

Worauf es im Anlagereport ankommt

REPORTING Struki sind eine besondere Herausforderung fürs Investment Reporting. Das Ziel muss sein, Risiken und Chancen verständlich darzustellen.

Oliver Gloor

Der Investment Report ist das Instrument zur regelmässigen Kommunikation über die Vermögensanlagen zuhanden des Investors. Primär soll er ausweisen, was in der Berichtsperiode geschehen ist und was der aktuelle Zustand der Anlagen ist. Damit legt er Rechenschaft ab. Sekundär soll er Informationen aufbereiten, die eine geeignete Basis für zukünftige Entscheidungen sein können. Damit liefert er Entscheidungsgrundlagen.

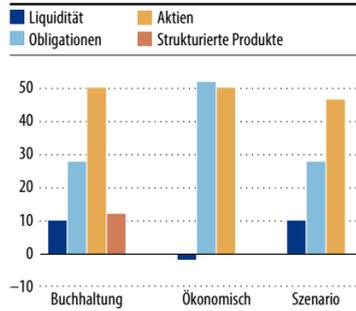
Bei strukturierten Produkten sind beide Themen – Rechenschaft ablegen und Entscheidungsgrundlagen liefern – besonders schwierig.

Die Reporting-Pflicht erfüllt man rein rechtlich gesehen mit der Transaktionsliste und dem aktuellen Depotbestand. Die Kür oder das Ziel aber muss es sein, dem Investor verständlich darzulegen, wie es zur aktuellen Situation gekommen ist. Das ist die Frage nach den Ursachen. Bei strukturierten Produkten spricht man weniger von Ursachen als vielmehr von (Markt-)Ereignissen, zum Beispiel wenn eine Barriere berührt worden ist. Diese Ereignisse haben finanzielle Konsequenzen für den Investor.

WIE LEGT MAN RECHENSCHAFT AB? Eine ähnliche Mechanik kennt man bereits von herkömmlichen Derivaten (Optionen, Futures). Bei strukturierten Produkten kommt als erschwerender Umstand hinzu, dass die Ereignisse – oder eben Ursachen – laufend stattfinden. Sie beziehen sich bei bestimmten Produkten (Multi Barriers) auf mehrere Basiswerte oder können sogar von früheren Ereignissen abhängen.

Die aktuelle Situation wiederum kann nicht allein durch Marktereignisse erklärt werden: Erst die Gebühren vervollständigen das Bild. Bei strukturierten Produkten sind die Gebühren besonders vielfältig und oft in der Form schwer zu messender Opportunitätskosten gut versteckt. Rechenschaft legt ab, wer alle relevanten Ursachen und ihre Wirkung aufzeigt.

Je nach Methode unterschiedliches Bild



Buchhaltung: Die Anlagekategorien sind gemäss ihren buchhalterischen Werten aufgeführt.
Ökonomisch: Die strukturierten Produkte sind gemäss ihrem aktuellen Charakter in Basiswerte zerlegt.
Szenario: Situation nach einem Aktiencrash von 25%.

Quelle: Apex Reporting Services / Grafik: FuW, sm

Mit jeder Investition übernimmt der Anleger Risiken und erhält dafür Ertragschancen. Deshalb ist jede Investition auch eine Entscheidung für ein bestimmtes Risiko- und Ertragsmuster. Der Investor interessiert sich aber nicht nur für das Muster einer einzelnen Anlage, sondern für das Muster des ganzen Depots. Entscheidungsgrundlage für den Kauf ist das bereits bestehende Risiko- und Ertragsprofil im Depot. Der Investment Report liefert diese Grundlage.

Strukturierte Produkte können äusserst komplexe Profile aufweisen. Wer in Struki investiert, überträgt ihre Komplexität auf das gesamte Depot. Um das Risiko- und Ertragsmuster des gesamten Portfolios darzulegen, gibt es vier Methoden: die buchhalterische Sicht, die ökonomische Sicht, Szenarien und die simulierte Erfahrung.

VIER METHODEN

Sehr verbreitet ist die buchhalterische Sicht. Sie zeigt, wo wie viel verbucht ist. Für klassische Anlagen wie Aktien und Obligationen kann diese Sicht sehr nützlich sein. Wer 50% seines Depots in Aktien investiert, hat schon einmal eine grobe Ahnung, wie gross das Risiko und der erhoffte Ertrag sind. Bei Derivaten nützt diese Information wenig: Wer 10%

Call-Optionen besitzt (oder geschrieben hat), weiss wenig über das Risiko, das er eingegangen ist.

