



**Universität
Zürich^{UZH}**

Department of Finance

Structured Products Basic

Dr. Benjamin Wilding

Inhaltsverzeichnis

1	Grundlagenwissen	1
1.1	Merkmale eines Strukturierten Produkts	1
1.2	Vorteile von Strukturierten Produkten	2
1.3	Risiken von Strukturierten Produkten	2
1.4	Bestandteile von Strukturierten Produkten	3
1.5	Kategorisierung von Strukturierten Produkten	5
1.6	Handel mit Strukturierten Produkten	7
2	Beratungsprozess Strukturierte Produkte	9
2.1	Analyse der Kundenbedürfnisse	9
2.2	Ausarbeitung Strategie	10
2.3	Umsetzung der Strategie	10
2.4	Performance und Überwachung	14
3	Produktpalette	15
3.1	Kapitalschutzprodukte	15
3.2	Renditeoptimierungsprodukte	21
3.3	Partizipationsprodukte	28

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Auszahlungsprofil einer Aktie und eines Bonds	3
Abbildung 2: Auszahlungsprofil einer LEPO	4
Abbildung 3: Auszahlungsprofil einer Call- und einer Put-Option	5
Abbildung 4: Auszahlungsprofile Kapitalschutz-, Renditeoptimierungs- und Partizipationsprodukte	6
Abbildung 5: Auszahlungsprofil Hebelprodukt	7
Abbildung 6: Auktionsmarkt: Auftragsbuch Aktie	8
Abbildung 7: Dealermarkt: Auftragsbuch Strukturiertes Produkt	8
Abbildung 8: Anlageprozess	9
Abbildung 9: Markterwartung und Risikoneigung	12
Abbildung 10: Risk Rating der SVSP	12
Abbildung 11: Entscheidungsbaum zur Auswahl eines Strukturierten Produkts	13
Abbildung 12: Payoff-Diagramm eines Kapitalschutz-Zertifikats mit Partizipation	16
Abbildung 13: Payoff-Diagramm eines Kapitalschutz-Zertifikats mit Barriere	18
Abbildung 14: Payoff-Diagramm eines Kapitalschutz-Zertifikats mit Twin-Win	19
Abbildung 15: Payoff-Diagramm eines Kapitalschutz-Zertifikats mit Coupon	20
Abbildung 16: Payoff-Diagramm eines Discount-Zertifikats	22
Abbildung 17: Payoff-Diagramm eines Discount-Zertifikats mit Barriere	24
Abbildung 18: Payoff-Diagramm eines Reverse Convertibles	25
Abbildung 19: Payoff-Diagramm eines Barrier Reverse Convertibles	26
Abbildung 20: Payoff-Diagramm eines Express Zertifikats	27
Abbildung 21: Payoff-Diagramm eines Tracker Zertifikats	29
Abbildung 22: Payoff-Diagramm eines Outperformance-Zertifikats	31
Abbildung 23: Payoff-Diagramm eines Bonus-Zertifikats	32
Abbildung 24: Payoff-Diagramm eines Bonus-Outperformance-Zertifikats	33
Abbildung 25: Payoff-Diagramm eines Twin-Win-Zertifikats	34

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Vor- und Nachteile der Kapitalschutzprodukte	16
Tabelle 2: Kapitalschutz-Zertifikat mit Partizipation	17
Tabelle 3: Kapitalschutz-Zertifikat mit Barriere	18
Tabelle 4: Kapitalschutz-Zertifikat mit Twin-Win	19
Tabelle 5: Kapitalschutz-Zertifikat mit Coupon	20
Tabelle 6: Vor- und Nachteile der Renditeoptimierungsprodukte	22
Tabelle 7: Discount-Zertifikat	23
Tabelle 8: Discount-Zertifikat mit Barriere	24
Tabelle 9: Reverse Convertible	25
Tabelle 10: Barrier Reverse Convertible	26
Tabelle 11: Express-Zertifikat	27
Tabelle 12: Vor- und Nachteile der Partizipationsprodukte	28
Tabelle 13: Tracker-Zertifikat	29
Tabelle 14: Vergleich: Tracker-Zertifikat, ETF und Anlagefonds	30
Tabelle 15: Outperformance-Zertifikat	31
Tabelle 16: Bonus-Zertifikat	32
Tabelle 17: Bonus-Outperformance-Zertifikat	33
Tabelle 18: Twin-Win-Zertifikat	34

1 Grundlagenwissen

Der Begriff Strukturierte Produkte ist nicht eindeutig definiert. Dies zeigen auch die folgenden Definitionen vom Schweizerischen Verband für Strukturierte Produkte (SVSP (2016a)) sowie der Zürcher Kantonalbank (ZKB (2016)).

«Strukturierte Produkte sind innovative und flexible Anlageinstrumente, die eine attraktive Alternative zu direkten Finanzanlagen (wie Aktien, Obligationen, Währungen, etc.) darstellen. Dank ihrer Flexibilität lassen sich auch in anspruchsvollen Marktumfeldern für jedes Risikoprofil passende Anlagelösungen finden. Strukturierte Produkte sind in der Regel Inhaberschuldverschreibungen, für deren Erfüllung der Emittent mit seinem ganzen Vermögen haftet. Die Qualität eines Strukturierten Produkts hängt daher von der Bonität des Schuldners (Emittenten) ab.»

«Strukturierte Produkte sind Kombinationen von Derivaten und herkömmlichen Anlagen wie Aktien und Obligationen. Sie ermöglichen völlig neue Anlagestrategien. Durch die Wahl eines Strukturierten Produkts können Chancen und Risiken verstärkt, abgeschwächt oder eliminiert werden. So lässt sich das Risiko- / Renditeprofil auf individuelle Bedürfnisse und Erwartungen abstimmen. Strukturierte Produkte sind keine Sondervermögen und unterliegen der Bonität der einzelnen Emittenten.»

Gemeinsam ist den Definitionen, dass Strukturierte Produkte als Finanzinstrumente beschrieben werden, welche aus klassischen Anlageinstrumenten und derivativen Finanzinstrumenten zusammengesetzt sind und welche sich auf unterschiedlichste Basiswerte beziehen können.

1.1 Merkmale eines Strukturierten Produkts

1.1.1 Bestimmung des Wertes

Der Wert eines Strukturierten Produkts ist abhängig vom Basiswert, dessen Kurs von den Erwartungen der Marktteilnehmer beeinflusst wird. Theoretisch ist der innere Wert des Produkts während der gesamten Laufzeit stets ermittelbar, da die einzelnen Komponenten des Strukturierten Produkts getrennt bewertet werden können. Der Preis eines Strukturierten Produkts an der Börse wird jedoch nicht wie bei Aktien oder Obligationen durch das Zusammenspiel von Angebot und Nachfrage ermittelt, sondern durch den Market Maker. Dieser stellt während der Zeit des Börsenhandels einen verbindlichen Kauf- und Verkaufskurs, um so die Liquidität aufrecht zu erhalten. Als Referenzpreis dient ihm der theoretisch ermittelte innere Wert des Strukturierten Produkts. Am Ende der Laufzeit ist zudem bei Strukturierten Produkten die Höhe der Auszahlung und somit auch die Rendite in Abhängigkeit des dann aktuellen Kurses des Basiswerts eindeutig ermittelbar.

1.1.2 Kombination von Finanzinstrumenten

Durch die Kombination von traditionellen Anlagen und derivativen Instrumenten lassen sich unterschiedlichste Auszahlungsprofile strukturieren, wodurch individuell auf die Bedürfnisse eines Anlegers eingegangen werden kann. Mit dem Einsatz von Strukturierten Produkten lässt sich das Risiko-Rendite-Profil eines Wertpapierportfolios spezifisch für den jeweiligen Anleger gestalten.

1.1.3 Emission als Schuldverschreibung

Im Gegensatz zu Obligationen werden Strukturierte Produkte nicht primär zur Kapitalbeschaffung des Emittenten platziert, sondern um die Nachfrage der Anleger nach Finanzinstrumenten zu decken. Strukturierte Produkte sind rechtlich gesehen Schuldverschreibungen des Emittenten für deren Erfüllung der Emittent mit seinem ganzen Vermögen haftet. Für den Investor entsteht somit ein Gegenparteirisiko. Strukturierte Produkte sind nicht dem Kollektivanlagengesetz (KAG) unterstellt. Deshalb ist die Bonität des Emittenten von grosser Bedeutung für den Anleger.

1.2 Vorteile von Strukturierten Produkten

Zu den Vorteilen von Strukturierten Produkten zählen folgende Punkte:

- **Flexibilität:** Mit Strukturierten Produkten kann sehr schnell auf Opportunitäten an den Finanzmärkten reagiert und in Produktlösungen umgesetzt werden. Es können nicht nur in steigenden Märkten positive Renditen erzielt werden, sondern auch in sinkenden oder seitwärts tendierenden Märkten.
- **Individuell:** Mit Strukturierten Produkten können individuelle Erwartungen umgesetzt werden, egal ob eine positive, negative oder stagnierende Entwicklung der Finanzmärkte erwartet wird.
- **Umfassend:** Strukturierte Produkte ermöglichen Anlegern Zugang zu verschiedenen Märkten wie Rohstoffe oder aufstrebende Volkswirtschaften, in die normalerweise nur institutionelle Anleger investieren können.
- **Zeiteffizient:** Durch vereinfachte Genehmigungs- und Emissionsverfahren können Produktlösungen schnell umgesetzt werden.
- **Kosteneffizient:** Es können bereits mit niedrigen Summen von Vorteilen profitiert werden, die bei anderen Anlageinstrumente typischerweise einen hohen Kapitaleinsatz verlangen.
- **Liquidität:** Zertifikate können an der Börse gehandelt werden und der Kauf und Verkauf ist unter normalen Marktbedingungen jederzeit möglich.

1.3 Risiken von Strukturierten Produkten

Zu den Risiken von Strukturierten Produkten zählen folgende Punkte:

- **Emittentenrisiko:** Strukturierte Produkte gelten nicht als Sondervermögen und sind demzufolge nicht geschützt bei einer Insolvenz des Emittenten. Bei einem Konkurs des Emittenten kann die Rückzahlung am Laufzeitende ausbleiben und ein Totalverlust

des eingesetzten Kapitals kann daraus resultieren. Deshalb ist die Bonität des Emittenten ein wichtiges Kriterium bei der Auswahl von Strukturierten Produkten. Das Emittentenrisiko besteht auch bei Produkten mit Kapitalschutz.

- **Marktrisiko:** Die Strukturierten Produkte hängen von relevanten Marktvariablen wie z.B. dem Kurs und der Volatilität des Basiswerts, dem Zinsniveau, von regulatorischen Eingriffen und Verschiebungen von Angebot und Nachfrage des Basiswerts ab.
- **Währungsrisiko:** Währungsrisiken entstehen dann, wenn entweder das Strukturierte Produkt oder der zugrundeliegende Basiswert in einer Fremdwährung notiert.
- **Liquiditätsrisiko:** Nicht alle Strukturierten Produkte sind an der Börse zum Handel zugelassen. Zudem kann auch ein Liquiditätsrisiko bei börsenkotierten Produkten entstehen. Dies ist dann der Fall, wenn der Market Maker, meist der Emittent selbst, nicht regelmässig Geld- und Briefkurse stellt. Durch die unregelmässige Preisbildung entstehen Spreads, die zur Illiquidität des Strukturierten Produkts führen können.
- **Risiko vorzeitiger Rückzahlung:** In ausserordentlichen Situationen können Produkte vom Markt genommen und der aktuelle Wert den Anlegern ausbezahlt werden.

