

Kein Wundermittel

Strukturierte Produkte
sehen auf den ersten
Blick attraktiv aus.
Doch lohnt sich eine
Investition wirklich?

Strukturierte Produkte bieten nach einer festgelegten Laufzeit eine bestimmte Auszahlung, die von einem oder mehreren Basiswerten (meist Aktien, Aktienindizes oder Rohstoffen) abhängt. Ein einfaches Beispiel hierfür ist ein Garantieprodukt auf den Dax, das am Laufzeitende nur einen gewissen Anteil (zum Beispiel 80 Prozent) einer möglichen Kurssteigerung des Dax auszahlt, dafür aber bei einem Kursverfall des Dax den vollen investierten Betrag zurückzahlt.

Ob sich eine Investition in ein solches Produkt lohnt, ist für den normalen Anleger schwer einzuschätzen. Das fängt schon bei den Kosten an. Während bei einem Anlagefonds Ausgabeaufschlag und Managementgebühren klar ausgewiesen werden und sich zwischen verschiedenen Anbietern vergleichen lassen, ist dies bei strukturierten Produkten nicht so einfach. Beim obigen Beispiel erhält der Anleger einen Schutz gegen mögliche Kursverluste. Dafür zahlt er durch einen Verzicht auf einen Teil der möglichen Kursgewinne sowie auf anfallende Dividenden, die ja im Kursverlauf des Dax nicht einberechnet sind. Ob das jedoch angemessen ist, kann ein Privatanleger praktisch nicht selbst beantworten. Man benötigt eine gehörige Portion Finanzmathematik, um den Betrag zu bestimmen, den die Bank für die Absicherung („hedging“) des Produktes auf dem Optionsmarkt dem Kunden berechnet. Verschiedene Studien haben genau diese Rechnung durchgeführt, mit dem Ergebnis, dass die Kosten von strukturierten Produkten im Schnitt zwischen knapp 1 Prozent bei einfachen Produkten (zum Beispiel Garantiezertifikaten) und rund 4 Prozent bei komplexen Produkten (zum Beispiel Aktienanleihen mit Barriere) liegen.

Ein Faktor, der dabei eine große Rolle spielt, ist die Vergleichbarkeit der Produkte verschiedener Banken. Ist diese einfach (wie zum Beispiel bei Garantiezertifikaten auf den Dax), so sind die Kosten klein, dafür sorgt der intensive Wettbewerb zwischen den Banken. Ist der Vergleich jedoch schwierig (wie bei Aktienanleihen mit Barriere auf einen Korb von eher exotischen Aktien), so sind die Kosten hoch. Ein weiterer Kostentreiber ist die Werbung: Werden strukturierte Produkte beispielsweise zu einem aktuellen Thema angeboten (wie in diesem Jahr zur Fußball-EM) und dann auch noch im großen Stil beworben, können Kosten von mehr als 10 Prozent in den Produkten versteckt sein.

Da stellt sich die Frage, ob strukturierte Produkte überhaupt etwas für den Anleger bringen können. Ein Anlagefonds kann immerhin behaupten, durch eine gezielte Selektion von Aktien eine Überrendite zu erzielen, die durchaus über den Kosten liegen kann. Strukturierte Produkte können das nicht. Ihr Einsatz kann dem Anleger lediglich zwei mögliche Vorteile bringen: Zum einen erlauben es manche strukturierte Produkte, auf bestimmte Kursentwicklungen (etwa fallende Kurse oder steigende Volatilität) zu spekulieren. Zum anderen ermöglichen sie es, das Anlagerisiko präziser zu steuern. Ein Beispiel: Ein sehr konservativer Anleger würde Verluste bei einer Geldanlage unter keinen Umständen akzeptieren. Er kann bei „klassischen“ Anlagen praktisch nur in festverzinsliche Anleihen investieren. Eine Anlage in Aktien (die im langfristigen Schnitt renditestärker sind) bleibt ihm verwehrt. Ein Garantiezertifikat, wie das eingangs erwähnte, ermöglicht ihm jedoch, am Aktienmarkt zu investieren, ohne ein Verlustrisiko einzugehen.

Verkaufserfolg dank Fehleinschätzung

Aber ist dieser positive Effekt die Kosten wert? Eine Untersuchung des Swiss Banking Institute der Universität Zürich kommt zum Ergebnis, dass dies in bestimmten Fällen in der Tat der Fall sein kann – allerdings nur, wenn die Kosten der strukturierten Produkte relativ niedrig sind und der Basiswert gut diversifiziert ist. Für genannten konservativen Anleger könnte es sich zum Beispiel lohnen, in ein Garantiezertifikat zu investieren. Er sollte allerdings die Angebote verschiedener Banken vergleichen, um ein günstiges Produkt zu finden, und einen gut diversifizierten Basiswert wählen, zum Beispiel den Dax oder einen internationalen Index.

Andererseits hat die Untersuchung aber auch ergeben, dass viele der Produkte am Markt für Anleger eigentlich unattraktiv sein sollten und sich ihr Verkaufserfolg am ehesten mit systematischen Fehleinschätzungen der Kunden erklären lässt. Ein Beispiel sind Produkte, deren Auszahlung von einer Barriere abhängt: Unterschreitet der Kurs des Basiswertes diese Barriere während der Laufzeit, wird die Auszahlung für den Kunden ungünstiger. Experimente zeigen, dass die Wahrscheinlichkeit, mit der die Barriere unterschritten wird, von Anlegern meist zu niedrig eingeschätzt wird. Diese Fehleinschätzung führt dann dazu, dass das Produkt als attraktiver angesehen wird, als es in der Tat ist. Der Trend zu immer „kunstfertigeren“ Auszahlungsstrukturen verführt also viele Kunden dazu, teure Produkte zu kaufen, die attraktiv aussehen, aber es eigentlich nicht sind.

Dr. MARC OLIVER RIEGER, Forscher am Swiss Banking Institute der Universität Zürich