

## Produktentwicklung und Research

### **Das Wissen muss in die Produkte!**

fineo AG, August 2007

Thomas Bollinger, Reto Casserini

Die Anforderungen an die Anlageberatung einer Bank wachsen mit der Anzahl verfügbarer Instrumente, welche den Investoren zur Auswahl stehen. Dieses Anlagespektrum kann man grob in zwei Gruppen einteilen. Zum einen sind es die klassischen Anlageinstrumente Aktien und Obligationen (einschliesslich Spezialformen wie Wandelanleihen etc, welche aber nicht sonderlich zahlreich sind). Zum anderen Anlageformen, welche auf genau diese (und auch andere Basiswerte) aufbauen – also Fonds und strukturierte Produkte. Die originären Anlagen können als gegeben betrachtet werden; sie stehen den Banken einfach zur Verfügung. Die zweite Gruppe hingegen ist ein Ergebnis von bankinternen Prozessen wie dem Produktmanagement, Financial Engineering etc. In diesem Artikel werden diese, mit Fokus auf strukturierte Produkte, genauer betrachtet.

Das Fällen von Anlageentscheide benötigt Informationen über die zur Verfügung stehenden Instrumente. Die Anlageberatung braucht demnach Unterstützung durch die bankeigenen Research Abteilungen. Diese erbringen wiederum zwei grundlegende Arten von Analysen und Empfehlungen. Einerseits wird die Entwicklung des Gesamtmarktes in Makroanalysen beurteilt. Diese geben Auskunft darüber, wie die erwartete Entwicklung der Volkswirtschaft im Allgemeinen und der Finanzmärkte im Besonderen sein soll. Daraus ergehen Empfehlungen, wie bspw. eine Erhöhung oder Senkung des Aktienanteils im

Gesamtportfolio (eines Investors oder im Nostro-Handel der Bank). Es geht also darum, mittels Markttiming eine Überrendite gegenüber einem Benchmark zu erreichen. Die andere Art umfasst Mikroanalysen, welche von Sektoren bzw. Segmenten bis zu den Einzelanlagen geht. Hier wird entschieden eher in Finanz- als Pharmatitel zu investieren, Staatsanleihen solchen von Unternehmungen vorzuziehen und Empfehlungen (über-, normal, untergewichten oder strong buy, buy, hold, sell) für einzelne Titel abgegeben. Bei diesen Analysen geht es darum, durch geschickte Titelselektion eine Überrendite zu erzielen. Im Fokus des Research stehen also vor allem die originären Anlagen, welche auf Empfehlungslisten der Kundenberatung zur Verfügung gestellt wird.

Die Beziehung zwischen der Entwicklung von strukturierten Produkten (und allenfalls Fonds) und den Analysetätigkeiten des Research ist von besonderem Interesse. Durch den Einbezug dieser Instrumente, können Anleger sehr spezifische Risiko- und Auszahlungsprofile erreichen. Vorhandene Marktkenntnisse können sehr gezielt für Produkte genutzt werden. Die Frage ist nun, ob diese Möglichkeiten auch wirklich ausgeschöpft werden? Dies soll anhand praktischer Fragestellungen diskutiert werden.

Betrachtet man ein strukturiertes Produkt, drastisch verkürzt, als eine Kombination aus Basiswert und Auszahlungsstruktur, so werden interessante Bezugspunkte ersichtlich. Die Empfehlungslisten für Aktien und Obligationen sind eine ausgezeichnete Ausgangslage für die Wahl von Basiswerten für strukturierte Produkte. Ein einfaches Abarbeiten der Empfehlungsliste würde jedoch zu kurz greifen und bei weitem nicht alles vorhandene Wissen nutzen. Die Möglichkeit, spezielle nicht-lineare Auszahlungen zu erzeugen, machen Optionen interessant. Es können damit nicht nur Angaben über die erwartete Richtung der Preisentwicklung abgebildet werden, sondern auch Erwartungen, wie weit ein sich Preis nach oben oder unten bewegen kann. Ebenso können mögliche Negativ-Szenarien mitberücksichtigt werden. Aus all diesen Einschätzungen kann letztlich eine Auszahlungsstruktur geschaffen werden, welche deutlich komplizierter als diejenige der originären Anlagen ist. So wäre für einen Titel mit Wachstumspotential, aber vorhandenem Risiko auf einen Kursrückgang, ein Kapitalschutzprodukt eine interessante Umsetzung der vorhandenen Erkenntnisse. Wenn das Kursziel fast erreicht ist, wäre hingegen ein Renditeoptimierungsprodukt die bessere Umsetzung.

Der Prozess der Zusammenarbeit zwischen Research und Produktentwicklung kennt eine eindeutige Richtung des Informationsflusses. Die Unabhängigkeit des Research ist von übergeordnetem Interesse. Es darf nicht sein, dass Analystenarbeit zur Verkaufsförderung missbraucht wird. Umgekehrt darf es aber auch nicht sein, dass eine Bank Produkte entwickelt und emittiert, welche in Widerspruch zu den Erwartungen des eigenen Research sind. Die Lancierung eines strukturierten Produkts (ausgerichtet auf steigende Preise) auf eine Aktie, welche vom Research zum Verkauf bzw. Untergewichtung empfohlen wird, würde die Glaubwürdigkeit der Bank unterlaufen. Die Erkenntnisse aus dem Research müssen demnach in die Produktentwicklung eingehen, Informationen und Analysen können geteilt werden – ein Rückfluss hingegen darf es nicht geben. Hier sind bei der Gestaltung entsprechender Prozesse Vorkehrungen zu treffen.

Die Kunden haben ein Interesse, gute Produkte von ihrer Bank zu erwerben, welche ihre Bedürfnisse bezüglich Risiko und Rendite ideal abdecken. Die Bank hat ein Interesse, dem Kunden zu Erfolg auf den Finanzmärkten zu verhelfen, weil dadurch ein direkter Nutzen in Form von Kommissionen und auch ein indirekter durch eine Steigerung der Reputation entsteht. Je mehr Wissen und Kompetenz der Bank in die Produkte eingehen, welche den Kunden vermittelt werden, desto grösser ist die Aussicht auf zufriedene Kunden, welche weiterhin Leistungen in Anspruch nehmen und Produkte kaufen. Das Ummünzen von Wissen in Produkte ist also ein Schlüssel für den Erfolg von Banken und Anlegern. □

**fineo AG**

Bederstrasse 1

Postfach

CH-8027 Zürich

Telefon +41 43 50 10 550

Telefax +41 43 50 10 560

info@fineo.ch

www.fineo.ch