

Strukturierte Produkte und Portfolioselektion **Der Teil und das Ganze**

fineo AG, Mai 2007

Thomas Bollinger, Reto Casserini

Darf eine Fussballmannschaft jubeln, wenn ein Ehrentreffer zum 1:5 gelingt? Nein? Warum aber sind dann so viele Anleger beglückt, wenn sie mit strukturierten Produkten etwas gewinnen, während ihre Portfolios durch die Marktentwicklung gebeutelt werden?

Strukturierte Produkte sind auf einem beeindruckenden Siegeszug und haben die Vermögensverwaltung grundlegend verändert. Sie erweitern die Möglichkeiten für Investoren auf den Finanzmärkten und erlauben damit grundsätzlich eine präzisere Steuerung von Portfoliostrukturen. Die Frage ist jedoch, ob diese neuen Möglichkeiten auch wirklich genutzt werden oder ob diese Produktklasse teilweise unpassend oder sogar falsch eingesetzt wird.

Aufgrund ihrer Natur fallen strukturierte Produkte in Portfolios auf und sind den Anlegern wohl präsenter als klassische Anlageformen wie Aktien, Obligationen und Fonds. Diese Aufmerksamkeit führt dazu, dass die Bedeutung des einen Produkts gegenüber dem gesamten Portfolio übermässig hoch eingeschätzt wird. So kann es durchaus passieren, dass einem vergleichsweise kleinen Gewinn des strukturierten Produkts eine viel grössere Beachtung geschenkt wird als

einem grösseren Verlust des Portfolios. Dieses Verhaltensmuster wird als „Mental Accounting“ bezeichnet. Es zeichnet sich dadurch aus, dass die Beobachtung von Einzelpositionen die Betrachtung des Gesamtvermögens (also bspw. Aktienportfolio plus das strukturierte Produkt) verdrängt.

Die Problematik liegt also darin, dass die Aufmerksamkeit auf den Teilen und nicht dem Ganzen liegt. Dies ist eindeutig nicht im Interesse eines Anlegers, dessen Ziel eine Bewirtschaftung des Ganzen ist. Der Einfluss des Teils auf das Ganze muss also im Zentrum seiner Betrachtungen liegen. Und damit stellt sich die zentrale Frage, was strukturierte Produkte einem Anleger für die Vermögensbewirtschaftung bieten können.

Der Anleger steht vor dem Problem der Portfolioselektion. Er muss sein Vermögen so auf die verschiedenen Anlagemöglichkeiten verteilen, dass er seine persönlichen Anlageziele erreichen kann. Hierbei spielt das Abwägen zwischen Risiko und Rendite die zentrale Rolle. Durch Veränderung der Portfoliozusammensetzung kann die Diversifikation und damit das Verhältnis zwischen Risiko und Rendite verbessert werden. Je umfangreicher das Anlagespektrum ist, desto ausgeprägter ist dieser Effekt. So tragen Zertifikate (bspw. zur Partizipation an Rohstoffpreisen) dazu bei, die Diversifikation eines bestehenden Aktienportfolios zu verbessern. Diese Sicht ist sehr stark strategisch ausgerichtet.

Weiter sind Anleger daran interessiert, durch geschickte Kombination verschiedener Instrumente das Gewinn- und Verlustprofil des Portfolios zu verändern. Auf diese Weise kann bspw. Gewinnpotential aufgegeben werden, welches zu Gunsten einer Verlustbegrenzung genutzt wird. Dieser Gedanke liegt, je nach Art der Durchführung, Kapitalschutz- und Renditeoptimierungsprodukten zu Grunde. Diese Ansätze drehen sich rund um das Konzept des Hedgings.

Diversifikation und Hedging sind also die zwei Funktionen, welche durch strukturierte Produkte ermöglicht werden. Während der Aspekt der Diversifikation per se im Zusammenhang mit dem Gesamtportfolio betrachtet werden muss (ein strukturiertes Produkt kann sich nicht selbst diversifizieren), ist dies beim Hedging selten oder nicht der Fall. Beinhaltet ein strukturiertes Produkt bspw. einen Kapitalschutz, so umfasst dieser nur den Vermögensteil, welcher in exakt dieses Instrument investiert ist. Die Wirkung auf das Gesamtportfolio ist aber,

abhängig vom Portfoliogewicht des strukturierten Produkts, marginal. Das Produkt würde also das Gesamtvermögen nur zu einem kleinen Teil gegen negative Preisentwicklungen schützen. Es gilt also, dass einem sicheren Teil weiterhin ein unsicheres Ganzes gegenüber steht.

Die einzelnen Elemente eines Portfolios müssen immer auf ihre Wirkung auf das Gesamtvermögen geprüft und ausgewählt werden. Dies ist die Schlüsselidee hinter der Portfoliotheorie und der Ansatzpunkt, um die Potentiale strukturierter Produkte voll auszuschöpfen. Anlageinstrumente, welche die Diversifikation verbessern, sind den Investoren ebenso willkommen, wie solche, die ihre Portfolios gegen spezifische Risiken absichern. Der Erfolg eines einzelnen Elements im Portfolio tritt in den Hintergrund, es kommt nur noch auf die Wirkung auf das Gesamte an. □

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