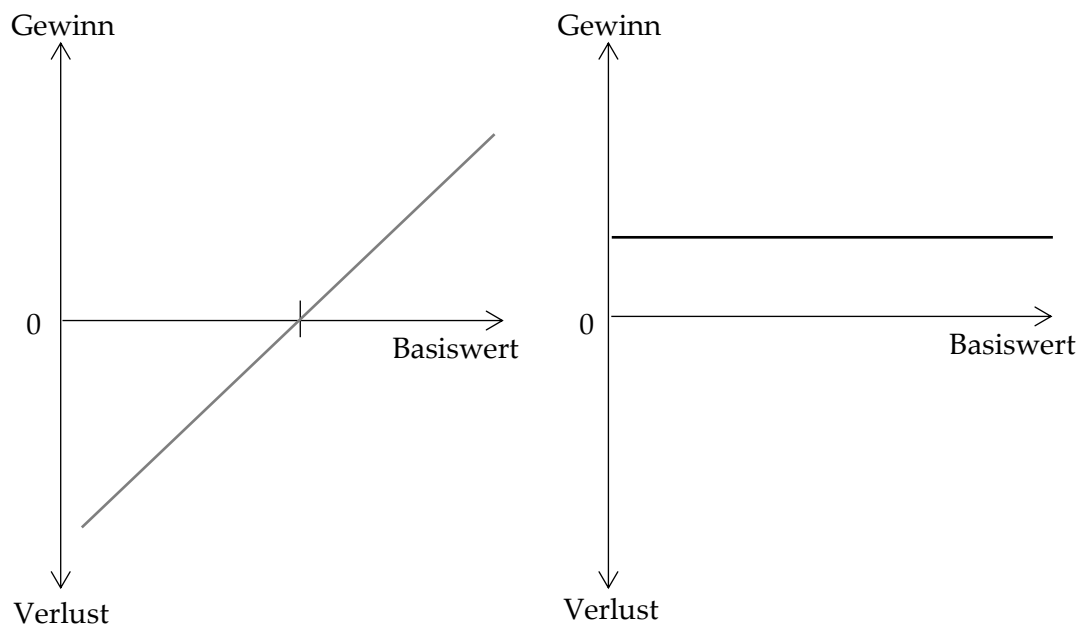
1.4 Bestandteile von Strukturierten Produkten

Wie schon erwähnt bestehen Strukturierte Produkte aus einer Kombination zwischen klassischen und derivativen Instrumenten.

1.4.1 Klassische Instrumente

Zu den klassischen Instrumenten gehören z.B. Aktien und Bonds.

Abbildung 1: Auszahlungsprofil einer Aktie und eines Bonds



Quelle: Eigene Darstellung.

1.4.2 Derivative Instrumente

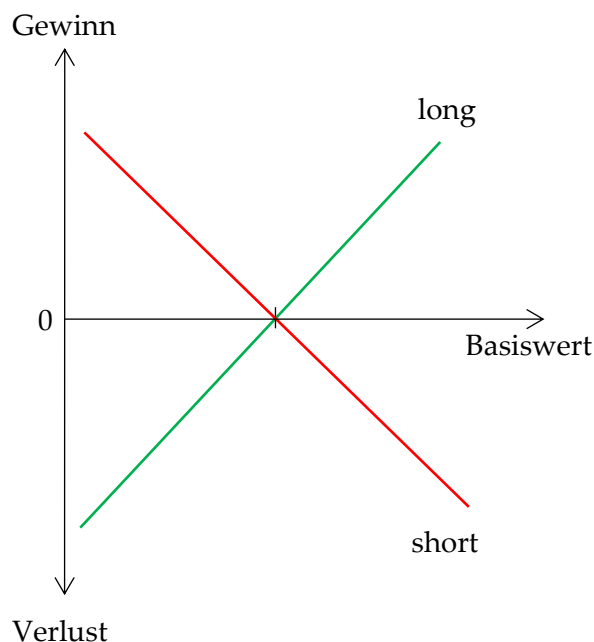
Derivative Instrumente sind Finanzprodukte, deren Preis von Basiswerten wie z.B. Aktien, Obligationen oder Rohstoffe abhängt.

Klassische und derivative Instrumente können entweder ein symmetrisches oder asymmetrisches Auszahlungsprofil besitzen.

1.4.3 Symmetrisches Auszahlungsprofil

Aktien oder LEPOs (Low Exercise Price Option) haben ein symmetrisches Auszahlungsprofil. LEPOs sind Kaufoptionen, deren Strike¹ beinahe Null beträgt. Die Option liegt deshalb stets tief in-the-money². LEPOs zahlen im Unterschied zu Aktien keine Dividenden aus. Deshalb entspricht der Preis einer LEPO dem Basiswert abzüglich dem Barwert der während der Laufzeit erwarteten Dividenden. Der Kurs von LEPOs bewegt sich beinahe identisch mit dem Kurs des Basiswerts. Das Delta der Option, welches die Sensitivität des Optionspreises gegenüber Veränderungen des Basiswerts misst, beträgt deshalb 1. Durch den günstigeren Kauf von LEPOs im Vergleich zu Aktien kann das gesparte Geld dazu verwendet werden um eine oder mehrere Optionen zu kaufen. Diese Optionen werden für eine Konstruktion eines Strukturierten Produkts benötigt.

Abbildung 2: Auszahlungsprofil einer LEPO



Quelle: Eigene Darstellung.

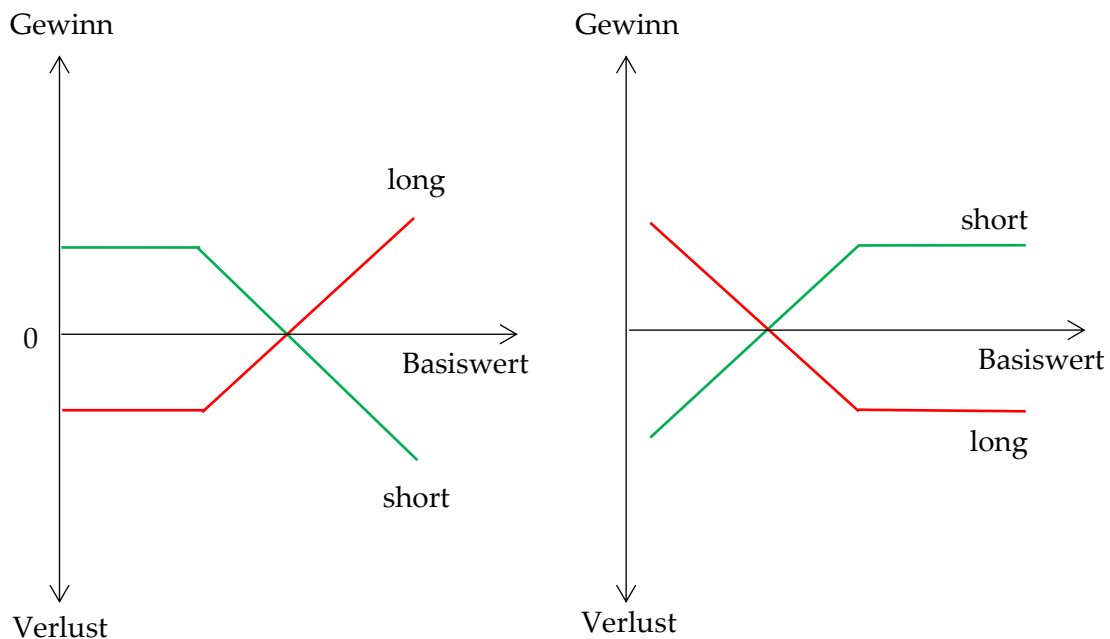
¹ Der Strike Preis, auch Ausübungspreis genannt, ist bei Optionskontrakten ein im Voraus festgelegter Preis, zu dem der Basiswert vom Optionsinhaber (Long-Position) gekauft oder verkauft werden kann.

² In-the-money: Situation, in welcher der Ausübungspreis einer Option deutlich über bzw. unter dem Tageskurs des Basiswerts liegt. Zum Beispiel bei einer Call-Option, wenn der Marktwert des Basiswerts höher ist als der Ausübungspreis.

1.4.4 Asymmetrisches Auszahlungsprofil

Bei Derivaten mit asymmetrischem Auszahlungsprofil handelt es sich um Kauf- und Verkaufsoptionen. Der Inhaber einer Option hat das Recht, jedoch nicht die Pflicht, den Basiswert zu einem bestimmten Preis zu einem im Voraus bestimmten Zeitpunkt zu kaufen (Call) bzw. zu verkaufen (Put). Der Inhaber einer Option wird als Long-Partei bezeichnet und der Verkäufer einer Option als Short-Partei. Das Optionsrecht wird nur dann ausgeübt, wenn der Inhaber einen Vorteil daraus erzielen kann. Produkte mit Ausübungswahlrechten und ungleichen Gewinn- / Verlustmöglichkeiten für Käufer und Verkäufer ergeben asymmetrische Auszahlungsprofile.

Abbildung 3: Auszahlungsprofil einer Call- und einer Put-Option



Quelle: Eigene Darstellung.

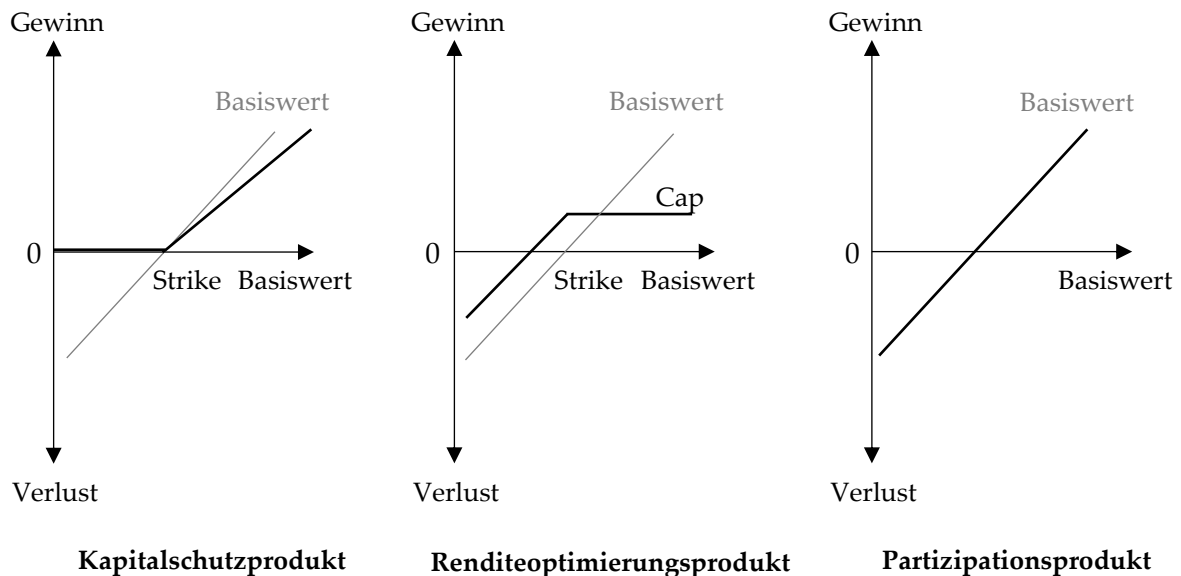
1.5 Kategorisierung von Strukturierten Produkten

Mit der Einführung der SVSP Swiss Derivative Map und der Einteilung Strukturierter Produkte in offizielle Kategorien, die sich seit 2009 an die europaweite einheitliche Klassifizierung der European Structured Investment Products (EUSIPA) anlehnt, wurde Transparenz geschaffen.

