Executive Summary

Problemstellung

Infolge der Finanzkrise kamen in Bezug auf die Strukturierten Produkte seitens der Investoren und der Öffentlichkeit vermehrt die Forderungen auf, diese teils komplexen Finanzinstrumente transparenter zu gestalten und den Anleger besser über deren Risiken aufzuklären. Um diesem Anliegen Rechnung zu tragen, wurden von den Regulierungsbehörden unterschiedliche Massnahmen veranlasst, die unter anderem die Einführung eines standardisierten Informationsblatts für Finanzprodukte vorsah. Ein wesentliches Element von diesem Dokument ist mitunter die Lancierung eines synthetischen Risiko- und Ertragsindikators, welcher die Risiken der Produkte adäquat messen und abbilden soll. Das Ziel ist hierbei, das jeweilige Finanzinstrument anschliessend auf Basis von diesem Indikator in eine von sieben Risikoklassen einzuteilen. In diesem Sinne hat die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde, welche eine tragende Rolle in Bezug auf die Regulierung von Strukturierten Produkten einnimmt, entsprechende Richtlinien publiziert, die die unterschiedlichen Berechnungsmethoden für den Indikator regeln. So wird für die Strukturierten Produkte darin festgehalten, dass die Risikokennzahl mit Hilfe des Value-at-risk ermittelt werden muss.

Zielsetzung

Das Ziel dieser vorliegenden Arbeit besteht im Wesentlichen darin, die Aufgabe und Funktion des Value-at-risk in der Berechnung des Risikoindikators für Strukturierte Produkte zu analysieren. Im Mittelpunkt der Betrachtung steht dabei die Frage, inwiefern diese Risikokennzahl die Risiken von Strukturierten Produkten angemessen quantifizieren kann und welche Konsequenzen dies mit sich bringen wird.

Vorgehen

Der erste Teil der Arbeit führt in die Welt der Strukturierten Produkte ein und liefert eine kurze, historische Übersicht über deren Entwicklung in den letzten Jahren, um so den ökonomischen Hintergrund für die nachfolgenden Kapitel zu vermitteln. In einem zweiten Schritt wird mit der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde diejenige Regulierungsbehörde vorgestellt, welche sich für die publizierten Richtlinien verantwortlich zeichnet. Anschliessend wird das Risikomass Value-at-risk erklärt, mit dessen Hilfe der Risikoindikator für die Strukturierten Produkte

ermittelt wird. Basierend auf diesen Grundlagen wird schliesslich die Berechnung des synthetischen Risiko- und Ertragsindikators für Strukturierte Produkte analysiert. Dabei wird sowohl auf deren Nutzen als auch auf mögliche Schwachpunkte eingegangen, ehe das letzte Kapitel die gewonnen Erkenntnisse zusammenfasst und einen kurzen Ausblick gewährt.

Theoretische Unterlagen

Neben der bestehenden Literatur zu den Strukturierten Produkten und dem Value-at-risk dienen grundsätzlich die von der Europäischen Kommission erlassenen Rechtsakte, welche im Zusammenhang mit der angesprochenen Regulierungsmassnahme veröffentlicht wurden, als theoretische Grundlage für die nachfolgende Analyse. Insbesondere bilden dabei die CESR/10-673 Leitlinien einen zentralen Bestandteil der vorliegenden Arbeit.

Resultate

Die Untersuchungen dieser Arbeit haben gezeigt, dass die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde mit der Einführung des standardisierten Informationsdokuments bestrebt war, den Investoren die Strukturierten Produkte transparenter zu vermitteln und ihnen dabei die Risikoeinschätzung zu erleichtern. Die Analyse der Reform hat jedoch erhebliche Schwächen und Gefahren des neuen Risikoindikators offenbart. So können die Emittenten die Regulierungsmassnahme umgehen und Strukturierte Produkte entwickeln, die für den Anleger besser aussehen, als sie es tatsächlich sind. Die Anleger wiegen sich daher in einer trügerischen Sicherheit und werden sogar unbewusst dazu verleitet, in suboptimale Produkte zu investieren. In diesem Sinne musste festgestellt werden, dass der Risikoindikator die Risiken der Strukturierten Produkte nicht adäquat abbilden kann.