

Einsatz von Strukturierten Produkten im Portfoliomanagement

Bachelorarbeit

in

Banking and Finance

am

**Institut für schweizerisches Bankwesen
der Universität Zürich**

bei

PROF. DR. RUDOLF VOLKART

Verfasser: RENÉ DUBOIS

Abgabedatum: 22. August 2008

Executive Summary

Problemstellung

Strukturierte Produkte liegen im Trend. Nie zuvor war es besser möglich, für jede denkbare Marktsituation eine passende Anlage zu finden. So zeigen sie ihre Stärken nicht nur bei steigenden- oder neutralen Märkten, sondern auch in schwierigen Zeiten, indem das eingesetzte Kapital geschützt oder von fallenden Kursen profitiert werden kann. Privatanleger besitzen die Option, in beinahe jeden beliebigen Basiswert zu investieren, was vor der Existenz von Strukturierten Produkten kaum möglich war. Daher ist es auch nicht erstaunlich, dass immer mehr Vermögensverwalter diese vielseitigen Anlagevehikel in ihre Kundenportfolios integrieren.

In der vorliegenden Arbeit soll untersucht werden, ob sich der Einsatz von Strukturierten Produkten für den Anleger lohnt und ihre Verwendung in der Vermögensverwaltung gerechtfertigt ist. Denn abgesehen von den zahlreichen Vorteilen, bergen diese Wertpapiere auch verschiedene Nachteile und Risiken in sich. Ihre Verwendung im Rahmen eines Portfolios ist keineswegs einfach und sollte nur mit einem gut durchdachten Konzept umgesetzt werden. Deshalb wird gezeigt, wie sich Strukturierte Produkte als Kern- oder Satellitenanlagen in einem Portfolio eignen. Aufgrund der immensen Vielfalt solcher Instrumente ist diese Aufgabe komplex und es scheint, als wären in der Praxis grosse Diskrepanzen anzutreffen. Diese Unterschiede werden anhand der Vorgehensweisen verschiedener Marktteilnehmer aufgezeigt, verglichen und in Bezug zur Theorie gesetzt.

Vorgehen

Die vorliegende Arbeit stellt einen deskriptiven Versuch dar, den Einsatz von Strukturierten Produkten im Portfoliomanagement einer Bank zu beschreiben. Mittels zeitgemässer Literatur sowie kürzlich erschienenen Papers, zahlreichen Artikeln aus der Fachpresse und mehreren Interviews mit den national führenden Emittenten von Strukturierten Produkten wird sowohl auf die vorhandene Theorie als auch auf die aktuelle Situation in der Praxis Rücksicht genommen.

Damit die Verwendung von Strukturierten Produkten in einem Portfolio genauer betrachtet werden kann, werden zunächst die theoretischen Grundlagen erläutert. Daher liegt der Focus zu Beginn auf dem Portfoliomanagement. Dieses wird charakterisiert und dessen Aufgaben anhand eines typischen Anlageprozesses aufgezeigt. Im darauf folgenden Kapitel soll anhand einer aktuellen, lokalen Marktbeobachtung die Brücke zu den eigentlichen Protagonisten dieser Arbeit geschlagen werden, den Strukturierten Produkten.

Nachdem das Portfoliomanagement sowie die Strukturierten Produkte bis zu diesem Abschnitt mehrheitlich getrennt voneinander betrachtet wurden, folgt im Mittelteil ihre Kombination. Dabei werden zunächst die Vorzüge, aber auch Nachteile einer Investition in Strukturierte Produkte untersucht. Des Weiteren wird aufgezeigt, wie verschiedene Typen dieser Anlagekategorie im Kontext eines Portfolios idealerweise verwendet werden müssten. Zum Schluss des Kapitels werden verschiedene Anforderungen und mögliche Probleme in der Verwaltung von Strukturierten Produkten aufgezeigt.

Gegen Ende der Arbeit wird anhand von Interviews ein Bezug zur Praxis hergestellt. Die wichtigsten Schweizer Emittenten im Bereich der Strukturierten Produkte werden über den Einsatz dieser Wertpapiere in ihren Kundenportfolios befragt und sowohl untereinander als auch mit der Theorie verglichen. Abschliessend wird ein Fazit gezogen, ob sich der Einsatz von Strukturierten Produkten für den typischen Anleger lohnt.