Die Swiss Derivative Map klassifiziert Strukturierte Produkte nach ihrer Auszahlungsstruktur. Das sogenannte Auszahlungsprofil zeigt auf, wie sich die Rendite des Strukturierten Produkts am Ende der Laufzeit in Abhängigkeit des Kurses des Underlyings entwickelt hat. Ausserdem wird der Renditeverlauf des Strukturierten Produkts im Vergleich zum Basiswert aufgezeigt. Unterschieden wird in der Swiss Derivative Map zwischen Anlageprodukten und Hebelprodukten. Anlageprodukte sind Produkttypen mit konvexen, konkaven sowie linearen Auszahlungsstrukturen. Abbildung 4 zeigt die entsprechenden drei Produktkategorien Kapitalschutz, Renditeoptimierung und Partizipation mit ihren jeweilig typischen Auszahlungsprofilen. Auf der Abszisse

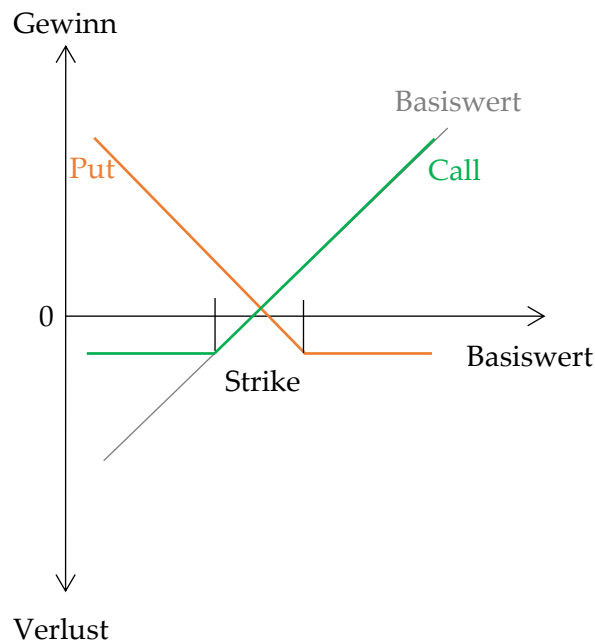
(horizontale Achse) wird der Kurs des Basiswerts abgetragen, während auf der Ordinate (vertikale Achse) sowohl die Rendite des Strukturierten Produkts als auch diejenige des Basiswerts abzulesen ist. Auf die einzelnen Produktkategorien wird in Kapitel 3 Produktpalette noch detailliert eingegangen.

Abbildung 4: Auszahlungsprofile Kapitalschutz-, Renditeoptimierungs- und Partizipationsprodukte



Quelle: SVSP (2016b).

Hebelprodukte sind streng genommen keine Strukturierten Produkte, denn sie bestehen ausschliesslich aus derivativen Instrumenten. Diese Abgrenzung wird jedoch oft vernachlässigt. Das Hauptcharakteristikum dieser Produkte ist der starke Hebeleffekt, welcher es dem privaten Anleger mit einem bezüglich des Eigenmitteleinsatzes akzentuierten Gewinn- / Verlustpotenzial ermöglicht, von geringen Kursänderungen des Basiswerts zu profitieren. Jedoch geht der Käufer eines Hebelprodukts ein grosses Risiko ein, da nicht selten die gesamte Investitionssumme verloren geht.

Abbildung 5: Auszahlungsprofil Hebelprodukt

Quelle: SVSP (2016b).

1.5.1 COSI (Collateral Secured Instruments)

COSIs sind Strukturierte Produkte mit Pfandbesicherung. Da es sich bei normalen Zertifikaten um Inhaberschuldverschreibungen handelt und Anleger dadurch ein Gegenparteiisiko tragen, werden Dienstleistungen zur Besicherung von Zertifikaten angeboten. Dies führt dazu, dass die pfandbesicherten Strukturierten Produkte nur noch ein minimales Gegenparteiisiko aufweisen.

1.6 Handel mit Strukturierten Produkten

Der Handel von Strukturierten Produkten kann grundsätzlich auf zwei verschiedene Arten erfolgen: Über die Börse oder ausserbörslich mit dem entsprechenden Emittenten.

Der Börsenhandel bietet dem Privatanleger in der Schweiz neben erhöhter Transparenz auch den Vorteil einer aktiven Kontrolle der Transaktionen. Dabei wird jeder Abschluss von einer neutralen Person überprüft und bei grossen Abweichungen vom fairen Wert kann der betreffende Handelsabschluss korrigiert oder aufgehoben werden. Während der Börsenhandel bei Aktien typischerweise als Auktionsmarkt organisiert ist (siehe Abbildung 6), ist der Börsenhandel bei Strukturierten Produkten als Dealermarkt mit Market Maker organisiert (siehe Abbildung 7). Der Market Maker stellt die Handelbarkeit von Wertpapieren durch kontinuierliches Stellen von Geld- und Briefkursen sicher. Der Anleger kann zum Geldkurs sein Produkt an den Market Maker verkaufen und der Market Maker verkauft Produkte an den Anleger zum Briefkurs. Der Geldkurs liegt meist unterhalb des Briefkurses. Die Differenz zwischen dem Geld- und Briefkurs ist die Entschädigung für den Market Maker und stellt zugleich die Geld-Brief-Spanne (Bid-Ask-Spread) dar. Für kotierte Produkte sind Value-at-Risk (VaR) Kennzahlen des SVSP sowie

Informationen zur Güte des Market Makers vorhanden. Dadurch sind zusätzliche Informationen für einen Privatanleger verfügbar.

Gegen die Kotierung von Produkten sprechen die von der Börse erhobenen Kotierungsgebühren.

Abbildung 6: Auktionsmarkt: Auftragsbuch Aktie

		78.70	300 (2)	14:14:32
		76.65	100 (1)	14:30:49
		78.60	491 (3)	14:31:00
		78.55	278 (2)	14:31:25
		78.50	132 (2)	14:31:25
14:32:36	156 (2)	78.45		
14:32:36	331 (2)	78.40		
14:31:02	262 (2)	78.35		
14:30:46	774 (3)	78.30		
14:31:53	1'758 (4)	78.25		
14:30:46	450 (2)	78.20		
14:32:20	3'543 (3)	78.15		

Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Swissquote (2016).

Abbildung 7: Dealermarkt: Auftragsbuch Strukturiertes Produkt

		Briefkurs	Vol. Brief	Zeit
		92.14	250'000 (-)	13:27:17
13:27:17	250'000 (-)	91.41		
Zeit	Vol. Geld	Geldkurs		

Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Swissquote (2016).

2 Beratungsprozess Strukturierte Produkte

Der Investmentprozess im Portfoliomanagement ist ein strukturierter Prozess, um dem Kunden ein seinen Bedürfnissen und Anforderungen gerechtes, real existierendes Portfolio zusammenzustellen.

Der Prozess besteht in der Praxis aus vier Schritten (siehe Abbildung 8). Zuerst werden die Kundenbedürfnisse analysiert, um darauf basierend eine Strategie auszuarbeiten. Dabei wird zwischen der Strategischen Asset Allocation (SAA) und der Taktischen Asset Allocation (TAA) unterschieden. Die SAA entspricht einer langfristigen Gewichtung inkl. Bandbreiten verschiedener Anlageklassen, welche auf die Bedürfnisse des Kunden zugeschnitten sind (bspw. 30% Aktien, 60% Anleihen und 10% Strukturierte Produkte). Mit der TAA werden einzelne Anlageklassen je nach situativen Marktgegebenheiten im Vergleich zur SAA über- oder untergewichtet. Hier werden die Bandbreiten benötigt, um zu ermitteln, wie weit die TAA von der SAA abweichen darf. Bei der Strategieumsetzung werden die Managementart, die Anlagephilosophie sowie die einzelnen Anlageinstrumente gewählt. Danach gilt es, die Performance sowie das Risiko des Portfolios laufend zu überwachen. Dieser Prozess ist eine generische Variante und kann sich je nach Institut respektive Kundenbedürfnis in ihren Schritten und ihrer Ausführlichkeit unterscheiden.

Abbildung 8: Anlageprozess



Quelle: Eigene Darstellung.

2.1 Analyse der Kundenbedürfnisse

2.1.1 Kundenbedürfnisse

Für Anleger in Strukturierte Produkte ist es sehr wichtig eine möglichst präzise Erwartung der zukünftigen Entwicklung der Kurse der zugrundeliegenden Basiswerte zu haben, damit sie ihre Wahl auf ihr Risikoprofil abstimmen können. Der Preis des Produkts wird durch verschiedene Einflussfaktoren wie z.B. Zinsen, Volatilität, Inflation und Deflation beeinflusst. Das ausgewählte Produkt sollte in das gesamte Portfolio des Anlegers passen, d.h. es darf nicht das Produkt im Vordergrund stehen, sondern das Produkt muss aufs Portfolio abgestimmt sein. Dabei sollten Aspekte wie Diversifikation³, Klumpenrisiken⁴ bezüglich Basiswerte und Emittenten sowie Markterwartungen des Kunden berücksichtigt

³ Aufteilung des Vermögens auf unterschiedliche Einzelanlagen, um das unsystematische, anlagespezifische Risiko zu reduzieren.

⁴ Klumpenrisiko entsteht, wenn ein Portfolio zu einem gewichtigen Anteil aus einem bestimmten Vermögenswert besteht. Wenn diese Position an Wert verliert, verliert auch ihr Portfolio stark an Wert.

werden. Anleger können normalerweise zwischen fast identischen Strukturierten Produkten von verschiedenen Anbietern aussuchen. Aus diesem Grund ist es wichtig nicht nur auf das Produkt, sondern auch auf den Emittenten zu achten, da bei Strukturierten Produkten ein Gegenparteirisiko besteht.

2.1.2 Anlegertypologie

Grundsätzlich können alle Produkttypen (bis auf Hebelprodukte) für alle Anleger eingesetzt werden, jedoch ist folgende Einteilung üblich:

- Konservative Anleger: Kapitalschutzprodukte
- Ausgewogene Anleger: Renditeoptimierungsprodukte und Partizipationsprodukte
- Aggressive Anleger: Hebelprodukte

Mit Hilfe von z.B. der Risikokennzahl, die der Schweizerische Verband für Strukturierte Produkte (SVSP) für jedes Produkt errechnet, kann der Anleger die Produkte besser beurteilen. Eine nähere Erläuterung der Risikoklassen der SVSP befindet sich in Kapitel 2.3.4 Relevant für die Eignung für einen Kunden ist das Risiko eines Produkts, welches sich durch den Produkttyp sowie den Basiswert ergibt.

- Kapitalschutzprodukte eignen sich meist als Ersatz für Obligationen, d.h. sie werden der Obligationenquote in der Asset Allocation zugeteilt.
- Renditeoptimierungs- und Partizipationsprodukte sollten derjenigen Quote zugeteilt werden, die dem Basiswert entspricht, d.h. ein Barrier Reverse Convertible mit Aktientiteln entspricht einem Exposure in Aktien.

2.2 Ausarbeitung Strategie

Strukturierte Produkte eignen sich vor allem als taktisches Instrument (TAA), da sie häufig eine kurze Laufzeit aufweisen und mit ihnen spezifische Marktsituationen ausgenutzt werden können.

2.3 Umsetzung der Strategie

2.3.1 Primär- und Sekundärmarktangebot

Wie schon erwähnt kann der Handel von Strukturierten Produkten über die Börse oder ausserbörslich abgewickelt werden.

Am Primärmarkt werden Neuemissionen getätigt, wobei der Emittent für den Ausgabepreis verantwortlich ist, und verfallene Wertpapiere zurückgenommen werden.

Am Sekundärmarkt finden der börsliche oder ausserbörsliche Wertpapierhandel und die Preisstellung statt. Die meisten Emittenten bieten einen Sekundärmarkt für den Handel während der Laufzeit an. Sie stellen laufend Kaufs- und Verkaufskurse. Der Handel am Sekundärmarkt ist in der Schweiz von höchster Bedeutung.