Hier hilft die ökonomische Sicht. Sie wandelt fiktiv alle Derivate in ihre Basiswerte um, und zwar so, dass das resultierende Depot genau gleich reagiert wie das ursprüngliche Depot vor der Umwandlung. Das fiktive Depot kann nun mit buchhalterischen Methoden analysiert werden. Leider funktioniert die ökonomische Sicht nur für kleine Marktschwankungen und ist ungeeignet für strukturierte Produkte. Denn diese können selbst bei kleinen Marktbewegungen ihren Charakter ändern – wenn zum Beispiel eine Barriere berührt wird.

SZENARIEN UND SIMULATIONEN

Für die Frage, wie sich Zertifikate bei grösseren Marktschwankungen verhalten, eignen sich Szenarien. Dabei werden Marktentwicklungen simuliert und die Effekte aufs Depot dargestellt resp. berechnet. Besonders beliebt ist die Simulation zurückliegender Börsencrashes. Letztes Jahr hat die Uni Zürich eine interessante Studie veröffentlicht: Menschen verstehen das Risiko besser, wenn sie die Effekte selbst in einer Handlung erfahren. Schauen wir nur nackte Zahlen an, erhalten wir kein Gefühl dafür.

Mit den heutigen technologischen Möglichkeiten bietet es sich daher an, die Simulationen interaktiv zu gestalten (vgl. Artikel auf Seite 7). Der Anleger drückt dabei auf den Simulationsknopf und erfährt jedes Mal ein Investitionsergebnis. Das so erworbene Gefühl kann Entscheidungsgrundlage für Investments sein.

Strukturierte Produkte stellen besondere Herausforderungen ans Investment Reporting. Das Thema Rechenschaft ablegen wird erschwert durch die spezielle Konstruktion mancher Produkte und die grassierende Kostenintransparenz. Beim Thema Entscheidungsgrundlagen liefern muss der Report fähig sein, situationsgerecht eine geeignete Sichtweise anzubieten.

Oliver Gloor, Geschäftsführer, Apex Reporting Services

MULTI BARRIER REVERSE CONVERTIBLES Wie aus

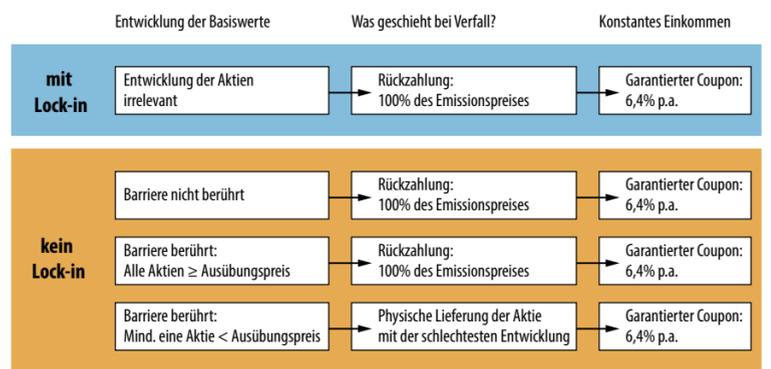
Willi F.X. Bucher

Die niedrigen Zinsen fordern alle heraus. Betroffen sind unter anderem Privatinvestoren, Kundenberater, aber auch Vorsorgeinstitutionen, die unsere Altersvorsorge verwalten. Anhand eines Wertschriftenportfolios lässt sich dies gut illustrieren: Eine Frankenobligation kommt zur Endfälligkeit. Der noch einigermaßen interessante Coupon wird ein letztes Mal dem Konto gutgeschrieben. Der Investor steht vor der Frage: Wiederaanlage zu einem viel tieferen Coupon oder Verschlechterung der Schuldnerqualität zugunsten einer noch einigermaßen

akzeptablen Verzinsung in Kauf nehmen? Das Resultat ist oft ein Weder-und-ist. Das Geld bleibt mangels Alternativen auf dem Konto.

Die Barbestände der Kunden bleiben gross, viel grösser, als es den Banken lieb ist. Die Marktverwerfungen während der Lehman-Krise haben gezeigt, dass liquide bleiben keine schlechte Strategie ist. Dieses Verhaltensmuster hat sich etabliert. Man kann es betrachten, als wäre der Anleger eine Option «Long». Die Option «Liquidität» erlaubt eine schnelle Reaktion. Bei Marktturbulenzen ist der Investor nicht gezwungen, Vermögenswerte zu verkaufen, da die Barbestände genügend gross sind. Aber eine Option kostet immer eine Prämie, bei der Option «Liquidität»

Beispiel anhand eines zweijährigen JB MBRC mit Lock-in auf Roche, Swatch, Zurich Insurance



Sollte während der Laufzeit des Produkts eine Barriere berührt werden, kann die Lock-in-Funktion immer noch aktiviert werden, wenn alle drei Aktien an einem der definierten Beobachtungstage 103% ihres Ausübungspreises erreichen (Kapitalschutz wäre dann 100%).

