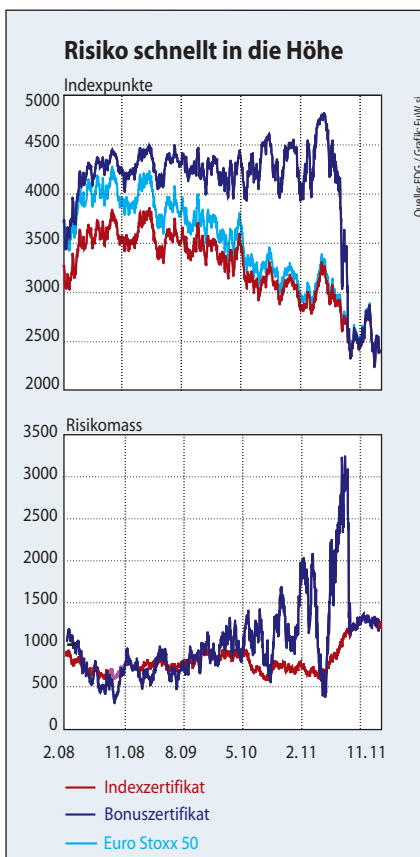
vestor der logische Ausgangspunkt für die Anlage in strukturierte Produkte. Je nach Risiko- resp. Anlegerklasse sind bestimmte Produktstrukturen und -ausstattungen mehr oder weniger interessant.

Ein Hinweis darauf, ob ein Produkt zur eigenen Risikopräferenz passt, erhält der Anleger anhand der Einstufung durch die Anbieter. Die emittentenspezifischen Risikoklassen bieten aber nur bedingt eine Hilfestellung, da sie meist statisch bei Emission der Produkte vergeben werden.

Das Risiko – und auch die Renditechancen – wechselt jedoch laufend, je nach Marktentwicklung, weshalb eine dynamische Risikobetrachtung zwingend notwendig ist. Ein weiterer Nachteil der Risikoeinstufung durch die Emittenten ist die fehlende Vergleichbarkeit der Klassifizierungen und der berechneten Kennzahlen. Einige Emittenten weisen den Abstand zu bestimmten Schwellen aus, andere Sensitivitäten oder die Volatilität (Kursschwankung).



Tracker-Zertifikate



«Wir würden ein Rating unterstützen»

In Deutschland werden Zertifikate von Agenturen mit einem Rating beurteilt (vgl. Haupttext). In der Schweiz warten Anleger auf die vergangene Jahr vom Emittentenverband SVSP angekündigte Risikokennzahl (vgl. Seite 19). Vier der fünf grössten hiesigen Anbieter strukturierter Produkte erklären im Rahmen des Interviews (vgl. Seite 7) ihre Unterstützung für ein Rating in der Schweiz.

— Würden Sie ein Rating für Zertifikate unterstützen, und würden Sie einer Agentur Daten zur Verfügung stellen, damit das Rating während der Laufzeit aktualisiert werden kann?

Christian Reuss, Goldman Sachs: In Deutschland stellen wir diese Daten bereits zur Verfügung und würden dies grundsätzlich auch in der Schweiz tun. Voraussetzung ist sicher, dass sich eine repräsentative Gruppe von Emittenten beteiligt und dass die Informationen von einer zuverlässi-

gen, neutralen Drittpartei erhoben und verarbeitet werden – die Situation ist grundsätzlich gleich wie für die Veröffentlichung der plazierten Bestände. Wir unterstützen bereits das EDG-Rating in Deutschland. In einem Rating von Zertifikaten, wie auch von anderen Anlageprodukten, ist die Beurteilung der Qualität der Erhebungsmethode besonders wichtig.

Georg von Wattenwyl, Bank Vontobel: Wir unterstützen jeden Schritt in Richtung mehr Transparenz. Grundsätzlich könnte ein Rating eine weitere Hilfestellung für den Anleger in der Produktauswahl darstellen.

Claude Schmidt, UBS Investment Bank: Wir würden das Rating unterstützen. UBS arbeitet bereits mit den grössten Ratingagenturen zusammen, die relevanten Daten stehen ihnen zur Verfügung.