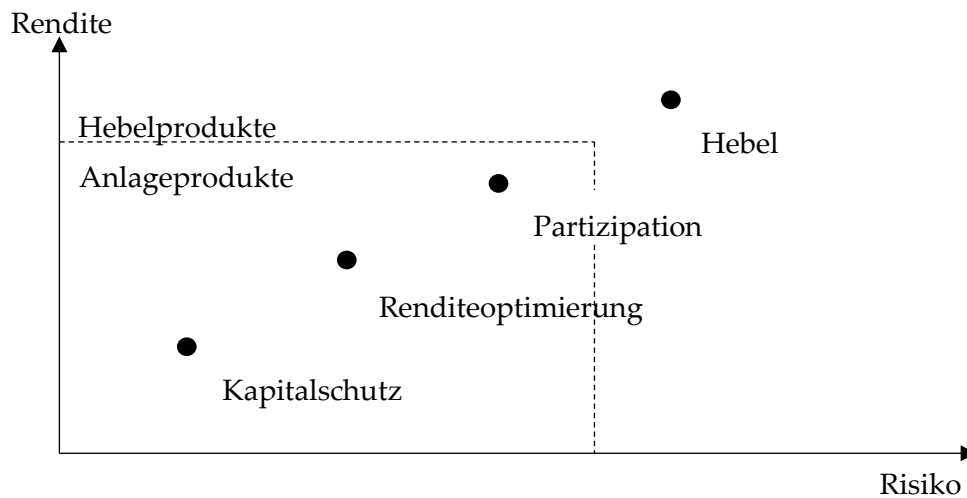
2.3.2 Massgeschneiderte Produkte

Massgeschneiderte Produkte sind Produkte, welche für das Depot des Kunden nach deren Wünschen erstellt werden. Der Kunde kann ab einem gewissen Produktvolumen Produktspezifikationen wie Laufzeit, Produkttyp, Basiswerte und Barriere selbst bestimmen. Dadurch können Produkte entwickelt werden, welche dem Kunden exakt ins Portfolio passen und welche exakt seinen Wünschen entsprechen.

2.3.3 Wie investieren in Strukturierte Produkte?

Dieser Abschnitt zeigt auf welche Punkte geachtet und welche Fragen gestellt werden sollten, bevor in ein Strukturiertes Produkt investiert wird.

- **Basiswert**
 - Würde ich den Basiswert kaufen?
 - Passt der Basiswert in mein Portfolio?
- **Markterwartung und Risikoneigung**
 - Welche Erwartung habe ich bezüglich des Basiswerts?
 - Wie viel Risiko möchte ich eingehen?
 - Mass für das Risiko kann z.B. der VaR des SVSP sein.
 - Siehe Abbildung 9
- **Emittent**
 - Wer garantiert die Rückzahlung?
 - Wie gross ist das Gegenpartierisiko des Emittenten?
- **Laufzeit und Währung**
 - Hat das Produkt eine für mich geeignete Laufzeit?
 - Auf welche Währung lautet das Produkt?
- **Auszahlungsprofil und Kursverlauf**
 - Verstehe ich den Mechanismus des Produkts?
 - Weiss ich, wie sich der Kurs des Produkts voraussichtlich verändern wird, falls sich der Kurs des Basiswerts oder die Volatilität verändert?
 - Was geschieht am Ende der Laufzeit mit dem Produkt (Lieferung des Basiswerts)?
- **Steuerfolgen**
 - Welche steuerlichen Folgen bringt das Produkt mit sich?

Abbildung 9: Markterwartung und Risikoneigung

Quelle: Eigene Darstellung.

2.3.4 Risikoklassen der SVSP

Die SVSP Risikokennzahl ermöglicht auf Basis des VaRs Ansatzes das Marktrisiko eines Strukturierten Produkts abzuschätzen. Der VaR ist eine weit verbreitete Methode um das Marktrisiko einer Investition abzuschätzen. Dabei werden die Auswirkungen von Änderungen der zugrundeliegenden Risikofaktoren wie der Volatilität, Preis des Basiswerts und Zinsen auf den Wert eines bestimmten Produkts oder eines Portfolios untersucht. Mit den ermittelten Daten kann ein Rückschluss auf die Höhe eines möglichen Verlustes sowie dessen Eintrittswahrscheinlichkeit geschlossen werden. Die Risikokennzahl wird täglich nach Börsenschluss berechnet und dem Markt am nächsten Tag vor Börsenöffnung zur Verfügung gestellt.

Die folgende Tabelle stellt die von der SVSP veröffentlichten Risk Rating von Strukturierten Produkten dar.

Abbildung 10: Risk Rating der SVSP

Risikoklasse	Risiko	Vergleichbar mit
1	Tief	Geldmarkt, Sparkonto
2	Moderat	Obligationen
3	Mittel	Gemischtes Portfolio, Obligationen / Aktien
4	Erhöht	Bluechip Aktien
5	Hoch	Small / Mid Cap Aktien, Emerging Markets
6	Sehr hoch	Optionen (Hebelprodukte)

Quelle: SVSP (2016b).

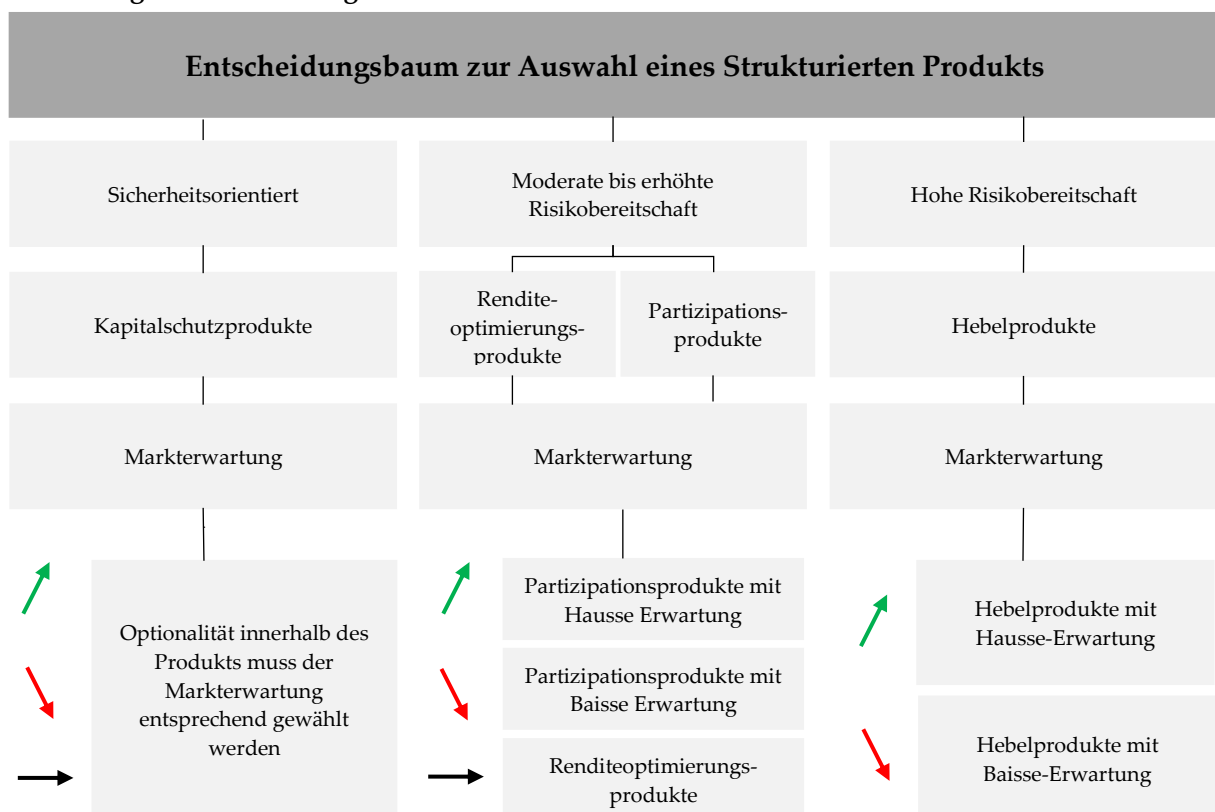
Diese Einteilung in sechs Risikoklassen wurde zur Erhöhung der Transparenz für Anleger und andere Marktteilnehmer eingeführt. Jedes in der Schweiz gelistete Strukturierte

Produkt erhält ein SVSP Risk Rating, damit Investoren das Risiko eines bestimmten Strukturierten Produkts beurteilen können.

2.3.5 Auswahl eines Strukturierten Produkts

Für die Anleger ist die Auswahl eines geeigneten Strukturierten Produkts nicht einfach. Deshalb kann beispielsweise folgender Entscheidungsbaum von Credit Suisse verwendet werden um eine Auswahl eines Strukturierten Produkts anhand der Risikobereitschaft und Markterwartung des Anlegers zu treffen. Jedoch dürfen die Kapitalallokation und der Anlagehorizont des Gesamtportfolios nicht vergessen werden.

Abbildung 11: Entscheidungsbaum zur Auswahl eines Strukturierten Produkts



Quelle: CS (2012).

2.3.6 Aufbau des Produktdatenblatts

Produktbeschreibung (Markterwartung des Anlegers und Beschreibung des Produkts)

- Informationen zum Basiswert
- Produktdetails (Valorennummer, Ausgabepreis, Emissionsvolumen, Couponzahlung etc.)
- Daten (Zeichnungsschluss, erster Börsenhandelstag etc.)
- Rückzahlung (Anfangslevel (offizieller Schlusskurs des Basiswerts bei Fixierung), Endlevel (offizieller Schlusskurs des Basiswerts bei Verfall))

- Generelle Informationen (Emittent, Berechnungsstelle, TER⁵, Kotierung, Sekundärmarkt Abwicklungsart, Clearing, Anwendbares Recht (Steuern) etc.)

2.4 Performance und Überwachung

Während der Laufzeit eines Produkts werden von Banken umfassende Services und Beratungen wie z.B. die Handelbarkeit im Sekundärmarkt, aktive Betreuung der Anlagen, Anlage- und Handelsideen, Schulungen und Handelsdienstleistungen angeboten.

Bei der Überwachung ist wichtig, ob das Produkt immer noch in der gleichen Risikokategorie ist wie beim Kauf. Das Risiko-Renditeprofil von Strukturierten Produkten kann sich während der Laufzeit im Vergleich zu Aktien oder Obligationen sehr stark ändern. Zum Beispiel, wenn bei einem Renditeoptimierungsprodukt der Aktienkurs sehr stark steigt, hat man eher das Risiko-Renditeprofil einer Obligation. Das heisst auch, dass aus riskanteren Produkten sicherere Produkte entstehen können und auch umgekehrt.

2.4.1 Steuerliche Aspekte

Bei der steuerlichen Behandlung von Strukturierten Produkten wird zwischen transparenten und intransparenten Produkten unterschieden. Die steuerliche Behandlung ist im jeweiligen Produktdatenblatt (Termsheet) ersichtlich.

Transparente Produkte sind Produkte, die durch den Emittenten in den festverzinslichen Teil und die Optionskomponente zerlegt wurden. Die ermittelten wertmässigen Komponenten des Produkts werden im Produktdatenblatt ausgewiesen und getrennt besteuert. Erträge aus der Bondkomponente sind für den Privatanleger einkommenssteuerpflichtig, während Erträge aus Optionskomponenten als Kapitalgewinne gelten und daher nicht der Einkommenssteuer unterliegen.

Bei intransparenten Produkten erfolgt keine Zerlegung. Deshalb wird die gesamte Differenz zwischen Kauf- und Verkaufspreis als Einkommen versteuert. Es erfolgt die sogenannte Differenzbesteuerung.

⁵ Die Gesamtkostenquote (Total Expense Ratio, TER) ist ein Mass für die Gesamtkosten, welche die Summe der Kosten und Gebühren relativ zum durchschnittlichen Fondsvermögen misst.

3 Produktpalette

In dieser Unit wird ein Überblick über die wichtigsten im Schweizer Markt angebotenen Strukturierten Produkte gegeben. Die Kategorisierung lehnt sich an die SVSP Swiss Derivative Map von 2016 und die Informationen stammen aus der Dissertation von Wilding (2010). Strukturierte Produkte werden in Anlageprodukte (Kapitalschutz, Renditeoptimierung und Partizipation) und Hebelprodukte unterteilt. Im Folgenden werden die Markterwartung und die Merkmale der einzelnen Produkte erläutert. Die Funktionsweise jedes Produkttyps wird anhand des Auszahlungsprofils charakterisiert. Dieses bildet die Auszahlung und somit indirekt auch die Rendite des Strukturierten Produkts am Ende der Laufzeit in Abhängigkeit der Kursentwicklung des zugrundeliegenden Basiswerts ab. Zu beachten gilt es für einen Anleger zudem, dass das Auszahlungsprofil ausschliesslich den am Ende der Laufzeit erzielten Gewinn oder Verlust widerspiegelt. Während der Laufzeit kann der Kursgewinn oder -verlust des Strukturierten Produkts deutlich vom Erfolg, der im Auszahlungsprofil abgebildet ist, abweichen.

