

Strukturierte Produkte konkurrenzieren die Anlagefonds

– Wie die Fondsbranche auf die Herausforderung reagiert

Die Fondsindustrie entdeckt die Vorteile der «Strukis»

Von Carl Bischoff und Thomas Züttel

Strukturierte Produkte erfreuen sich bei Anlegern und Anbietern grösster Beliebtheit. Der Markt für Barrier Reverse Convertibles, Kapitalschutz- oder Renditeoptimierungsprodukte begeistert die Finanzindustrie mit zweistelligen Wachstumsraten. Auch die Privatinvestoren haben die Möglichkeiten der innovativen Formel als Alternative zu den längst bekannten Finanzinstrumenten wie Aktien, Obligationen und Anlagefonds erkannt. Ungeachtet der Marktturbulenzen herrscht in der Branche Aufbruchstimmung.

In den Fondshäusern sorgt die steigende Nachfrage nach «Strukis», wie die Produkte im Fachjargon heissen, für emsiges Treiben. Denn die Summen, die aus dem Fondsgeschäft in das Segment der strukturierten Produkte abzufließen drohen, sind beträchtlich. Im Jahr 2006 etwa ist der Anfeil strukturierter Produkte in den Wertschriftendepots der Schweizer Banken um 36% gewachsen, 2007 haben sich die Zuwachsraten auf ähnlichem Niveau bewegt. Die Flut an neuen, innovativen Anlageinstrumenten wird vorerst kaum verebben. Bereits sind erste Produkte für die Bereiche Vorsorge und Sparen auf dem Markt erhältlich, weitere dürften folgen.

Wie stark die strukturierten Produkte künftig die Fondsindustrie konkurrenzieren werden, hängt in erster Linie davon ab, ob es den Anbietern gelingen wird, die Bedürfnisse des breiten Marktes für langfristige Anlagen abzudecken. Vergleiche der Möglichkeiten und Grenzen der beiden Anlagekategorien hat man schon vor Jahren ausgelotet. Die aus Investorsicht wohl augenfälligsten Unterschiede zwischen den strukturierten Produkten und den klassischen Fonds zeigen sich in

der Verfügbarkeit und der Transparenz.

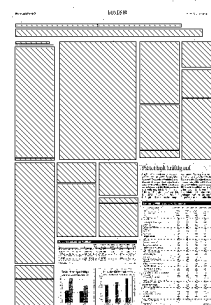
Verfügbarkeit und Handelbarkeit

Ein grosser Vorteil der strukturierten Produkte ist ihre rasche Verfügbarkeit zur Abdeckung kurzfristiger Trends. Ausserdem besteht die Möglichkeit, asymmetrische Pay-off-Profile zu erzeugen. Denn einzelne, an sich wenig interessante Finanzinstrumente lassen sich in kürzester Zeit kombinieren und in attraktiver Verpackung emittieren. Wermutstropfen ist bei einzelnen Produkten dagegen die – bis dato – verhältnismässig geringe Liquidität auf dem Sekundärmarkt. Bei einem Verkauf vor Laufzeitende besteht die Möglichkeit, dass das Produkt nur mit einem Preisabschlag veräussert werden kann. Zudem gilt ein allfälliger Kapitalschutz in der Regel nur per Verfall, beim frühzeitigen Verkauf geht der Schutz oftmals verloren. Fonds dagegen eignen sich primär als langfristiges, strategisches Anlageinstrument.

Aufwendig und langatmig ist aufgrund der harten Bestimmungen für den Anlegerschutz das Bewilligungsverfahren. Um die Vertriebszulassung der Eidgenössischen Bankenkommission (EBK) zu erhalten, haben Fondsgesellschaft und Verkaufsprospekt strenge Auflagen zu erfüllen. Entsprechend vergehen bis zur definitiven Vertriebszulassung in aller Regel mehrere Wochen oder gar Monate. Über einen klaren Vorteil verfügen Anlagefonds indes, was die Handelbarkeit anbelangt: Sie werden täglich zum NAV (Net Asset Value) gehandelt und können jederzeit und in aller Regel auch ohne grössere Verluste verkauft werden.

