

# Nur das Gesamtresultat darf zählen

Reto Casserini und seine Firma Fineo bringen Bankern alles über strukturierte Produkte bei. Lektion Nummer 1 lautet: Fussballer dürfen beim Ehrentreffer zum 1:5 nicht jubeln. Leider tun das Anleger, sie freuen sich über Gewinne eines einzelnen Produktes, während das Gesamtportfolio im Minus ist. *Von Chanchal Biswas*



Fineo-Gründer Reto Casserini: «Die Anleger haben Mühe, mit Risiken und Wahrscheinlichkeiten umzugehen.» (Martin Guggisberg)

Reto Casserini beschäftigt sich seit Jahren mit Portfoliomanagement und Derivaten. Und er staunt jeden Tag wieder, dass bei vielen Anlegern die elementarsten Regeln aussetzen, wenn sie mit strukturierten Produkten zu tun haben. Dass eine höhere Rendite nur erwarten darf, wer ein grösseres Risiko eingeht, geht plötzlich vergessen. Dass an den Finanzmärkten negative Ereignisse eintreten können, wird verdrängt. «Die Anleger haben allgemein Mühe, mit Risiken und Wahrscheinlichkeiten umzugehen», sagt Casserini.

Der Ökonom mit HSG-Abschluss lehrt seit Jahren die Grundlagen und die Feinheiten der Finanzmarkttheorie. Er hat vor vier Jahren in Zürich die Firma Fineo gegründet, zu deren Kundschaft heute Schweizer Finanzinstitute aller Arten und Grössen gehören. Neben der Ausbildung im Finanzbereich, für die Fineo eine eigene E-Learning-Plattform entwickelt hat, begleitet das Unternehmen auch Banken bei der Gestaltung und Einführung von strukturierten Produkten. «Mit jedem neuen Produkt steigen die Anforderungen an die Anlageberater», sagt Casserini, «und damit sie ihre Kunden gut beraten können, müssen sie die Produkte und den Anleger selbst verstehen.»

## Zu viel Beachtung

Fineo beschäftigt heute sieben Mitarbeiter, denn das Geschäft läuft gut. Strukturierte Produkte sind en vogue, und Banken, die keine anbieten, gelten als hinterwäldlerisch. «Das hat zu einem extremen Modernisierungsdruck geführt», sagt Casserini. Er hat festgestellt, dass teilweise erhebliche Wissenslücken bestehen. «Nicht immer sind sich die Anbieter voll und ganz bewusst, welches Produkt sie für welche Käufer lancieren.»

Heute ist das für die Banken aber gar nicht so schlimm, denn im Hype verkaufen sich strukturierte Produkte wie von selbst. «Derivate erweitern die Möglichkeiten für Investoren und erlauben eine präzisere Steuerung von Portfoliostrukturen», sagt Casserini, «bloss setzen viele Anleger sie falsch

ein.» Auch wegen der ständigen Berieselung durch Inserate und Medienberichte sind strukturierte Produkte dem Publikum heute viel präsenter als Aktien, Obligationen oder Anlagefonds. Das führt dazu, dass ihnen zu viel Beachtung geschenkt wird – auf Kosten des Gesamtportfolios. Es kann passieren, dass einem relativ kleinen Gewinn eines einzelnen Produktes ein viel grösseres Gewicht beigemessen wird als

einem grösseren Verlust des restlichen Portfolios. «Aber Fussballer jubeln ja auch nicht, wenn sie den Ehrentreffer zum 1:5 erzielen», sagt Casserini.

Dass die Beobachtung von Einzelpositionen die Betrachtung des Gesamtvermögens verdrängt, ist einer der schlimmsten Fehler, der Anlegern unterlaufen kann. «Es gibt Leute, die meinen, sie investieren diversifiziert, wenn sie ein strukturiertes Produkt

kaufen, das drei verschiedene Aktien als Underlying hat.» Dabei sollte das Gesamtportfolio der einzige Bezugspunkt sein, wenn ein Anleger prüft, ob er ein Produkt kaufen soll.