Theoretische Grundlagen

Als Basis dieser Arbeit diente eine Vielzahl von unterschiedlichen Quellen. So wurde zunächst zeitgemässe wissenschaftliche Literatur benutzt, um genügend fundierte Kenntnisse im Bereich des Portfoliomanagements zu erhalten. Hierbei kamen die Fachbücher von Spremann und Gantenbein et al. zur Anwendung. In diesem Gebiet besitzt der Autor zudem Praxiserfahrung, die er an einigen Stellen einfließen liess. Zusätzlich konnte er mehrere Gespräche mit einem ehemaligen Leiter einer Portfoliomanagement-Sektion der UBS führen und auch eine solche Abteilung besuchen.

Kernliteratur und wichtigste Grundlage für die vorliegende Arbeit war das Buch: „Der Einsatz von Strukturierten Produkten in der Vermögensverwaltung“ von Tolle et al. Diese Monographie stellt eines der wenigen Werke dar, welches sich grundlegend mit dieser Thematik befasst. Als Ergänzung wurden deshalb auch noch wissenschaftliche Papers zu diesem Thema miteinbezogen. Für genügend Aktualität und Praxisnähe sorgten zahlreiche Artikel aus der Finanzpresse und diverse Fachzeitschriften. Als zentraler Bestandteil fanden abschliessend schriftliche Interviews mit den Banken Vontobel, Goldman Sachs, UBS, ZKB und Wegelin & Co. statt. Diese sollten die praxisbezogenen Unterschiede in der Handhabung von Strukturierten Produkten aufzeigen.

Resultate

Die Arbeit zeigt, dass sich Strukturierte Produkte bei richtiger Anwendung für den Anleger lohnen können. Mit ihren Eigenschaften, die u.a. einen Zugang zu verschiedenen Märkten und Anlageklassen sowie eine Optimierung des Risiko/Rendite-Profiles ermöglichen, bieten sie bei jeder beliebigen Marktsituation einen Mehrwert für das Portfolio eines Bankkunden.¹ Es wird ersichtlich, dass unter der „richtigen Anwendung“ ein systematischer Anlageprozess, bei welchem die Produkte ausgewogen und diversifiziert als integraler Bestandteil der Strategie eingesetzt werden, verstanden werden muss. Nur dadurch ist es möglich, gezielt eine Optimierung des Portfolios zu erreichen. Dafür werden die Strukturierten Produkte in Form von Kern- oder Satellitenanlagen verwendet, um eine Renditesteigerung bei gleichzeitiger Risikoreduktion zu erzeugen. Produkte mit Maximalrendite oder Kapitalschutz sowie Zertifikate haben sich für diese Aufgabe als besonders geeignet herausgestellt.

Trotz allen positiven Eigenschaften bergen diese Instrumente nicht nur Vorteile. Als die gravierendsten Probleme erwiesen sich u.a. das Gegenparteirisiko, die fehlende Transparenz und der Mangel an Liquidität. Mit solchen Gefahren bestmöglich umzugehen, ist eine der vielen Aufgaben des Portfoliomanagers. Zusätzlich bemühen sich verschiedene internationale Derivate-Verbände, inklusive dem SVSP, diese Ri-

¹ Vgl. Studer, R.: Wachstumsstark, 2008, S. 19

siken zu reduzieren und eine Verbesserung im Anlegerschutz und der Markteffizienz zu erreichen.

Durch den Vergleich der verschiedenen Banken wird deutlich, dass es beim Einsatz von Strukturierten Produkten im Portfoliomanagement nur wenig einheitliche Richtlinien gibt. Die jeweiligen Vermögensverwaltungen der Finanzinstitute besitzen alle ihren eigenen Anlagestil. Dies zeigt sich vor allem bei den unterschiedlichen Präferenzen hinsichtlich der Produktkategorien und den verschiedenen Ansichten betreffend der Anlagestrategie. Gemeinsam mit der korrekten Risikodarstellung im Rahmen des Unbundlings sind das diejenigen Aspekte, die in der Praxis am stärksten von der idealen Vorgehensweise der Theorie abweichen. Natürlich sind nicht ausschliesslich Diskrepanzen vorhanden, es existieren auch genügend Gemeinsamkeiten. Vor allem über die Vorteile der Strukturierten Produkte und ihre Eignung im Portfoliomanagement herrscht Einstimmigkeit. Deshalb ist es auch nicht weiter erstaunlich, dass sich in der Vermögensverwaltung die Tendenz einer häufigeren Verwendung dieser Wertpapierklasse deutlich macht. Gemäss dem SVSP soll sich bis zum Jahr 2011 der relative Anteil von Strukturierten Produkten in den Wertpapierdepots der Kunden auf 10-15 Prozent erhöhen.