Unterschiede in der Transparenz

Pluspunkte sammeln Fonds vor allem dank des erweiterten Anlegerschutzes. Das Anlagevermögen ist stets vor dem



Zugriff der Fondsgesellschaften geschützt. Anders als bei den strukturierten Produkten entfällt das Gegenparteirisiko. Zudem unterliegen Anlagefonds einer strikten Regulierung, was die Kostentransparenz und die Risiken angeht.

Noch nicht ganz mithalten mit den Standards der Fondsindustrie kann die junge Anlagekategorie strukturierte Produkte in Sachen Transparenz. Insbesondere für nichtprofessionelle Investoren ist eine fachgerechte Preisbewertung und Risikoeinschätzung der Produkte nicht ganz einfach. Angaben zur Höhe der anfallenden Gebühren sind ebenfalls schwierig zu eruieren. Eine Kennzahl analog zu der von der Fondsindustrie eingeführten Total Expense Ratio (Ter) hat sich auf dem Markt bislang noch nicht etabliert.

Produktkombinationen

Obwohl sich die beiden Anlageklassen wesentlich unterscheiden, konkurrenzieren sie sich dennoch im harten Wettbewerb um Kundengelder. Ein Umstand, auf den die im Markt etablierte Fondsindustrie zu reagieren weiss. Im Laufe der letzten Jahre hat sie innovative Produkte entwickelt, die die vorteilhaften Eigenschaften beider Anlageklassen miteinander kombinieren.

Bereits seit mehreren Jahren bieten erste Fondsgesellschaften Anlagefonds an, die ausschliesslich in strukturierte Produkte investieren. Verschiedene in- und ausländische Finanzinstitute sind seit einigen Jahren mit solchen Produkten auf dem Markt. Die sogenannten Structured Products Funds ermöglichen dem Anleger eine höhere Diversifikation als mit Einzelinvestments in strukturierte Produkte.

Im hiesigen Markt fristen sie alles andere als ein Nischendasein: Einige Fonds weisen ein Anlagevermögen von deutlich über 1 Mrd. Fr. auf. Da im Markt derzeit noch keine geeignete Benchmark zur Verfügung steht, ist die Beurteilung der Rendite nicht unproblematisch. Zudem dürften die tendenziell hohen Verwaltungsgebühren die Performance solcher Fonds limitieren.

Auch auf klassische Fonds

Im Gegenzug sind auch zahlreiche strukturierte Produkte erhältlich, die auf Anlagefonds als Basiswerte setzen. Allerdings hindern bei Single Hedge Funds häufig hohe Mindesteinlagen die Privatinvestoren daran, einen Fonds zu kaufen. Dank strukturierten Produkten lassen sich diese Klippen nun umschiffen. Um eine ausreichende Diversifikation sicherzustellen, eignet sich der Kauf von Dach-Hedge-Funds oder Zertifikaten auf Hedge-Fund-Indizes wie beispielsweise den CS Tremont oder den HFR Index. Besonders interessant werden diese Produkte, wenn man sie mit zusätzlichen Elementen wie Kapitalschutz oder einem Hebel versieht, weil sie dabei mit einem dynamischen Wertsicherungskonzept wie CPPI (Constant Proportion Portfolio Insurance) oder einem optionsbasierten Ansatz verwaltet werden können.

Strukturierte Produkte können auch auf klassische Anlagefonds ausgegeben werden. Eine interessante Variante sind etwa die Portable-Alpha-Produkte. Dabei wird in einen Anlagefonds investiert und der zugrundeliegende Index leer verkauft. So kann das Alpha isoliert und durch den Einsatz von Fremdkapital multipliziert werden. Im weitesten Sinne entspricht diese Methode den Relative-Value-Strategien, wie sie häufig von Hedge Funds eingesetzt werden. Ziel ist die Entkopplung der Rendite von der Marktrichtung. Allerdings drohen dabei die Kosten für Leerverkäufe und Leverage beträchtliche Teile des Alphas wegzufressen.