Worauf soll der Anleger achten? «Auf die Grundlagen der Finanzmarkttheorie, denn es sind nicht die Mechanismen, die sich geändert haben, sondern nur die Produkte», sagt Casserini. Es lohne sich immer wieder, sich ins Bewusstsein zu rufen, was bei Finanzinvestitionen eigentlich passiert.

Ein zentraler Aspekt ist der Diversifikationseffekt. Er beruht auf der Weisheit, dass man nicht alle Eier in einen Korb legen soll: Je umfangreicher das Anlagespektrum ist, desto besser das Verhältnis zwischen Risiko und Rendite. Wenn dem Anleger das Risiko noch immer zu gross ist, so kann er durch Kombination verschiedener Instrumente das Gewinn- und Verlustprofil des Portfolios beeinflussen. So kann er Gewinnpotenzial aufgeben, um eine Verlustbegrenzung zu erzielen. Auf dieser Absicherungsidee basieren viele strukturierte Produkte.

Diversifikation kann nur im Zusammenhang mit dem Gesamtportfolio betrachtet werden. Umgekehrt betrifft die Absicherung eines strukturierten Produktes nur den Vermögensteil, der in exakt dieses Instrument investiert ist. Wer mit einer Abkühlung des Aktienmarktes rechnet und bei einem Vermögen von 200 000 Fr. nun 10 000 Fr. in ein Kapitalschutz-Produkt investiert, geniesst den Schutz nur auf den 10 000 Fr. Die Wirkung auf das Gesamtportfolio ist minimal, und dem sicheren Teil steht ein unsicheres Ganzes gegenüber.

## Phantasienamen ziehen

Es ist wichtig, dass Anleger und ihre Kundenberater verstehen, wie strukturierte Produkte im Wechselspiel mit den anderen Anlagen wirken. «Es reicht nicht, die Zuteilung eines Produktes zu einer der üblichen Klassen zu kennen, denn dort sind Produkte mit unterschiedlichsten Eigenschaften in der gleichen Klasse vereint», sagt Casserini. Vor diesem Hintergrund arbeitet Fineo mit einer anderen, erweiterten

Klassierung: derjenigen nach Diversifikation und Absicherung (siehe Box).

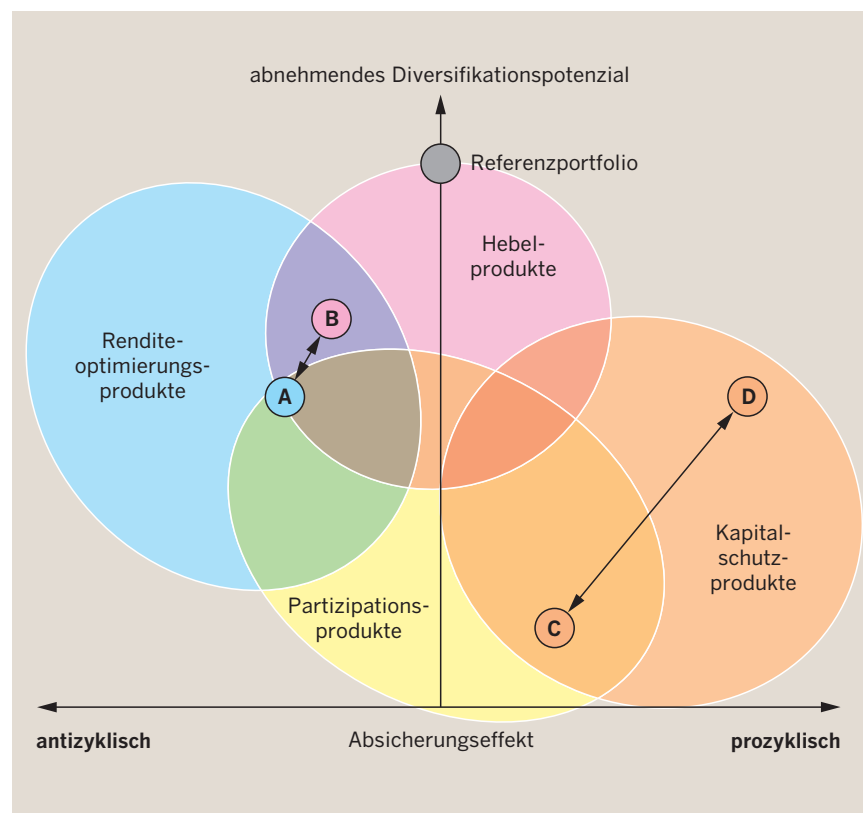
Dass strukturierte Produkte oft gar nicht richtig verstanden werden, illustriert das Fineo-Team in den Kursen jeweils an einem Beispiel. Ein Anleger bekommt zwei Vorschläge.