Irene Brunner, ABN Amro: Eine Risikokennzahl allein hat nur eine sehr begrenzte Aussagekraft. Die Pro-

dukte müssen vielmehr im Kontext des Portfolios betrachtet werden. Hebelprodukte beispielsweise sind isoliert betrachtet sehr risikoreich, können aber zur Absicherung von bestehenden Portfolios eingesetzt werden, um Verlustrisiken zu begrenzen. Zur Berechnung von Risikokennzahlen geht man von bestimmten Annahmen aus. Extremfälle werden in den Ratings oder Risikokennzahlen nicht wiedergegeben. Die meisten Daten zur Bewertung von kotierten Produkten sind in der Produktbeschreibung – im Termsheet – enthalten und demnach bereits vorhanden.

Thomas Schmidlin, Clariden Leu: Wir unterstützen ein Rating von strukturierten Produkten durch eine neutrale Agentur. Die anzuwendenden Kriterien müssen selbstverständlich sorgfältig geprüft werden. Clariden Leu ist grundsätzlich bereit, Daten für eine solche Risikokennzahl zur Verfügung zu stellen. **Beg**

Ein Blick in die Nachbarländer Österreich und Deutschland lohnt sich, denn dort steht eine einheitliche, dynamische Risikoklassifizierung auf Basis des Value at Risk (VaR) zur Verfügung. Diese Kennzahl gibt einen Verlust an, der während einer bestimmten Halteperiode (zehn Tage) nur mit sehr geringer Wahrscheinlichkeit (1%) überschritten wird.

Risiko dynamisch klassifizieren

Der Value at Risk ist das Standardrisikomass in der institutionellen Finanzmarkt- und Regulierungspraxis, er darf aber nicht als Maximalverlust interpretiert werden. Es bleibt offen, wie hoch die Überschreitung in dem verbleibenden 1% der Fälle ist. Sämtliche Analysen zeigen jedoch, dass dies eher ein theoretischer Makel ist. Auch mit Zuhilfenahme ergänzender Risikokennzahlen ergibt sich letztlich stets das gleiche Ergebnis.

Anhand des Value at Risk werden die Produkte zur besseren Darstellung in Risikoklassen eingeordnet: von sicherheitsorientiert über risikobereit bis hin zu spekulativ. Dem Anleger wird somit gemäss seiner Risikoneigung eine Vorselektion ermöglicht. Aber auch nach der Eingrenzung auf Instrumente, die dem jeweiligen Anlegertyp entsprechen, verbleibt immer noch eine Vielzahl an passenden Investments. Die Auswahl des geeigneten Produkts erfordert deshalb die Betrachtung weiterer Kriterien.

Bonität, Handel und Kosten

Die aktuelle Marktlage hat das Bonitätsrisiko der Emittenten in den Vordergrund gerückt. Strukturierte Produkte sind Schuldverschreibungen, die – wie z. B. Obligationen – dem Ausfallrisiko des Emittenten unterliegen. Privatanleger können sich an den Ratings der anerkannten Agenturen orientieren. Allerdings zeigen die Erfahrungen der vergangenen Monate, dass Bonitätsratings oft zu spät auf Kreditereignisse reagieren.

Besser geeignet ist deshalb die Analyse der Risikoprämien (Credit Spreads), beispielsweise extrahiert aus Kreditderivaten (Credit Default Swaps, CDS). Credit Spreads helfen, frühzeitig Anbieter zu selektieren, die über eine gute Bonität verfügen.

Die Emittenten fungieren im Handel mit strukturierten Produkten als Market Maker, sie stellen also Geld- und Briefkurse, zu denen sie die angebotenen Produkte laufend verkaufen und zurücknehmen. Deshalb sollte der Investor auch den Handelsaspekt genauer beleuchten. Die Höhe der Geld-Brief-Spanne, also der Differenz zwischen An- und Verkaufskurs, ist hier relevant. Zudem: Wie hoch ist das zum angebotenen Kurs ausführbare Volumen? In hektischen Marktphasen wie zu Beginn dieses Jahres sind diese Fragen von zentraler Bedeutung. Anhaltspunkte stellt etwa die Derivatbörse Scoach in Zürich zur Verfügung.

