

FINANZTIPP

Wie entwickeln sich strukturierte Produkte in der Krise?

Strukturierte Produkte sind aufgrund ihrer engen Verknüpfung mit dem relevanten Emittenten stark unter Druck geraten. Mit einem strukturierten Produkt erwirbt der Anleger eine Inhaberschuldverschreibung des Emittenten. Kommt es zur Insolvenz des Emittenten, fallen alle strukturierten Produkte des entsprechenden Emittenten, unabhängig ob garantiert oder nicht garantiert, in die Konkursmasse. Der Ausdruck Kapitalschutz bezieht sich bei strukturierten Produkten auf das Marktrisiko des Zertifikates. Egal, wie sich der zugrunde liegende Basiswert entwickelt, erhält der Anleger am Ende der Laufzeit seinen geschützten Teil zurück – allerdings nur, wenn der Emittent bei Verfall auch solvent ist. Dass der Anleger das Risiko der Zahlungsunfähigkeit des Emittenten trägt, wie bei jeder Anleihe auch, ist wohl jedem Anleger nach der Insolvenz von Lehman Brothers bewusst geworden.

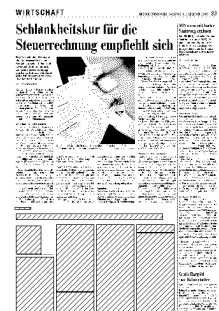
Aber nicht nur kapitalgeschützte Produkte von Lehman Brothers haben gelitten. Am Sekundärmarkt ist zu beobachten, dass die Preise vieler kapitalgeschützter Produkte anderer Emittenten teilweise weit unter ihrem Anfangswert handeln und dies nicht nur bedingt durch die schlechte Entwicklung der meisten zugrunde liegenden Basiswerte wie etwa Aktien.

Das hat mit der Zusammensetzung kapitalgeschützter Zertifikate zu tun. Kapitalgeschützte Zertifikate bestehen aus einer Bondkomponente und einer Optionskomponente. Vereinfacht gesagt ist ein Kapitalschutzzertifikat eine Obligation des Emittenten, dessen Zins nicht vergütet wird, sondern in Optionen investiert wird. Die Bondkomponente garantiert den Kapitalschutz per Ver-

fall. Die meisten kapitalgeschützten strukturierten Produkte investieren in einen Zero Bond (Null-Coupon-Anleihe) des Emittenten. Laufzeit des Zertifikates, Zinsniveau der Referenzwährung und Credit Spread (Risikoaufschlag) des Emittenten zum Zeitpunkt der Emission bestimmen den Preis der Anleihe. Dabei gilt folgender Zusammenhang: Je länger die Laufzeit, je höher das Zinsniveau und der Risikoaufschlag sind, desto niedriger ist der Kaufpreis des Zero Bonds, der bei Verfall zu 100 Prozent zurückbezahlt wird. Folglich kann umso mehr Geld in die Optionskomponente investiert werden, je niedriger der Kaufpreis des Zero Bonds ist.

Credit Spreads explodiert

Normalerweise notieren die Risikoaufschläge von Banken historisch gesehen sehr tief. Bedingt durch den Vertrauensverlust in Finanzunternehmen sind Credit Spreads zahlreicher Emittenten allerdings explodiert. Der Credit Spread ist eine Risikoprämie und wird als Renditedifferenz zwischen Staatsanleihen (risikoloser Zinssatz) und Unternehmensanleihen gleicher Laufzeit berechnet. Unternehmen sind ausfallrisikobehaftet. Als Entschädigung für dieses Ausfallrisiko fordert der Investor eine höhere Verzinsung auf seinem eingesetzten Kapital in Form einer Risikoprämie, dem Credit Spread. Intuitiv gilt dabei folgender Zusammenhang: Je schlechter die Kreditqualität (Bonität), desto höher ist auch die Risikoprämie, die der Anleger fordert. Die Finanzkrise hat nun dazu geführt, dass Anleger Vertrauen in Finanzunternehmen verloren haben und dadurch die Credit Spreads enorm gestiegen sind. Banken müssen also heute viel mehr bezahlen, um Geld aufzunehmen. Höhere Cre-



dit Spreads führen nun wie auch Zinserhöhungen bei Anleihen zu sinkenden Anleihepreisen. Das Ausmass war jedoch nicht jedem bewusst.

Schwarzer Peter – für wen?

Zusammenfassend muss man allerdings sagen, dass der schwarze Peter nicht nur kapitalgeschützten strukturierten Produkten zugeschoben werden kann, denn z.B. auch der Markt für Anleihen wurde genau im selben Mass getroffen. Das «Problem strukturierte Produkte» existiert folglich als solches nicht, denn es betrifft die Probleme der einzelnen Komponenten, also Aktien, Obligationen oder Optionen, die negative Auswirkungen auf die Produkte während dieser Finanzkrise hatten.



*Adrian Parpan ist CEO der Würth Financial Services AG, Telefon 044 723 44 44, E-Mail info@wuerth-fs.com, Homepage www.wuerth-fs.com.



Von Adrian Parpan*