

**Analyse der Renditen und Risiken von
börsenkotierten Strukturierten Produkten in der
Schweiz**

Bachelorarbeit
in
Banking & Finance
am

**Institut für Schweizerisches Bankwesen der
Universität Zürich**

bei
Prof. Dr. Alexander Wagner

Ivan Avramovic

Abgabedatum: 10. August 2010

Abstract

Strukturierte Produkte sind für Investoren eine interessante Möglichkeit um die verschiedensten Strategien umzusetzen. Diese Arbeit untersucht zwei Arten von ihnen, die Partizipations- und die Renditeoptimierungsprodukte. Besonders im Fokus soll der Vergleich ihrer Performance mit derjenigen des Underlyings sein. Es resultiert eine signifikante Rendite-Differenz zugunsten der Underlyings. Die Ursache ist nicht abschliessend geklärt, hängt aber mit der Marktumfeld der Untersuchung zusammen. Es kann aber auch ein Indiz für hohe Margen in den Strukturierten Produkten sein.

Executive Summary

Strukturierte Produkte sind in den letzten Jahren äusserst beliebt geworden. Auch immer mehr Retail-Investoren finden den Weg zu Strukturierten Produkten. Denn sie ermöglichen es auf relativ einfache Weise verschiedenste Strategien umzusetzen. So hat man mit Strukturierten Produkten nicht bloss die Wahl zwischen einer simplen Partizipation an einer Aktie und einem Bond mit fixem Coupon. Man kann mit den zugrundeliegenden Derivaten fast jedes beliebige Auszahlungsprofil erzeugen. Dies stellt für die Wirtschaft eine Bereicherung dar. Gleichzeitig birgt es aufgrund der Komplexität aber auch eine Gefahr. Für die Emittenten ist es nämlich meist ein äusserst lukratives Geschäft, denn aufgrund der immer noch vorherrschenden Intransparenz in diesem Markt ist es für sie möglich, hohe Margen in diesen Produkten einzupreisen. Nahezu alle Arbeiten in der Literatur sind zum Ergebnis gekommen, dass es signifikante Margen gibt. Dies ist nicht weiter verwunderlich, da die Emission von Strukturierten Produkten für die Emittenten mit Kosten verbunden ist. Die entscheidende Frage ist, wie hoch diese Margen sind. Diese Arbeit soll die Performance von zwei Klassen von strukturierten Produkten der letzten Jahre untersuchen und diese vor allem mit derjenigen der entsprechenden Underlyings vergleichen. Diese zwei Klassen sind die Partizipations- und die Renditeoptimierungsprodukte. Der Grund dafür liegt darin, dass diese ein ähnliches Risiko wie der Underlying selber aufweisen. Bei Kapitalschutzprodukten mit einem 100%-Schutz ist bezüglich dem Downside-Risiko nur das Emittentenrisiko relevant. Und Hebelprodukte besitzen ein Vielfaches des Risikos des Basiswerts. Bei Partizipations- und Renditeoptimierungsprodukten ist es also ein interessanter Vergleich, da das ihrige Risiko grundsätzlich vom Basiswert getrieben wird. Deshalb sind ihre Renditen auch gut miteinander vergleichbar. Das Ziel dieses Vergleichs ist es, allgemeine Aussagen zum Risiko-Rendite-Verhältnis von diesen Strukturierten Produkten zu machen und zu sehen, wie die Renditen im Vergleich zu denjenigen des Basiswerts ausgeschaut haben. Dazu wird eine Stichprobe von etwa 500 Produkten untersucht. Es werden die Renditen der Strukturierten Produkte berechnet und mit denjenigen der jeweiligen Basiswerte über die gleiche Laufzeit verglichen. Dabei wird angenommen, dass das Produkt im Primärmarkt, das heisst zum Emissionspreis erworben wird und bis an das Ende der Laufzeit gehalten wird.

Resultate

In dieser Untersuchung haben die jeweiligen Underlyings um 6% bis 8.5% signifikant besser rentiert als das Strukturierte Produkt. In praktisch allen untersuchten Produktarten hat der Underlying besser performt. Die Frage, warum dies so war, lässt sich nicht abschliessend klären. Sicher ist, dass das Marktumfeld, in welchem die Untersuchung stattfand, dies begünstigte. Die meisten Produkte wurden in den Jahren 2006 bis 2009 untersucht. Es war also eine Periode, in der auf einen starken Anstieg ein heftiger Einsturz der Märkte folgte. Für den Grossteil der untersuchten Produkte wäre aber ein sich nicht stark bewegender Markt von Vorteil gewesen. Das Resultat kann aber auch ein Indiz dafür sein, dass die in den Strukturierten Produkten eingepreisten Margen sehr hoch sind. Denn wäre dieses Geld in zusätzliche Optionalität für den Investor investiert worden, dann hätten die Strukturierten Produkte im Schnitt logischerweise besser rentiert. Die Frage, um wie viel die Optionalität verbessert werden könnte, ist ein äusserst interessante und möglicher Gegenstand von nachfolgenden Untersuchungen.