Vor allem für komplexere Strukturen und Basiswerte sollten Auszahlungsszenarien, die aktuelle Zusammensetzung und weitere Ausstattungsmerkmale aus den Produktinformationen hervorgehen.

Schliesslich spielt die Analyse der Kosten eine zentrale Rolle. Neben der Geld-Brief-Spanne fallen in der Regel Strukturierungsgebühren und Vertriebsprovisionen an. Die Vielzahl angebotener Produkte bietet hier einen Vorteil: Es lassen sich ähnliche Produkte finden, die einen Kostenvergleich ermöglichen. Dennoch gibt es nicht immer ein direktes Vergleichsprodukt, und die Ermittlung des fairen Preises ist für Anleger für komplexere Strukturen nicht möglich.

Transparenz trotz Komplexität

Abhilfe schaffen Ratings für strukturierte Produkte. Das Ratingmodell der European Derivatives Group (EDG), das bei zehn führenden Emittenten auf dem deutschen Markt Anwendung findet und künftig auch in der Schweiz angeboten

Fortsetzung auf Seite 23 mit:

Konzept für Rating von . . .

Weshalb ist der Goldpreis trotz der Krise nicht höher? – Scherenbewegung zwischen physischer Nachfrage und Papier-Notierung

Gold- und Silberquellen werden vor dem Erdöl versiegen

Von Oliver Disler

Was ist los im Edelmetallmarkt? Weshalb steigen der Gold- und der Silberpreis nicht, trotz einer unglaublichen und in ihrem Ausmass noch nie dagewesenen Finanzkrise? Wieso fallen Gold und Silber, obwohl der physische Markt für Gold- und Silberbarren nicht nur in der Schweiz, sondern weltweit ausgetrocknet bis inexistent ist? Solche Fragen stellen sich seit Wochen nicht nur viele Investoren, auch Finanzexperten ringen um Antworten. Einige erklären den Rückgang des Preises für Papiergold und -silber mit einer möglicherweise bevorstehenden deflationären Phase. Andere glauben, dass der in den letzten Wochen sinkende Erdölpreis oder der festere Dollar dafür verantwortlich sind.