3.1 Kapitalschutzprodukte

Kapitalschutzprodukte sind Strukturierte Produkte, welche dem Anleger eine Investition in den Basiswert mit einem Schutz vor Verlusten bei fallenden Kursen ermöglichen. Der Käufer eines Kapitalschutzprodukts hat zudem die Chance, an Kursgewinnen des Basiswerts teilweise oder vollständig zu partizipieren. Kapitalschutzprodukte können als Ersatz für ein festverzinsliches Anlageinstrument dienen, wobei das Risiko des Strukturierten Produkts grösser ist als dasjenige einer in Laufzeit und Risiko vergleichbaren Obligation. Kapitalschutzprodukte werden durch das limitierte Downside-Risiko charakterisiert, jedoch muss beachtet werden, dass der Kapitalschutz vom Emittenten des Strukturierten Produkts gewährt wird. Wie auch bei einer Anlage in eine Obligation verliert der Investor in ein Kapitalschutzprodukt sein Kapital, falls der Emittent zahlungsunfähig wird (Gegenparteirisiko). Das limitierte Downside-Risiko führt dazu, dass Kapitalschutzprodukte aus Sicht der Konstruktion diejenige Produktkategorie mit dem geringsten Risiko sind.

Im Vergleich zu einer in Risiko und Laufzeit vergleichbaren Obligation verzichtet der Käufer eines Kapitalschutzprodukts auf die Verzinsung, welche vom Emittenten für die Konstruktion einer Optionsstrategie verwendet wird. Mittels des Kaufs von Call-Optionen wird die Partizipation an Kursgewinnen des Basiswerts ermöglicht, welcher in der Schweiz häufig ein Aktien- oder Rohstoffindex ist. Der Einsatz von Kapitalschutzprodukten lohnt sich also für Anleger, die von steigenden Kursen des Basiswerts ausgehen, sich jedoch gegen Kursrückgänge absichern wollen.

Tabelle 1: Vor- und Nachteile der Kapitalschutzprodukte

Vorteile	Nachteile
<ul style="list-style-type: none"> • Sichere Anlage ähnlich einem Zerobond • Partizipation an steigenden Kursen des Basiswerts 	<ul style="list-style-type: none"> • Verzicht auf Zinsen im Vergleich zur Obligation • Kapitalschutz nur zum Laufzeitende • Gegenparteirisiko

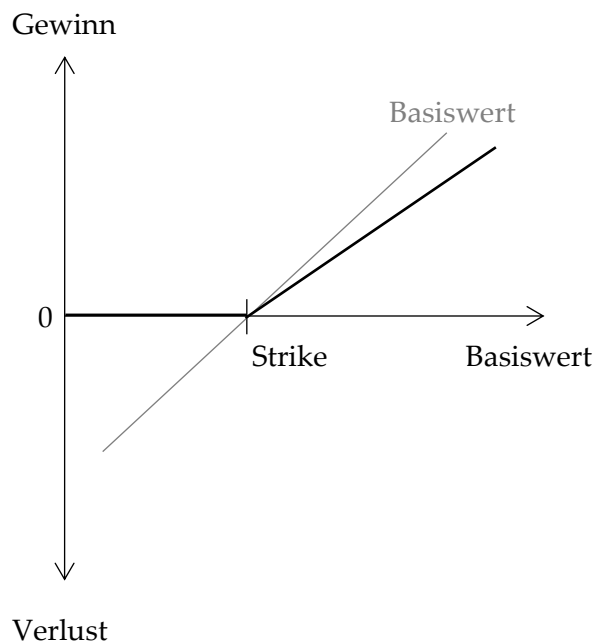
Quelle: Eigene Darstellung.

Nachfolgend werden die einzelnen Produkte des Kapitalschutzes aufgezeigt.

3.1.1 Kapitalschutz-Zertifikat mit Partizipation

Ein Kapitalschutz-Zertifikat mit Partizipation bietet einem Käufer neben dem limitierten Downside-Risiko auch ein unlimitiertes Upside-Potenzial. Dieses Produkt besteht aus einer Obligation und dem Kauf von Call-Optionen, welche eine Partizipation an steigenden Kursen ermöglichen.

Abbildung 12: Payoff-Diagramm eines Kapitalschutz-Zertifikats mit Partizipation



Quelle: SVSP (2016b).

Tabelle 2: Kapitalschutz-Zertifikat mit Partizipation

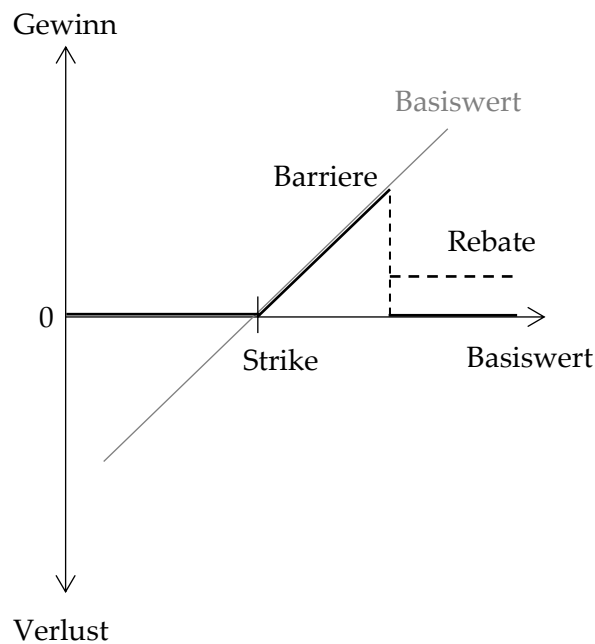
Markterwartung	Merkmale
<ul style="list-style-type: none"> • Steigender Basiswert • Steigende Volatilität • Grosse Kursrückschläge des Basiswerts möglich 	<ul style="list-style-type: none"> • Rückzahlung per Verfall erfolgt mindestens in der Höhe des Kapitalschutzes • Kapitalschutz wird in Prozenten des Nominal ausgedrückt (z.B. 100%) • Kapitalschutz bezieht sich nur auf das Nominal und nicht auf den Kaufpreis • Wert des Produkts kann während der Laufzeit unter den Kapitalschutz fallen • Beteiligung am Kursanstieg des Basiswerts ab Strike

Quelle: SVSP (2016b).

3.1.2 Kapitalschutz-Zertifikat mit Barriere

Wie alle Kapitalschutz-Zertifikate hat auch das Kapitalschutz-Zertifikat mit Barriere ein limitiertes Downside-Risiko, jedoch auch ein limitiertes Upside-Potenzial. Falls der Basiswert die Barriere während der Laufzeit nicht berührt oder überschreitet, partizipiert der Anleger eins zu eins an steigenden Kursen des Basiswerts.

Abbildung 13: Payoff-Diagramm eines Kapitalschutz-Zertifikats mit Barriere



Quelle: SVSP (2016b).

Tabelle 3: Kapitalschutz-Zertifikat mit Barriere

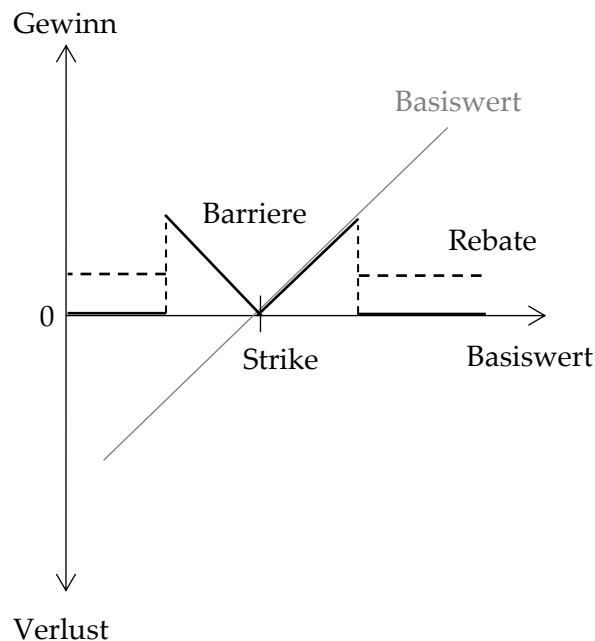
Markterwartung	Merkmale
<ul style="list-style-type: none"> • Moderat steigender Basiswert • Grosse Kursrückschläge des Basiswerts möglich • Basiswert wird während Laufzeit Barriere nicht berühren oder überschreiten 	<ul style="list-style-type: none"> • Rückzahlung per Verfall erfolgt mindestens in der Höhe des Kapitalschutzes • Kapitalschutz wird in Prozenten des Nominal ausgedrückt (z.B. 100%) • Kapitalschutz bezieht sich nur auf das Nominal und nicht auf den Kaufpreis • Wert des Produkts kann während der Laufzeit unter den Kapitalschutz fallen • Beteiligung am Kursanstieg des Basiswerts ab Strike bis zur Barriere • Auszahlung eines Rebate nach Erreichen der Barriere möglich • Gewinnmöglichkeit begrenzt

Quelle: SVSP (2016b).

3.1.3 Kapitalschutz-Zertifikat mit Twin-Win

Das Kapitalschutz-Zertifikat mit Twin-Win bietet sowohl in leicht steigenden als auch in leicht sinkenden Märkten Gewinnchancen. Zudem ist das Downside-Risiko limitiert.

Abbildung 14: Payoff-Diagramm eines Kapitalschutz-Zertifikats mit Twin-Win



Quelle: SVSP (2019).

Tabelle 4: Kapitalschutz-Zertifikat mit Twin-Win

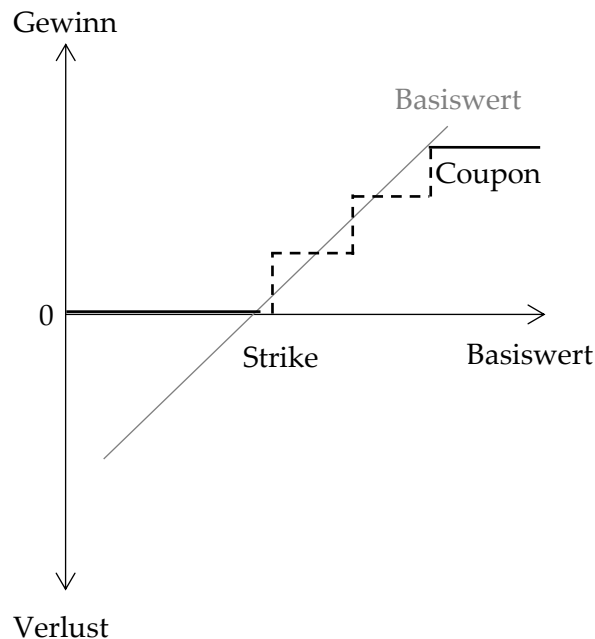
Markterwartung	Merkmale
<ul style="list-style-type: none"> • Leicht steigender oder leicht sinkender Basiswert • Grosse Kursschwankungen des Basiswerts möglich • Basiswert wird während der Laufzeit die obere oder untere Barriere nicht berühren oder durchbrechen 	<ul style="list-style-type: none"> • Rückzahlung per Verfall erfolgt mindestens in der Höhe des Kapitalschutzes • Kapitalschutz wird in Prozenten des Nominal ausgedrückt (z.B. 100%) • Kapitalschutz bezieht sich nur auf das Nominal und nicht auf den Kaufpreis • Wert des Produkts kann während der Laufzeit unter den Kapitalschutz fallen • Beim Berühren der oberen oder unteren Barriere erfolgt eine Rückzahlung per Verfall in der Höhe des Kapitalschutzes • Auszahlung eines Rebate nach Erreichen der unteren oder oberen Barriere möglich • Gewinnmöglichkeit begrenzt

Quelle: SVSP (2019).