Entwicklungshelfer ETSF

Neben Zertifikaten auf Fonds sowie Fonds auf Zertifikate gibt es seit kurzem mit den Exchange Traded Structured Funds (ETSF) eine neue, vielversprechende Produktkategorie. ETSF sind an der Börse gehandelte strukturierte Produkte in einem Fondsmantel. Diese Konstruktion erlaubt es, die Vorteile von Anlagefonds und strukturierten Produkten in einem kombinierten Instrument konsequent zu nutzen.

Wie bei den strukturierten Produkten überzeugt bei ETSF die Geschwindigkeit der Produktlancierung. Gegenwärtig können sie in rund drei Wochen an den

Markt gelangen, während das Prozedere bei den klassischen Anlagefonds wie oben beschrieben einige Monate dauern kann. Pluspunkte sammeln ETSF auch in Sachen Anlegerschutz. Das Anlagevermögen ist – analog zu Anlagefonds – als geschütztes Sondervermögen vor dem Konkurs des Emittenten gesichert, das Gegenparteiisiko von strukturierten Produkten entfällt. Der Anlegerschutz ist allerdings nicht unentgeltlich. Am Markt kostet die Übernahme des Gegenpartei-risikos rund 0,2 Prozentpunkte.

Richtig kombinieren

Noch ist die Auswahl an ETSF-Produkten am Markt sehr gering. Ob sich das innovative und agile Anlageinstrument durchsetzen kann, wird sich noch weisen. Interessant sind ETSF insbesondere auch für institutionelle Investoren wie Pensionskassen, die sich von Gesetzes wegen nicht oder nur begrenzt in strukturierten Produkten engagieren dürfen.

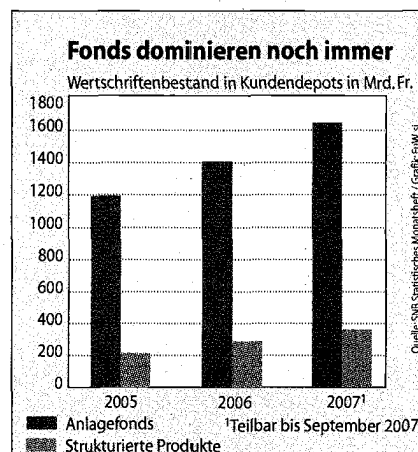
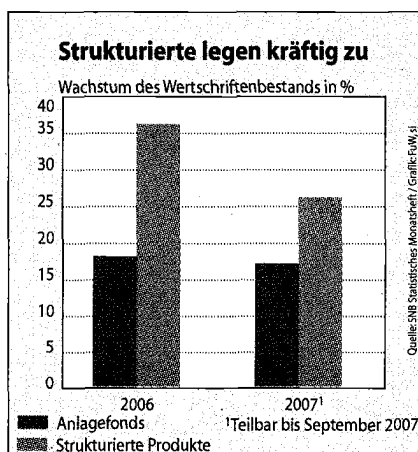
Die Vorteile von strukturierten Produkten mit den Stärken der Anlagefonds erfolgversprechend zu kombinieren, ist also nicht ganz einfach. Eignen sich die Strukturierten vor allem für das kurzfristige Umsetzen von taktischen Themen, so spielen Anlagefonds ihre Stärke als langfristiges Instrument für die strategische Allokation aus.