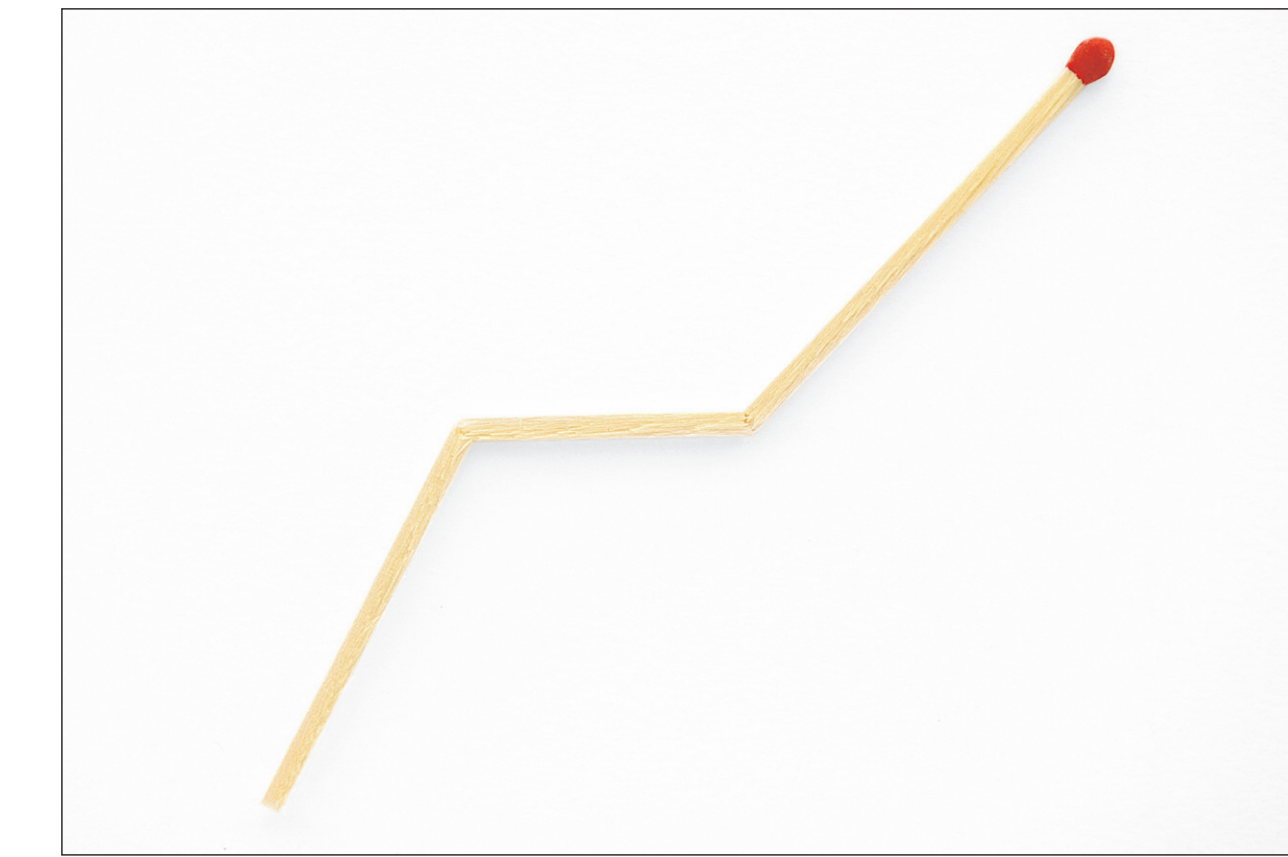
Eine der auffälligsten Beobachtungen – oder eher schon eine Anomalie – ist die auseinandergehende Schere zwischen dem Kurs, zu dem Gold oder Silber an der Comex und anderen Terminmärkten gehandelt werden, und dem Preis, den ein Investor für eine Unze Gold oder Silber in physischer Form bezahlen muss. Aktuell müssen Liebhaber von physischen Goldmünzen zwischen 20 und 35% Prämie in Kauf nehmen, abhängig von der jeweiligen (Nicht-)Verfügbarkeit einer bestimmten Münze.

Ein Teil dieses Preisaufschlags lässt sich durch die Produktionskosten z. B. für die Herstellung des Münzenrohlings, die Prägung, den Transport, die Versicherung und die Lagerung sowie durch eine Marge des Edelmetallhändlers erklären. Es bleibt aber die Frage, warum diese Prämie von durchschnittlich 5 auf über 30% hochgeschossen ist. Dieselbe Anomalie ist in Silbermünzen noch ausgeprägter. Für gewisse Silberunzenmünzen beträgt der Preisaufschlag zwischen 50 und 100% zu den Preisfeststellungen am Papiersilbermarkt. Hierbei muss berücksichtigt werden, dass im Unterschied zum Gold beim physischen Erwerb von Silber in der Schweiz 7,6% Mehrwertsteuer anfallen. Der physische Markt ist unterdessen in beiden edlen Metallen so sehr ausgetrocknet, dass Münzen wie zum Beispiel die US-Liberty und der US-Buffalo nicht mehr verfügbar sind.

Hohe Aufschläge für Lieferung

Schon der gesunde Menschenverstand legt nahe, dass diese Nachfrage eigentlich zu steigenden Kursen in Gold und Silber führen müsste. So meldete die Zürcher Kantonbank (ZKB) vor etwas mehr als zehn Tagen, dass sie täglich zwischen 3 und 5 Tonnen Gold verkauft. ZKB ist einer der führenden Anbieter im Edelmetallbereich und bietet ausserdem börsengehandelte Exchange Traded Funds (ETF) auf sämtliche Edelmetalle an.