3.1.4 Kapitalschutz-Zertifikat mit Coupon

Bei Kapitalschutz-Zertifikaten mit Coupon partizipiert der Investor nicht linear an steigenden Kursen. Wie alle Kapitalschutzprodukte weist auch dieses Produkt ein limitiertes Downside-Risiko auf.

Abbildung 15: Payoff-Diagramm eines Kapitalschutz-Zertifikats mit Coupon



Quelle: SVSP (2016b).

Tabelle 5: Kapitalschutz-Zertifikat mit Coupon

Markterwartung	Merkmale
<ul style="list-style-type: none"> • Steigender Basiswert • Grosse Kursrückschläge des Basiswerts möglich 	<ul style="list-style-type: none"> • Rückzahlung per Verfall erfolgt mindestens in der Höhe des Kapitalschutzes • Kapitalschutz wird in Prozenten des Nominal ausgedrückt (z.B. 100%) • Kapitalschutz bezieht sich nur auf das Nominal und nicht auf den Kaufpreis • Wert des Produkts kann während der Laufzeit unter den Kapitalschutz fallen • Die Höhe des Coupons ist abhängig von der Entwicklung des Basiswerts • Eine wiederkehrende Coupon-Zahlung ist vorgesehen • Gewinnmöglichkeit begrenzt

Quelle: SVSP (2016b).

3.2 Renditeoptimierungsprodukte

Renditeoptimierungsprodukte sind Strukturierte Produkte, die im Gegensatz zu den Kapitalschutzprodukten ein konkaves Auszahlungsprofil aufweisen. Diese Produktkategorie zeichnet sich durch ein limitiertes Upside-Potenzial - die Maximalrendite, die schon zu Beginn der Laufzeit des Produkts bekannt ist - und durch ein unlimitiertes Downside-Risiko aus. Bei fallenden Kursen des Basiswerts verliert auch das Renditeoptimierungsprodukt an Wert. Für das Eingehen dieses Risikos bei gleichzeitiger Limitierung des Gewinnpotenzials erhält der Käufer eines Renditeoptimierungsprodukts eine deutlich höhere Rendite als bei einer festverzinslichen Anlage.

Renditeoptimierungsprodukte sind zur Optimierung und Ergänzung eines Wertschriftenportfolios geeignet. Diese Produktkategorie stellt eine defensive Alternative zur Direktanlage dar, in welcher das Risiko des Anlegers im Vergleich zu einer Investition in den Basiswert durch den Coupon oder den Discount reduziert wird. Die am häufigsten gehandelten Renditeoptimierungsprodukte stellen eine der beiden folgenden Konstruktionen dar. Als sogenannte Discount-Zertifikate bestehen sie aus einer Anlage im Underlying - typischerweise eine Aktie oder einer LEPO - sowie der Short-Position in einer Call-Option auf das Underlying, und als sogenannte Reverse Convertibles aus einer Obligation sowie der Short-Position in einer Put-Option auf das Underlying. Eine mögliche Erweiterung bei der Produktausgestaltung liegt vor allem im Einsatz von Barrier-Optionen, deren Wirkung erst beim Unter- oder Überschreiten eines im Voraus bestimmten Kurses des Underlying eintritt.

Als Basiswerte werden im Schweizer Markt vor allem einzelne Aktien oder Aktienkörbe mit drei bis fünf Titeln verwendet. Es sind aber auch Indizes z.B. auf Aktien oder Rohstoffe als Basiswert denkbar. Ihr Einsatz lohnt sich vor allem in Situationen, in welchen an den Finanzmärkten keine klare Auf- oder Abwärtsbewegung zu erwarten ist. Renditeoptimierungsprodukte eignen sich deshalb für Anleger, die von geringen Kursschwankungen des Basiswerts ausgehen. In einer solchen Marktsituation kann mit dem Verkauf der Option und der erhaltenen Optionsprämie eine höhere Rendite erzielt werden als bei der Direktanlage in den Basiswert. Jedoch ist der Anleger wie bei einer Direktanlage einem erheblichen Verlustpotenzial ausgesetzt.

Für Privatanleger sind diese Produkte häufig die einzige Möglichkeit, eine Short-Position in einer Option einzunehmen und so von einer hohen Volatilität im Markt zu profitieren oder eine Covered Call-Strategie⁶ zu verfolgen. Jedoch gilt es zu beachten, dass eine hohe Volatilität auch das Risiko des Anlegers erhöht und dass diese Produkte trotz der Auszahlung eines im Voraus fixierten Coupons keinen Ersatz für eine Anlage in

⁶ Bei einer Covered Call-Strategie kauft man den Basiswert (Long-Position) und verkauft eine Call-Option (Short-Position). Falls der Optionskäufer die Option ausübt, ist man durch den Besitz des Basiswerts abgesichert. Diese Strategie wird bei einer seitwärts tendierenden oder leicht steigenden Markterwartung eingegangen.

Obligationen darstellen, da das Downside-Risiko eines Renditeoptimierungsprodukts beinahe demjenigen des Basiswerts entspricht.

Tabelle 6: Vor- und Nachteile der Renditeoptimierungsprodukte

Vorteile	Nachteile
<ul style="list-style-type: none"> • Hohe Couponzahlung / hoher Discount • Möglichkeit zum Eingehen einer Short-Optionsposition 	<ul style="list-style-type: none"> • Verzicht auf Upside-Potential bei Eingehen des vollen Downside-Risikos • Häufig unfaire Preisstellung

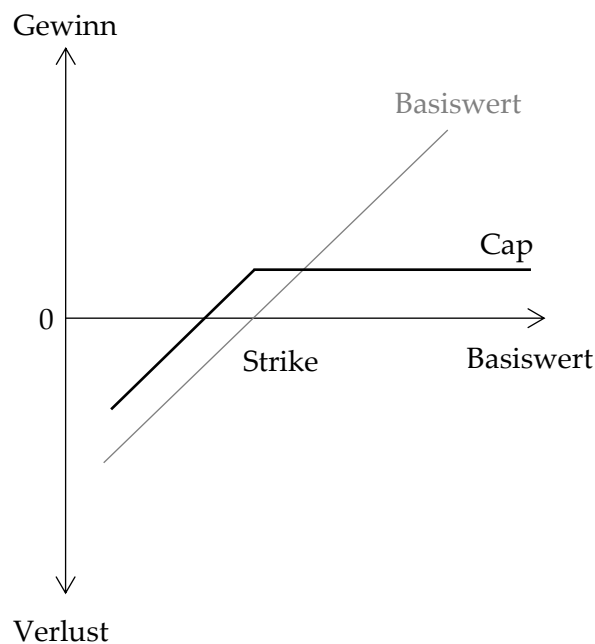
Quelle: Eigene Darstellung.

Nachfolgend werden die einzelnen Produkte der Renditeoptimierung aufgezeigt.

3.2.1 Discount-Zertifikat

Das Discount-Zertifikat wird mit einem Abschlag gegenüber dem aktuellen Kurs des Basiswerts emittiert. Falls der Kurs des Basiswerts bei Verfall unter dem Strike liegt, erfolgt eine Lieferung des Basiswerts und / oder Barabgeltung. Ansonsten wird ein Betrag in der Höhe des Strikes ausbezahlt.

Abbildung 16: Payoff-Diagramm eines Discount-Zertifikats



Quelle: SVSP (2016b).

Tabelle 7: Discount-Zertifikat

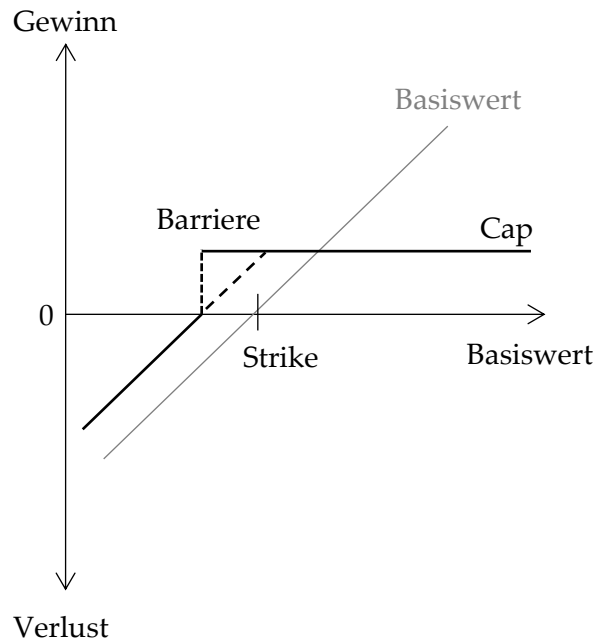
Markterwartung	Merkmale
<ul style="list-style-type: none"> • Seitwärts tendierender oder leicht steigender Basiswert • Sinkende Volatilität 	<ul style="list-style-type: none"> • Liegt der Basiswert bei Verfall unter dem Strike: Lieferung Basiswert und / oder Barabgeltung • Discount-Zertifikate weisen einen Rabatt (Discount) gegenüber dem Basiswert auf • Entspricht einer Schreiberstrategie (Stillhalter-Geschäft) • Geringeres Verlustrisiko als bei einer Direktanlage in den Basiswert • Mehrere Basiswerte (Worst-of) ermöglichen bei höherem Risiko höhere Discounts • Gewinnmöglichkeit begrenzt (Cap)

Quelle: SVSP (2016b).

3.2.2 Discount-Zertifikat mit Barriere

Im Vergleich zu einem gewöhnlichen Discount-Zertifikat ist das Discount-Zertifikat mit Barriere mit einem bedingten Kapitalschutz versehen. Dieser Kapitalschutz ist nur gewährleistet, solange der Basiswert die Barriere nicht berührt oder unterschreitet.

Abbildung 17: Payoff-Diagramm eines Discount-Zertifikats mit Barriere



Quelle: SVSP (2016b).

Tabelle 8: Discount-Zertifikat mit Barriere

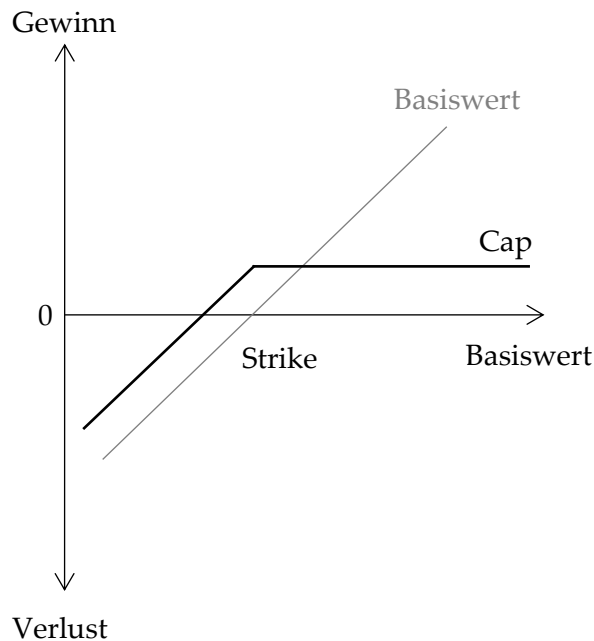
Markterwartung	Merkmale
<ul style="list-style-type: none"> • Seitwärts tendierender oder leicht steigender Basiswert • Sinkende Volatilität • Basiswert wird während Laufzeit Barriere nicht berühren oder unterschreiten 	<ul style="list-style-type: none"> • Wird die Barriere nie berührt, erhält der Anleger den maximalen Rückzahlungsbetrag (Cap) • Discount-Zertifikate mit Barriere weisen einen Rabatt (Discount) gegenüber dem Basiswert auf • Durch die Barriere ist die Wahrscheinlichkeit für eine Maximalrückzahlung höher, der Discount jedoch kleiner als bei einem Discount-Zertifikat • Beim Berühren der Barriere wird das Produkt zum Discount-Zertifikat • Geringeres Verlustrisiko als bei einer Direktanlage in den Basiswert • Mehrere Basiswerte (Worst-of) ermöglichen bei höherem Risiko höhere Discounts oder tiefere Barrieren • Gewinnmöglichkeit begrenzt (Cap)

Quelle: SVSP (2016b).