Quelle: Bank Julius Bär / Grafik: FuW, br

Anzeige

SWISS DOTS

Schneller und flexibler

Handeln Sie über 45'000 Hebelprodukte exklusiv Over-the-Counter. Nie waren Sie am Emittenten, nie waren Sie schneller

www.swissquote.ch/swissdots

* exkl. Gebühren für Echtzeitinformationen

In Partnerschaft mit

Goldman Sachs

UBS

COMMERZBANK

GLOSSAR

Ausübungspreis (Strike)

Der Ausübungspreis eines strukturierten Produkts wird üblicherweise durch die Optionskomponente bestimmt. Er bestimmt, zu welchem Kurs der zugrundeliegende Basiswert einer Option gekauft (Call) oder verkauft (Put) werden kann. Im Pay-off-Diagramm erscheint der Strike als Knick.

Auto Callable

Liegt der Basiswertkurs an einem Beobachtungstag auf oder über (Bull) bzw. auf oder unter (Bear) einer im Voraus definierten Schwelle (Autocall Trigger), führt das zu einer vorzeitigen Rückzahlung des Produkts.

Barriere

Die Barriere entspricht dem Kurs des Basiswerts, bei dessen Berührung oder Unter- resp. Überschreiten sich das Pay-off-Diagramm verändert. Wird der Schwellenwert einer Barriere im Basiswert verletzt, führt dies zu veränderten Rückzahlungskonditionen. Bleibt der Basiswert oberhalb der Barriere, erhält der Anleger eine Mindestauszahlung.

Basiswert

Der Basiswert ist das Instrument, auf das sich ein Hebel- oder ein strukturiertes Produkt bezieht. Die Kursbewegung des Basiswerts ist der wichtigste Einflussfaktor

für die Bewegung des Zertifikatpreises. Als Basis kommen Aktien, -körbe (Baskets), Indizes, Währungen, Rohstoffe, Anleihen und Futures infrage.

Cosi

Cosi steht für Collateral Secured Instruments und bezeichnet ein Segment von strukturierten Produkten, das das Emittentenrisiko minimiert. Dabei werden auf Basis des Marktpreises und des Fair Value Sicherheiten in Form eines Pfands bei der SIX Swiss Exchange hinterlegt.

Fair Value

Der Fair Value ist der theoretische Wert eines strukturierten Produkts und wird durch die Auszahlungsfunktion per Laufzeitende bestimmt. Massgebend sind neben den Basiswerten auch Dividendenerwartungen, Zinsen, implizite Volatilität, aber auch regulatorische Massnahmen oder Corporate Actions.

Floor

Produkte, die mit einem Hebel ausgestattet sind und dadurch überproportional an der Entwicklung eines Basiswerts partizipieren.

Index-Tracker

Index-Tracker gehören zum Produkttyp der Tracker-Zertifikate. Sie bilden die Performance eines Index eins zu eins ab.

Lock-in

Produkte mit einem Lock-in ermöglichen das Festhalten möglicher Gewinne. Wird der Lock-in erreicht, wird per Laufzeitende unabhängig vom Basiswertverlauf eine Rückzahlung mindestens in Höhe des Lock-in geleistet.

Lookback

Barriere und/oder Strike werden erst nach einer Lookback-Phase festgelegt.

Pay-off-Diagramm

Grafische Darstellung der Auszahlungsstruktur eines Zertifikats per Verfall auf der SVSP Swiss Derivative Map.

Referenzanleihe

Bezeichnet die jeweilige Anleihe des Referenzschuldners, die dem Referenzschuldnerzertifikat zugrunde liegt und das zusätzliche Kreditrisiko des Produkts definiert.

Value at Risk (VaR)

Der Value at Risk ist eine Kennzahl, um das Marktrisiko eines Produkts (nicht nur von Zertifikaten) abzuschätzen. Der VaR beschreibt den Verlust, der innerhalb einer bestimmten Halteperiode (zum Beispiel zehn Tage) mit einer vorgegebenen Wahrscheinlichkeit (beispielsweise 95%) nicht überschritten wird (vgl. Seite 5).