ETF sind effektiv physisch hinterlegt und können bei Bedarf ausgeübt werden, d. h., das Metall wird physisch bezogen. Die Privatbank Julius Bär plant, ebenfalls einen ETF zu lancieren, für den das Gold physisch hinterlegt wird und von Anlegern bezogen werden kann. Die Nachfrageseite liefert also kein Argument, warum der Goldpreis von den Mitte März er-

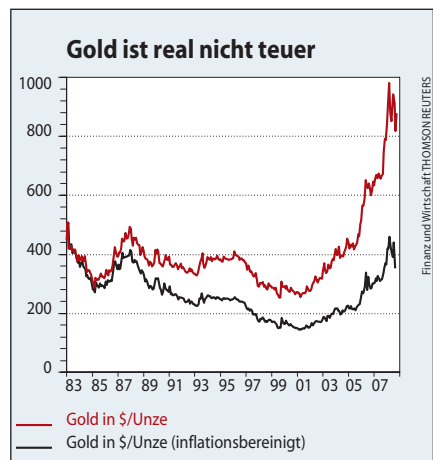


Airbag-Zertifikate

reichten Höchstkursen in Dollar bis 25% gefallen ist. Noch schlimmer erwischt hat es Silber. Es notierte im März 2008 über 21 \$ und erreichte am 10. Oktober ein Jahrestief auf 9.50 \$.

Anlegern, die nach der Lektüre dieses Beitrags auf den Geschmack gekommen sind und ebenfalls physisch Gold- oder Silber erwerben möchten, sei geraten, die Kurse der unterschiedlichen Münzen zu vergleichen. Die Prämie auf Goldvreneli ist zum Beispiel deutlich tiefer als im Krügerrand. Die Aufschläge auf Gold- und Silberbarren sind gewichtabhängig, aber zumindest im Kilogramm Bereich deutlich tiefer als für die meisten Münzen.

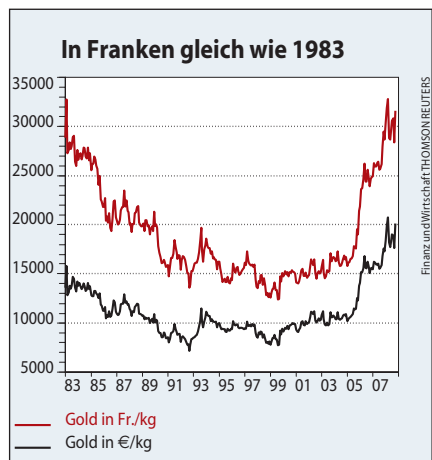
Wird die massiv gestiegene physische Nachfrage ausgeklammert, zeigt die globale Angebots-Nachfrage-Situation das bekannte Bild. In beiden Metallen ist seit Jahren ein strukturelles Primärdefizit zu beobachten: Es werden 50% mehr Gold und Silber nachgefragt, als jährlich zu Tage gefördert wird. Die pro Jahr geschürften 2600 Tonnen Gold werden primär zu Schmuck verarbeitet, und kluge private und institutionelle Investoren horchen dieses Metall in physischer Form.



Im Silber beträgt die Jahresproduktion knapp das Zehnfache von Gold, nämlich etwa 22 000 Tonnen. Die Nachfrage schwankt seit Jahren zwischen 28 000 und 32 000 Tonnen. 95% des nachgefragten Silbers werden durch wichtige Produkte «wegverbraucht», zum Teil in Form von Spurenelementen (2 bis 3 Gramm) in Flachbildschirmen, in Handys und in der pharmazeutischen Industrie, aber auch in rauen Mengen für Wasseraufbereitungsanlagen, Photovoltaik und im Bereich erneuerbarer Energie.

Notenbanken sind ambivalent

Obwohl sich beide Metalle im Preis in den letzten drei Jahren mehr als verdoppelt haben, stagniert die jährlich geförderte Menge. Was jedoch die meisten Anleger und auch viele Finanzexperten nicht wissen, ist, dass der Menschheit Gold und Silber in etwa zwanzig respektive fünfzehn Jahren ausgehen, also vor dem Erdöl. Es wird dann auch zu höheren Preisen nichts bringen, tiefer zu graben. Wegen geologischer Eigenheiten beider Metalle kommen diese seltener vor,



je tiefer im Boden geschürft wird. Bleibt die Nachfrage in den nächsten Jahren stabil und das Angebot tendenziell rückläufig, werden die Preise von Gold und Silber allein deshalb massiv steigen.