3.2.3 Reverse Convertible

Beim Reverse Convertible erhält der Anleger einen Coupon, welcher unabhängig vom Verlauf des Basiswerts ausbezahlt wird. Falls der Basiswert bei Verfall über dem Strike schliesst, wird neben dem Coupon noch das Nominal zurückbezahlt. Ansonsten kommt es zu einer Lieferung des Basiswerts und / oder Barabgeltung.

Abbildung 18: Payoff-Diagramm eines Reverse Convertibles



Quelle: SVSP (2016b).

Tabelle 9: Reverse Convertible

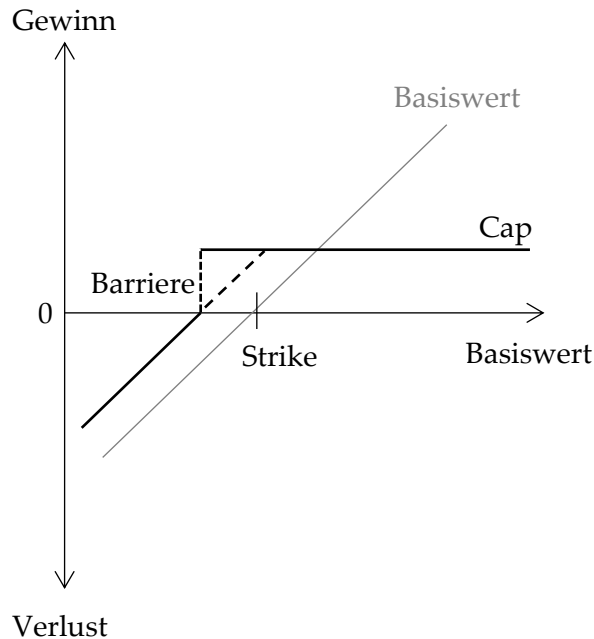
Markterwartung	Merkmale
<ul style="list-style-type: none"> • Seitwärts tendierender oder leicht steigender Basiswert • Sinkende Volatilität 	<ul style="list-style-type: none"> • Liegt der Basiswert bei Verfall unter dem Strike: Lieferung Basiswert und / oder Barabgeltung • Liegt der Basiswert bei Verfall über dem Strike, wird der Coupon zusammen mit dem Nominal zurückbezahlt • Der Coupon wird unabhängig vom Kursverlauf des Basiswerts ausbezahlt • Geringeres Verlustrisiko als bei einer Direktanlage in den Basiswert • Mehrere Basiswerte (Worst-of) ermöglichen bei höherem Risiko höhere Coupons • Gewinnmöglichkeit begrenzt (Cap)

Quelle: SVSP (2016b).

3.2.4 Barrier Reverse Convertible

Barrier Reverse Convertibles unterscheiden sich von einem gewöhnlichen Reverse Convertible durch den bedingten Kapitalschutz des Barriere-Produkts. Falls der Basiswert die Barriere während der Laufzeit nie berührt oder unterschreitet, erzielt der Anleger die Maximalrendite.

Abbildung 19: Payoff-Diagramm eines Barrier Reverse Convertibles



Quelle: SVSP (2016b).

Tabelle 10: Barrier Reverse Convertible

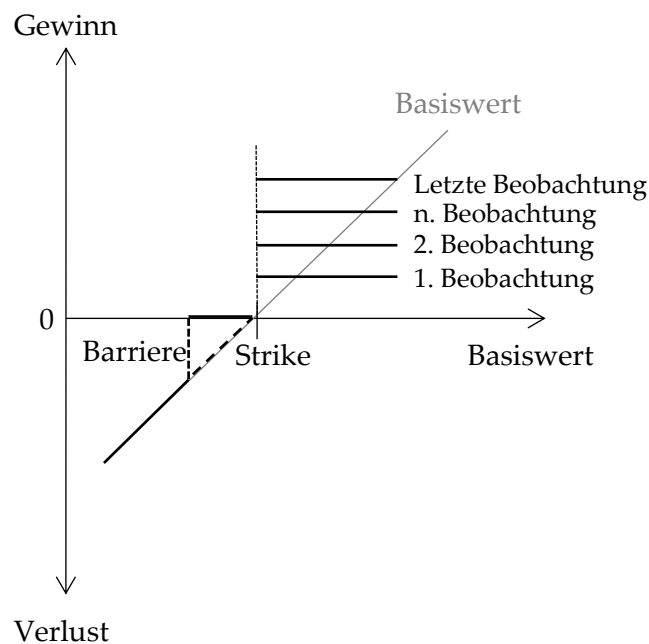
Markterwartung	Merkmale
<ul style="list-style-type: none"> • Seitwärts tendierender oder leicht steigender Basiswert • Sinkende Volatilität • Basiswert wird während Laufzeit Barriere nicht berühren oder unterschreiten 	<ul style="list-style-type: none"> • Wird die Barriere nie berührt, wird der Gesamtbetrag (Nominal) zuzüglich des Coupons zurückbezahlt • Durch die Barriere ist die Wahrscheinlichkeit für eine Maximalrückzahlung höher, der Coupon jedoch kleiner als bei einem Reverse Convertible • Beim Berühren der Barriere wird das Produkt zum Reverse Convertible • Der Coupon wird unabhängig vom Kursverlauf des Basiswerts ausbezahlt • Geringeres Verlustrisiko als bei einer Direktanlage in den Basiswert • Mehrere Basiswerte ermöglichen bei höherem Risiko höhere Coupons oder tiefere Barrieren

Quelle: SVSP (2016b).

3.2.5 Express Zertifikat

Speziell an Express Zertifikaten ist, dass die Laufzeit und die Höhe des Coupons von der Kursentwicklung während der Laufzeit abhängig sind. Zu festgelegten Stichtagen wird der Kurs des Basiswerts beobachtet und das Produkt läuft nur weiter bis zur nächsten Beobachtung, wenn der Kurs unter dem Strike notiert. Notiert das Produkt über dem Strike wird das Nominal und der Coupon frühzeitig zurückbezahlt.

Abbildung 20: Payoff-Diagramm eines Express Zertifikats



Quelle: SVSP (2016b).

Tabelle 11: Express-Zertifikat

Markterwartung	Merkmale
<ul style="list-style-type: none"> • Seitwärts tendierender oder leicht steigender Basiswert • Sinkende Volatilität • Basiswert wird während Laufzeit Barriere nicht berühren oder unterschreiten 	<ul style="list-style-type: none"> • Notiert der Basiswert am Beobachtungstag über dem Strike, wird das Nominal zuzüglich Coupon vorzeitig zurückbezahlt • Ermöglicht eine vorzeitige Rückzahlung mit einer attraktiven Rendite • Geringeres Verlustrisiko als bei einer Direktanlage in den Basiswert • Mehrere Basiswerte ermöglichen bei höherem Risiko höhere Coupons oder tiefere Barrieren • Gewinnmöglichkeit begrenzt

Quelle: SVSP (2016b).

3.3 Partizipationsprodukte

Partizipationsprodukte sind Strukturierte Produkte, die den Wertverlauf eines zugrundeliegenden Basiswerts sowohl bei steigenden als auch bei sinkenden Kursen eins zu eins abbilden. In der Grundform ist das Auszahlungsprofil eines solchen Produkts symmetrisch zum Auszahlungsprofil des Basiswerts, d.h. der Wert des Produkts folgt dem Kursverlauf des Basiswerts. Charakterisiert werden Partizipationsprodukte durch ein unlimitiertes Upside-Potenzial und ein, bezogen auf das eingesetzte Kapital, unlimitiertes Downside-Risiko. Aufgrund ihrer Konstruktion sind Partizipationsprodukte diejenige Kategorie, welche das höchste Risiko der Anlageprodukte aufweist.

Als Basiswerte kommen Aktien-, Rohstoff- oder Obligationenindizes oder Kombinationen davon in Frage. Ebenfalls finden sich im Schweizer Markt Zertifikate auf Aktienkörbe, welche vom Emittenten eigens für das Produkt generiert werden, oder Produkte, welche der Entwicklung von Zinsen oder Währungen folgen. Zusätzlich zur Grundform, die Tracker-Zertifikat genannt wird, sind im Laufe der Zeit noch weitere Produkte entstanden, die entweder einen teilweisen Schutz gegen Kursverluste oder eine höhere Partizipation an Kursgewinnen des Basiswerts aufweisen. Diese Varianten der Partizipationsprodukte werden durch die Beimischung von Optionen zum Basiswert erreicht. Der Kauf der Optionen wird mit den Dividenden auf dem Basiswert finanziert, auf welche der Anleger bei einer Investition in ein Partizipationsprodukt verzichtet.

Partizipationsprodukte eignen sich für Anleger, welche von steigenden Kursen des Basiswerts ausgehen.

Tabelle 12: Vor- und Nachteile der Partizipationsprodukte

Vorteile	Nachteile
<ul style="list-style-type: none"> • Diversifikation auch mit kleinen Investitionssummen • Eintritt in schwer zugängliche Märkte • Fixe Zusammensetzung 	<ul style="list-style-type: none"> • Gegenparteirisiko im Vergleich zu Anlagefonds oder ETF⁷ • Unklare Kostenstruktur • Verzicht auf Dividende • Fixe Zusammensetzung

Quelle: Eigene Darstellung.

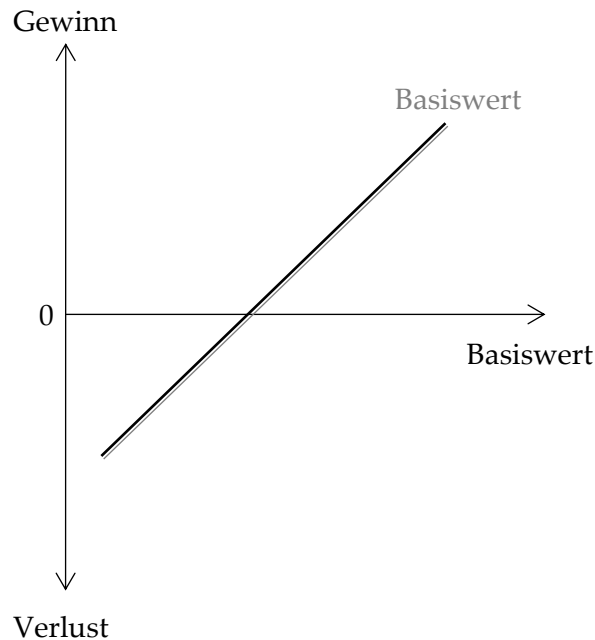
Nachfolgend werden die einzelnen Produkte der Partizipation aufgezeigt.

⁷ Exchange-Traded Funds (ETFs) stellen den Kauf von Anteilen an einem Fonds dar, welcher vom Fondsmanagement passiv verwaltet wird und welcher an der Börse handelbar ist. Das Management versucht den Renditeverlauf der Benchmark (meist ein Index) exakt abzubilden.

3.3.1 Tracker-Zertifikat

Ähnlich wie ein ETF bildet ein Tracker Zertifikat den Basiswert eins zu eins ab. Tabelle 14 zeigt die Gemeinsamkeiten und Unterschiede von Tracker-Zertifikaten, ETFs und Anlagefonds auf.

Abbildung 21: Payoff-Diagramm eines Tracker Zertifikats



Quelle: SVSP (2016b).

Tabelle 13: Tracker-Zertifikat

Markterwartung	Merkmale
<ul style="list-style-type: none"> • Steigender Basiswert 	<ul style="list-style-type: none"> • Beteiligung an der Kursentwicklung des Basiswerts • Widerspiegelt die Entwicklung des Basiswerts 1:1 (angepasst am Bezugsverhältnis und allfällige Gebühren) • Risiko entspricht dem einer Direktanlage in den Basiswert

Quelle: SVSP (2016b).