Variante 1 umfasst eine aktive Handelsstrategie. Der Anleger bekommt sein Kapital zu 14% verzinst, muss aber die Investition einem Portfoliomanager während eines Jahres überlassen, der nach festen Regeln handelt: Das eingesetzte Kapital wird zunächst auf dem Geldmarkt angelegt, und drei im Voraus vereinbarte Aktien werden überwacht. Beginnen deren Kurse zu sinken, kauft er vorerst zurückhaltend den schlechtesten der drei Titel. Wird dann eine vereinbarte Schwelle beispielsweise von 75% unterschritten – wenn also eine der Aktien mehr als 25% an Wert verloren hat –, kauft er diese verstärkt zu. Ist das Jahr vorbei und der Schwellenwert unterschritten, besteht das Portfolio nur noch aus der schlechtesten der drei Aktien. Der Portfoliomanager gibt dem Anleger den Zins von 14%, das Investment aber in Form der schlechtesten Aktie zurück. Bleiben hingegen alle drei Aktien über der Schwelle von 75%, bekommt der Anleger das ursprüngliche Investment zuzüglich 14% Zins in bar zurück.

Variante 2 besteht aus dem Kauf eines strukturierten Produktes. Dieses wird als Barrier Reverse Convertible vorgestellt. Die Auszahlungsstruktur ist genau gleich wie bei Variante 1 – und trotzdem entscheiden sich die meisten Anleger für Variante 2.

Warum? «Wenn der Anleger den Prospekt für diese Produkte anschaut, glaubt er, er entscheide sich für eine passive Anlagestrategie», sagt Casserini, «dabei kauft er, vielfach ohne sich dessen bewusst zu sein, eine hochaktive Strategie.» Die herausgebende Bank – alle grösseren Marktteilnehmer haben diesen Typ im Angebot – verkauft die Variante 1 als strukturiertes Produkt. Die aktive Strategie wird zwar vielen widerstreben, aber wenn sie als Paket mit Phantasienamen daherkommt, kauft der Anleger sie gerne.

## Klassierung nach Fineo



Strukturierte Produkte erweitern das Anlagespektrum in zwei Bereichen: Erstens verändert der Einbezug von Derivaten die Auszahlungsstruktur des Portfolios, und der Anleger kann das Risikoprofil seines Portfolios besser auf seine Risikoneigung ausrichten. Zweitens wird die Palette der verfügbaren Basiswerte für Investitionen breiter, was eine verbesserte Diversifikation erlaubt. Die Klassierung

nach Fineo stellt graduelle Verwandtschaften zweier Produkte in Bezug auf Auszahlungsstruktur und Diversifikationswirkung dar. Im obigen Beispiel weisen das Renditeoptimierungs-Produkt A und das Hebel-Produkt B, obwohl sie verschiedenen Klassen angehören, eine wesentlich höhere Verwandtschaft auf als die Kapitalschutz-Produkte C und D, die derselben Klasse zugeteilt werden. (bis.)