Um die Anomalien zwischen der Preisentwicklung des physischen Golds und Silbers und derjenigen an den Terminmärkten abschliessend zu erklären, müssen die offiziellen und die inoffiziellen Aktivitäten verschiedener Zentralbanken betrachtet werden. Inklusive internationaler Währungsfonds verfügen die Zentralbanken schätzungsweise über eine physische Goldreserve von 20 000 Tonnen. Genaue Zahlen sind leider nur sehr schwer zusammenzutragen.

Einige westliche Zentralbanken, die Schweizerische Nationalbank inklusive, haben die letzten acht Jahre zwischen 400 und 500 Tonnen jährlich veräussert. Auf der anderen Seite bauen die russische und die argentinische Notenbank und Zentralbanken im Nahen Osten kontinuierlich eine Goldreserve auf. Die Verkäufe der Zentralbanken haben dazu beigetragen, das Nachfragedefizit von 1300 bis 1800 Tonnen pro Jahr zu reduzieren. Die Begründungen, weshalb der Goldbestand reduziert wird, sind von Zentralbank zu Zentralbank unterschiedlich, aber auch ein Versuch, dem Gold die monetäre Rolle abzuerkennen.

Die Haltung gewisser Regierungen und Zentralbanken gegenüber Gold ist zwiespältig. Über sämtliche Papierwährungen haben die Zentralbanken mehr oder weniger die Kontrolle. Die Kaufkraft einer Währung kann über Nacht oder ein Wochenende verändert, in der Regel abgewertet werden. Lehrbeispiele dafür gibt es über die letzten hundert Jahre betrachtet genügend.

Nun hat Gold die positive Eigenschaft, über einen längeren Zeitraum betrachtet

solche Ereignisse auszugleichen. Gold ist auch ein optimales Wertaufbewahrungsmittel, neben Immobilien und anderen werterhaltenden Sachanlagen, und gleicht über längerer Zeit die Inflation aus. Gold gilt – oder besser: galt – als gutes Krisenbarometer. Genau diese Funktion scheint vor allem der amerikanischen Zentralbank Fed und der Regierung ein Dorn im Auge zu sein. Es sind die gleiche Regierung und die gleiche Zentralbank, die die letzten paar Jahre ironischerweise nach offiziellen Angaben keine einzige Unze physisches Gold veräussert haben. Die USA verfügen mit über 9000 Tonnen Gold über die grösste Reserve aller Zentralbanken überhaupt.

Wenn Comex nicht mehr kann

Der Gegenwert dieser Reserve beträgt aktuell 350 Mrd. \$. Falls nun aus der Sicht des Fed oder der Regierung Gold nie mehr eine Rolle spielen sollte, ist es erstaunlich, dass dieser Bestand nicht an potentielle interessierte Käufer veräussert wird. Das gleiche Gespann ist aber ein geübter Meister in sogenannten Marktinterventionen. Zu Reagan-Zeiten wurde das sogenannte Plunge Protection Team (PPT) auf die Beine gestellt. Es wird im Fall von Marktirritation im Aktien- oder Bondhandel aktiv.

Es gibt immer mehr scheinbar wahre Geschichten, Halbwahrheiten und Gerüchte, wonach das Fed über seine beiden «Hausbanken» J. P. Morgan und Goldman Sachs den Goldpreis systematisch nach unten drücke. Oft fällt der Goldpreis dann, wenn der Aktienmarkt unter Druck ist. Eines der Gerüchte besagt gar, dass die unterdessen angehäuften Short Positionen auf Gold die Reserven sämtlicher Zentralbanken übersteigen.

Die eigenen Regeln scheinen an der Terminbörse Comex völlig ausser Kraft gesetzt zu sein. Es ist jedoch eine Frage der Zeit, bis Comex mögliche Ausübungen von Gold-Futures nicht mehr befriedigen kann. Zu gern nämlich bietet Comex schon heute statt physischer Lieferung eine Barabgeltung an und bezahlt dafür eine Prämie.