*Vergleich: Tracker, ETF und Fonds***Tabelle 14: Vergleich: Tracker-Zertifikat, ETF und Anlagefonds**

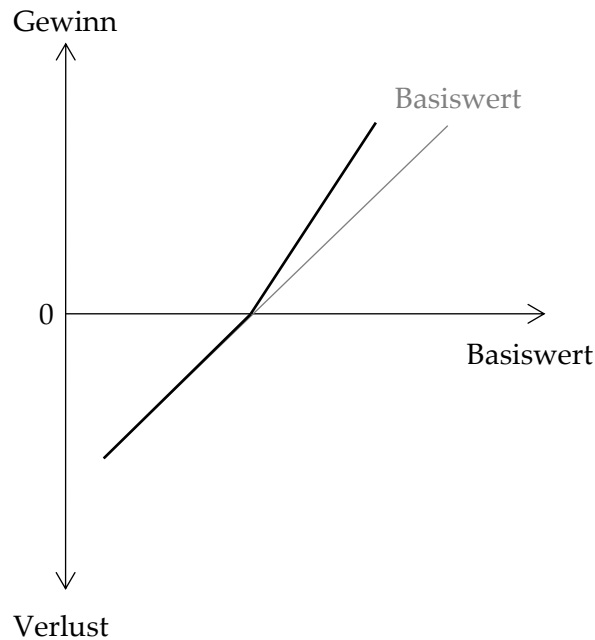
	Tracker Zertifikate	Exchange-Traded Funds	Anlagefonds
Management	Passiv (Suche nach β)	Passiv (Suche nach β)	Aktiv (Suche nach α und β)
Kostentransparenz	Häufig nicht gegeben	Angabe der TER	Angabe der TER
Kosten	0% bis 3%	0.2% bis 1%	1% bis 2.5%
Handelbarkeit	An SIX handelbar → Market Maker	An SIX handelbar → Market Maker	Rückgabe an Fondsgesellschaft
Laufzeit	Häufig begrenzt	Unbegrenzt	Unbegrenzt
Rechtsform	Schuldverschreibung	Sondervermögen	Sondervermögen

Quelle: Eigene Darstellung.

3.3.2 Outperformance-Zertifikat

Outperformance-Zertifikate bieten eine höhere Partizipation im Gewinnbereich an Kursbewegungen des Basiswerts.

Abbildung 22: Payoff-Diagramm eines Outperformance-Zertifikats



Quelle: SVSP (2016b).

Tabelle 15: Outperformance-Zertifikat

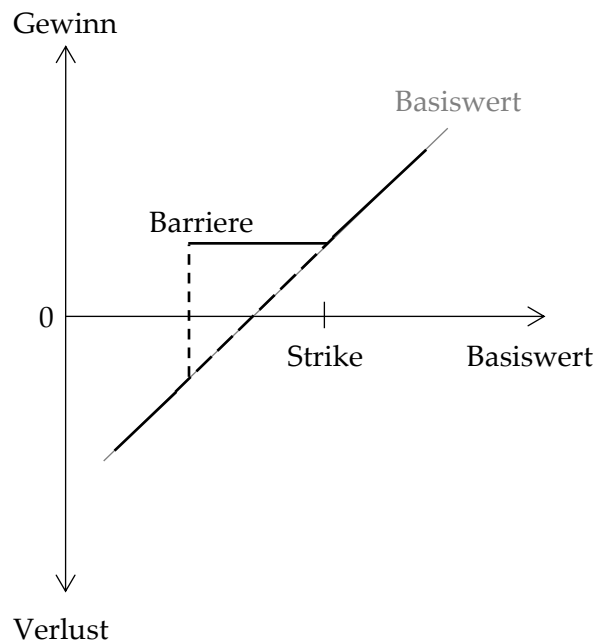
Markterwartung	Merkmale
<ul style="list-style-type: none"> • Steigender Basiswert • Steigende Volatilität 	<ul style="list-style-type: none"> • Beteiligung an der Kursentwicklung des Basiswerts • Überproportionale Beteiligung (Outperformance an der positiven Kursentwicklung ab Strike) • Widerspiegelt die Entwicklung des Basiswerts unterhalb des Strike 1:1 • Risiko entspricht dem einer Direktanlage in den Basiswert • Verzicht auf Ausschüttungen des Basiswerts

Quelle: SVSP (2016b).

3.3.3 Bonus-Zertifikat

Bonus-Zertifikate bieten einen bedingten Kapitalschutz und eine unbegrenzte Beteiligung an Kursgewinnen des Basiswerts. Falls die Barriere während der Laufzeit nie berührt wurde, erfolgt eine Rückzahlung die mindestens der Höhe des Strikes entspricht. Falls die Barriere berührt oder unterschritten wurde, wird das Bonus-Zertifikat zu einem Tracker-Zertifikat.

Abbildung 23: Payoff-Diagramm eines Bonus-Zertifikats



Quelle: SVSP (2016b).

Tabelle 16: Bonus-Zertifikat

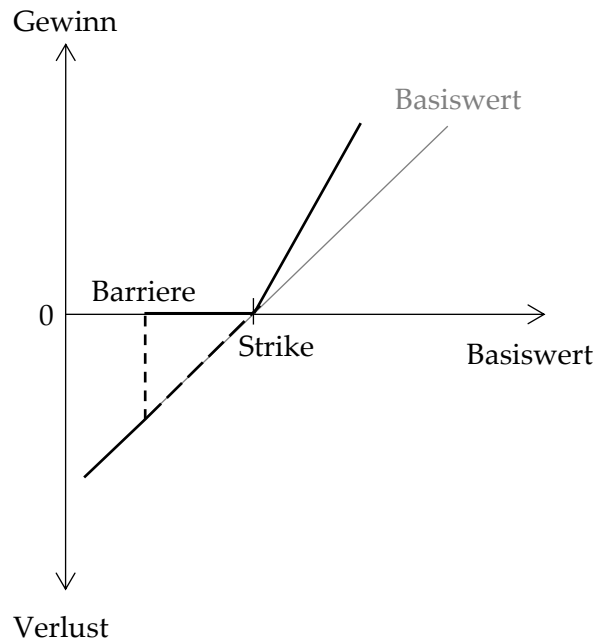
Markterwartung	Merkmale
<ul style="list-style-type: none"> • Seitwärts tendierender oder steigender Basiswert • Basiswert wird während Laufzeit Barriere nicht berühren oder unterschreiten 	<ul style="list-style-type: none"> • Beteiligung an der Kursentwicklung des Basiswerts • Mindestrückzahlung entspricht dem Strike (Bonus-Level), sofern Barriere nie berührt wurde • Beim Berühren der Barriere wird das Produkt zum Tracker-Zertifikat • Mehrere Basiswerte (Worst-of) ermöglichen bei grösserem Risiko ein höheres Bonus-Level oder eine tiefere Barriere • Geringeres Risiko als Direktanlage in den Basiswert • Verzicht auf Ausschüttungen des Basiswerts

Quelle: SVSP (2016b).

3.3.4 Bonus-Outperformance-Zertifikat

Neben der Bonuszahlung und dem bedingten Kapitalschutz durch die Barriere bietet das Bonus-Outperformance-Zertifikat auch eine überproportionale Beteiligung an der positiven Kursentwicklung ab dem Strike.

Abbildung 24: Payoff-Diagramm eines Bonus-Outperformance-Zertifikats



Quelle: SVSP (2016b).

Tabelle 17: Bonus-Outperformance-Zertifikat

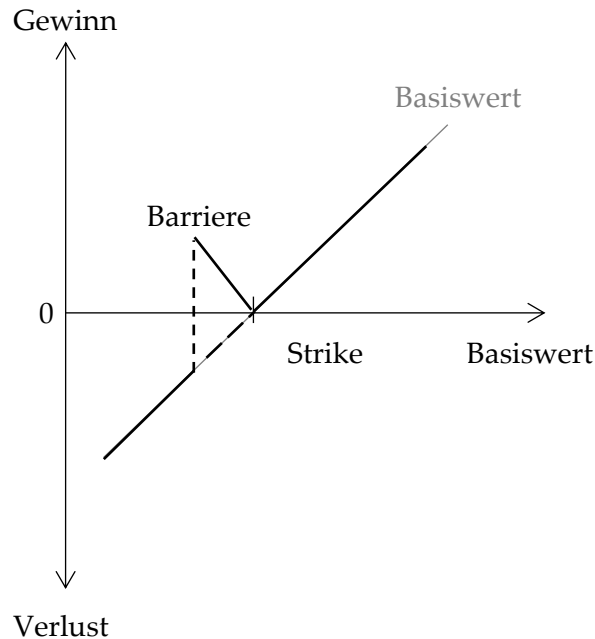
Markterwartung	Merkmale
<ul style="list-style-type: none"> • Steigender Basiswert • Basiswert wird während Laufzeit Barriere nicht berühren oder unterschreiten 	<ul style="list-style-type: none"> • Beteiligung an der Kursentwicklung des Basiswerts • Überproportionale Beteiligung (Outperformance) an der positiven Kursentwicklung ab Strike • Mindestrückzahlung entspricht dem Strike (Bonus-Level), sofern Barriere nie berührt wurde • Beim Berühren der Barriere wird das Produkt zum Outperformance-Zertifikat • Mehrere Basiswerte (Worst-of) ermöglichen bei grösserem Risiko ein höheres Bonus-Level oder eine tiefere Barriere oder eine höhere Beteiligung am Basiswert • Geringeres Risiko als Direktanlage in den Basiswert • Verzicht auf Ausschüttungen des Basiswerts

Quelle: SVSP (2016b).

3.3.5 Twin-Win-Zertifikat

Bei Twin-Win-Zertifikaten werden die Verluste bis zur Barriere in Gewinne umgewandelt. Somit ergeben sich Gewinnchancen sowohl in steigenden als auch in sinkenden Märkten. Falls die Barriere berührt wurde, wird das Twin-Win-Zertifikat zu einem Tracker-Zertifikat.

Abbildung 25: Payoff-Diagramm eines Twin-Win-Zertifikats



Quelle: SVSP (2016b).

Tabelle 18: Twin-Win-Zertifikat

Markterwartung	Merkmale
<ul style="list-style-type: none"> • Steigender oder leicht sinkender Basiswert • Basiswert wird während Laufzeit Barriere nicht berühren oder unterschreiten 	<ul style="list-style-type: none"> • Beteiligung an der Kursentwicklung des Basiswerts • Gewinnmöglichkeit sowohl bei steigendem als auch sinkendem Basiswert • Kursverluste im Basiswert werden bis zur Barriere in Gewinne umgewandelt • Mindestrückzahlung entspricht dem Nominal, sofern Barriere nie berührt wurde • Beim Berühren der Barriere wird das Produkt zum Tracker-Zertifikat • Mehrere Basiswerte (Worst-of) ermöglichen bei grösserem Risiko tiefere Barrieren • Geringeres Risiko als Direktanlage in den Basiswert

Quelle: SVSP (2016b).

Literaturverzeichnis

CS (2012). *Strukturierte Produkte – Optimieren Sie Ihre Anlagemöglichkeiten*.

SVSP (2016a). *Was versteht man unter Strukturierten Produkten*. Abgerufen am 30. August 2016 von <http://www.svsp-verband.ch/faq-svsp/was-versteht-man-unter-strukturierten-produkten/>

SVSP (2016b). *SVSP Swiss Derivative Map*.

SVSP (2019). *SVSP Swiss Derivative Map*.

Wilding, B. (2010). *Strukturierte Produkte in der Schweiz aus Sicht des Privatanlegers: empirische und ökonomische Analyse des Anlegerverhaltens*. (Doctoral dissertation).

ZKB (2016). *Strukturierte Produkte*. Abgerufen am 30. August 2016 von <https://www.zkb.ch/de/pr/pk/anlegen-boerse/strukturierte-produkte/elearning.html>

Kein Teil dieses Werkes darf ohne schriftliche Genehmigung des Herausgebers in irgendeiner Form, auch nicht für Zwecke der Unterrichtsgestaltung, reproduziert oder unter Verwendung elektronischer Systeme verarbeitet, vervielfältigt oder verbreitet werden.

© Copyright: Universität Zürich, Department of Finance, 2024