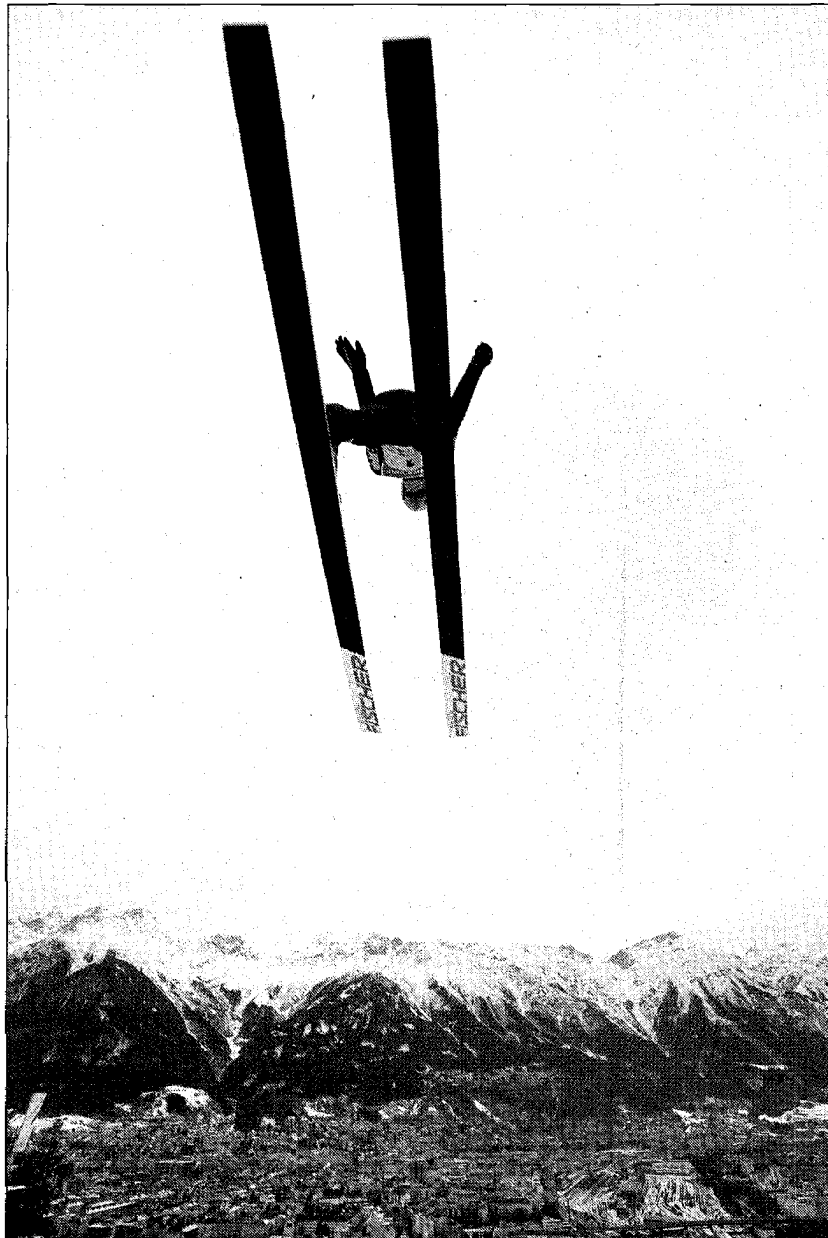
Bei der Investition in strukturierte Produkte über Anlagefonds zeigt sich vor allem die doppelte Kostenstruktur als Renditehemmer. Auch bei den Portable-Alpha-Strategien sind die Kosten tendenziell hoch. Es bleibt somit abzuwarten, ob ETSF dem Markt eine neue Dynamik verleihen können, die die Innovationskraft der Fondsgesellschaften fördert und gleichzeitig die Transparenz der strukturierten Produkte erhöht.

Carl Bischoff, Fonds-Research, Clariden Leu, Thomas Züttel, Fondsanalyst, Ifund Services, Zürich.

Fonds aus strukturierten Produkten ^A							
Name	ISIN	Wäh- rung	Fondsver- mögen	Total Return (2007)	Total Return (3 Jahre)	Volatilität (1 Jahr)	Aufle- gung
Allianz-dit Bonus Barriere A EUR Inc.	LU0250902847	€	878 418057	6.48	-0.29	8.41	13. 6. 06
Allianz-dit Deep Discount A EUR Inc.	LU0250903225	€	2 179 570855	2.95	1.09	0.85	13. 6. 06
DWS-Bonuszertifikate Acc.	DE0005152458	€	559 784202	3.13	-0.92	5.64	16. 1. 06
HSBC Trinkaus Aktienstrukt. Europa Acc.	LU0154656895	€	187 308776	3.21	-0.37	2.90	16. 10. 02
NORDCONCEPT Inc.	DE0007012700	€	1 554 687415	1.44	-0.08	2.30	3. 6. 02
Wegelin Structured Products Inc.	CH0009564078	Fr.	29 383959	-1.32	-3.15	5.94	24. 11. 98

^APerformance per 10. 12. 2007 Quelle: Clariden Leu





Skispringen – Mut und Technik sind gefragt.