Wenn Comex den Handel mit Gold und auch Silber einstellen muss, wird sich zeigen, was eine Unze Gold wirklich kosten soll. Eine konservative Schätzung liegt zwischen 2000 und 3000 \$. Es sind aber durchaus höhere Gold- und Silberpreise denkbar, nämlich dann, wenn die angekündigten Rettungspakete nicht greifen. In einem solchen Fall könnten die US-Regierung und das Fed gezwungen sein, eine massive Abwertung des Dollars vorzunehmen oder gar eine neue Währung einzuführen.

Auch zu diesem Thema gibt es natürlich einige Gerüchte, aber interessanterweise auch schon Bilder des Amero, einer neuen Währung, die den amerikanischen und den kanadischen Dollar ersetzen soll. Mit von der Part(y)ie soll auch Mexiko sein. Scheinbar wurden auch bereits die ersten 800 Mrd. Amero nach China verschifft.

Oliver Disler ist Inhaber der Augentum Financial Services, Muri AG.

Fortsetzung von Seite 20

Konzept für Rating von Zertifikaten eignet sich auch für Schweizer Markt

wird, führt eine vollständige Nachbewertung jedes Produkts durch. Innerhalb einer Gruppe ähnlich ausgestatteter Produkte (Peer Group) werden die Papiere anhand eines theoretisch berechneten Referenzpreises (Benchmark) verglichen. Somit lassen sich die (relativ) günstigsten Produkte selektieren.

Drei Ratings in Deutschland

Neben dem Kostenaspekt umfasst das EDG-Rating eine Risikoeinstufung, den Risiko-Fit, sowie die Bestandteile Bonität des Emittenten, Handel sowie Informa-

tionsbereitstellung (vgl. Grafik). Das Rating wird für den jeweiligen Anlegertyp mit Sternen auf einer Skala von eins bis fünf vergeben. Auch das Investment Rating der Agentur Scope wird innerhalb dieser Skala erteilt. Dort wird jedes Produkt vereinfacht zum Laufzeitende anhand erwarteter Chancen und Risiken beurteilt – Bewegungen während der Laufzeit werden nicht berücksichtigt.

Neben dem Investment Rating wird eine separate Risiko- und Preiseinstufung vorgenommen. Ebenfalls separat wird die Risikoklasse vom dritten Ratinganbieter im Markt ausgewiesen: Hinter dem

neuen Namen IZA verbirgt sich ein qualitatives Rating, das sich vom Ansatz her zu den übrigen Ratinghäusern abgrenzt. Es werden bislang nur wenige, neu emittierte Produkte untersucht.

Instrumente sind vorhanden

Wünschbar ist, dass solche Hilfsmittel in möglichst naher Zukunft auch im Schweizer Markt bereitgestellt werden. Sie erleichtern es dem Anleger, die vielfältigen Möglichkeiten der strukturierten Produkte zu nutzen. Eine einheitliche Risikoklassifizierung auf der Basis des

Value at Risk sowie ein breit abgestütztes Rating wären ein grosser Schritt in diese Richtung. Zwar muss der Anleger die grundlegende Markteinschätzung für einen Basiswert und den individuellen Anlagehorizont nach wie vor festlegen. Doch erst diese Kennzahlen ermöglichen die optimale Wahl aus der Vielfalt der Produkte. So wird z. B. ein Investor mit einer positiven Markterwartung innerhalb seiner Risikoklasse das Produkt mit der höchsten Partizipation an der Entwicklung des Basiswerts wählen.

Das Fazit lautet: Will die Branche der strukturierten Produkte ihre Instrumente

auch und gerade in stürmischer Zeit als vielseitige Anlagevehikel präsentieren, muss sie dem Anleger Instrumente in die Hand geben, die ihm den sinnvollen Einsatz ermöglichen. Die Stichworte dazu lauten: Aufklärung – Ausbildung, Basisliteratur und Glossar – sowie Transparenz – einheitliche Benennung und Kategorisierung, Risikoklassifizierung und Rating. Diese Instrumente sind bereits vorhanden, sie müssen nur noch eingesetzt werden.

Dominik Eichhorn ist Direktor der European Derivatives Group (EDG) in Zürich.