

**Evolution of Structured Derivatives  
During the Recent Financial Crisis**

Bachelorarbeit  
in  
Corporate Finance  
am

**Institut für schweizerisches Bankwesen  
der Universität Zürich**

bei  
PROF. DR. Alexander Wagner  
Assistent Marc Arnold

Verfasser: Fabienne Ducrey

Abgabedatum: 26. Dezember 2010



## Executive Summary

Strukturierte Produkte haben in den letzten Jahren den Finanzmarkt stark verändert. Im Zusammenhang mit Finanzanlagen repräsentieren sie eine zunehmend wichtigere Rolle in der heutigen Gesellschaft. Der Markt wurde stets weiter ausgebaut und die Produktvielfalt nahm stetig zu. Gemäss dem Schweizerischen Verband für Strukturierte Produkte (SVSP) können vier Produktkategorien mit über 25 Produkten unterschieden werden.<sup>1</sup> Durch die letzte Finanzkrise gewannen strukturierte Produkte zunehmend an Aufmerksamkeit. Sie wurden aber auch vermehrt in Frage gestellt, da sie eine entscheidende Rolle im Verlauf der Krise eingenommen haben.

Ziel dieser Arbeit ist es, den Einfluss der Finanzkrise auf die strukturierten Produkte in der Schweiz aufzuzeigen. Dabei wird folgender Frage nachgegangen: „Besteht ein Zusammenhang zwischen spezifischen Marktgrössen und dem Umsatz, der Anzahl Neuemissionen und den Anzahl Trades von strukturierten Produkten in der Schweiz während der Finanzkrise?“

Um diese Frage zu untersuchen, werden die Produktkategorien Kapitalschutz-, Renditeoptimierungs- und Partizipationsprodukte des SVSP untersucht.

Nach der Einleitung wird zuerst auf die theoretischen Grundlagen strukturierter Produkte und auf die Entstehung der Finanzkrise eingegangen. Anschliessend wird im empirischen Teil eine statistische Analyse durchgeführt, wobei anhand von Regressionsanalysen die zentrale Fragestellung beantwortet werden soll. Dabei bilden spezifische Marktgrössen die erklärenden Variablen. Dazu gehören der LIBOR (London Interbank Offered Rate), der VSMI (Volatilitätsindex auf den SMI) und der SMI (Swiss Market Index). Als abhängige Variablen werden der Umsatz, die Neuemissionen und die Anzahl Trades verwendet. In einem weiteren Kapitel werden die spezifischen Marktgrössen mit dem iTraxx (Kreditrisikoprämie) ergänzt, um dadurch den Zusammenhang mit dem Kreditrisiko zu untersuchen. Abschliessend werden die Ergebnisse zusammengefasst und interpretiert.

Die Daten für die Analysen stammen von unterschiedlichen Quellen. Dabei stellen die Derivative Partners Group (dp) die Daten zu den strukturierten Produkten zur Verfügung. Mit Hilfe von Bloomberg, Thomson Reuters und Datastream wurden die Marktgrössen ermittelt. Die Datensätze reichen von Januar 2005 bis Juni 2010.

---

<sup>1</sup> Vgl. SVSP Derivative Map, 2008

Obwohl der gesamte Markt für strukturierte Produkte während der Krise stark eingebrochen ist, zeigt die empirische Untersuchung, dass vor allem die Kapitalschutzprodukte an Attraktivität gewonnen haben. Es ist allerdings nicht immer ein linearer Zusammenhang zwischen den Marktgrößen und den strukturierten Produkten festzustellen.

Zusammenfassung der Resultate:

- Im Gegensatz zum SMI weist der LIBOR bei allen drei Produktkategorien einen stark negativen Zusammenhang zum Umsatz auf. Beim VSMI besteht ein leicht negativer Zusammenhang zum Umsatz bei den Kapitalschutz- und Partizipationsprodukten. Bei den Renditeoptimierungsprodukten ist hingegen eine leicht positive Korrelation zwischen dem VSMI und dem Umsatz festzustellen.
- Im Bezug auf die Neuemissionen besteht in allen drei Produktkategorien kein linearer Zusammenhang.
- Bei den Anzahl Trades ist lediglich bei den Renditeoptimierungsprodukten ein signifikanter Zusammenhang zwischen allen drei Marktgrößen festzustellen. Bei den Kapitalschutz- und Partizipationsprodukten ist jeweils der SMI nicht signifikant, wohingegen der LIBOR wiederum eine stark negative Korrelation aufweist. Der SMI hat bei den Renditeoptimierungsprodukten einen stark positiven Zusammenhang mit den Anzahl Trades. Bei den Kapitalschutz- und Partizipationsprodukten weist der VSMI einen leicht negativen Zusammenhang mit den Anzahl Trades auf. Ein leicht positiver Zusammenhang mit den Anzahl Trades kann man jedoch bei den Renditeoptimierungsprodukten feststellen.
- Bei der Analyse mit dem Kreditrisiko wird deutlich, dass dieses einen verstärkten Effekt auf die jeweiligen Zusammenhänge hat.