

Lieber Anleger

Verpackungsvarianten: von ETC über ETF und ETN sowie ETP bis zu ETT.

Ein Buchstabensalat sorgt für Verwirrung. In alphabetischer Reihenfolge: ETC, ETF, ETN, ETP und ETT.

Alle diese Finanzinstrumente schmücken sich mit den Buchstaben ET. Damit wollen die Anbieter ihre Produkte nicht etwa verbal in überirdische Sphären hieven, indem sie auf E.T., den Ausserirdischen referenzieren. Vielmehr soll signalisiert werden, dass die Produkte laufend an der Börse gehandelt werden können, ähnlich wie Aktien. ET steht denn auch für «Exchange Traded».

Vorreiter waren ETF (Exchange Traded Funds). Diese Fonds können nicht wie herkömmliche Anlagefonds bloss einmal täglich zum Nettoinventarwert ge- oder verkauft werden, sondern fortwährend zum aktuellen Kurs.

Die Erfolgsgeschichte der ETF hat Nachahmer auf den Plan gerufen. Die neuen ET-Produkte lassen sich zwar ebenfalls jederzeit handeln, insofern ist die Bezeichnung gerechtfertigt. Und ebenso wie ETF können sie sich auf verschiedene Basiswerte beziehen, darunter Indizes sowie Aktien- oder Anleihenkörbe. Diese werden aber nicht wie bei ETF in einen Fonds verpackt. Das Rechtskleid ist ein anderes, und der Unterschied ist zentral.

ETF sind Fonds mit rechtlich geschütztem Sondervermögen. Macht der Anbieter Pleite, kommt das Fondsvermögen nicht in die Konkursmasse, sondern wird den Anlegern ausbezahlt. Die neuen ET-Produkte sind hingegen Schuldverschreibungen. Bei einer Insolvenz hat der Investor das Nachsehen.

Die neuen ET-Produkte schmücken sich mit fremden Federn. Vielen Anlegern sind ETF wohl bekannt als börsengehandelte Fonds. Nicht a priori klar ist,

dass die Verpackungen ETC, ETN oder ETT Schuldverschreibungen sind.

Noch unübersichtlicher wird die Lage durch weitere ET-Unterarten. Neben der Gattung der unbesicherten Schuldverschreibung gibt es eine solche mit Pfand. Dieses wird zentral gelagert, etwa bei SIX Swiss Exchange, oder separat beim Emittenten. Dabei ist nicht immer ganz klar, ob und wie schnell der Investor im Notfall darauf zugreifen kann.

Die analoge Frage hat sich beim Pionier ETF mittlerweile geklärt. Heute ist in der Regel drin, was draufsteht, ein ETF auf den SMI enthält also im Fondsvermögen Schweizer Aktien. Bei den früher verbreiteten synthetischen ETF erhielt z. B. ein Exemplar auf den Dax unrühmliche Popularität: Im Fondsvermögen waren deutsche statt japanische Aktien. Den Dax bildete der ETF via Swap ab. Im Konkursfall hätten die Investoren also japanische Titel erhalten.

Wie lässt sich Abhilfe schaffen? Ein ETT (Exchange Traded Tracker) ist dasselbe wie eine ETN (Exchange Traded Note), beides sind schlicht Tracker-Zertifikate. Diese Bezeichnung birgt keine Verwechslungsgefahr mit ETF. Gleichermassen sind ETC (Exchange Traded Commodities) nichts anderes als Tracker-Zertifikate auf Rohstoffe. Das Kürzel ETP (Exchange Traded Products) umfasst meist alle ET-Produkte.

Die Anbieter sollten sich Transparenz nicht nur auf die Fahne schreiben. Wer sich mit fremden Federn schmückt, um Aufmerksamkeit zu erregen, verwirrt die Anleger und schadet damit der Branche.

Ihr Derivate

Diversifikation ist oft mehr Schein als Sein

Boomende Finanzmärkte und tiefe Zinsen erhöhen die Gefahr von Klumpenrisiken.

FELIX ENDERLE

Diversifikation ist die älteste und wirksamste Methode des finanziellen Risikomanagements. Gezielte Streuung der Risiken verhindert, dass im Schadensfall alle Vermögensbestandteile gleichzeitig schwinden. Nichts ist in der Theorie so unbestritten. Umso erstaunlicher ist, wie oft dieses fundamentale Prinzip oberflächlich und unzweckmässig angewandt wird, gerade auch von Finanzexperten.

«Nicht alle Eier in denselben Korb legen» lautet die gängigste Anleitung zur Risikostreuung. Ist sie auch zweckmässig? Nur, wenn die Körbe nicht von derselben Person getragen werden! Eier auf zwei Körbe zu verteilen nutzt wenig, wenn bei einem Sturz beide zu Boden fallen.

Eier, Körbe und Banker

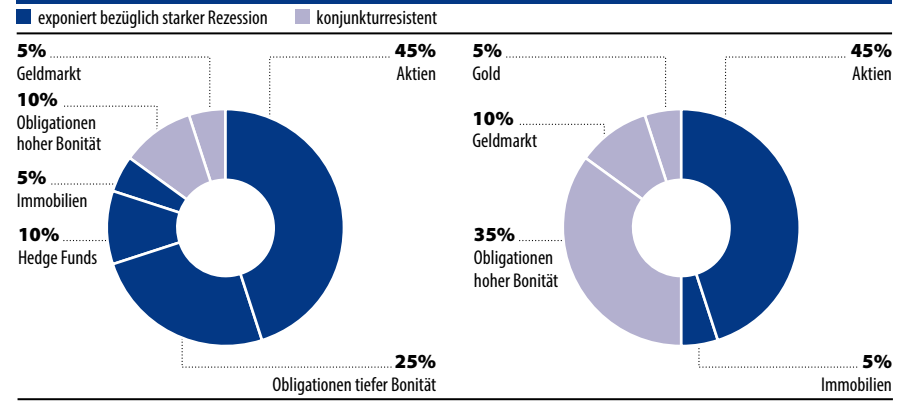
Genau diesen Fehler begeht so mancher Bankangestellte, der sein privates Vermögen in zahlreiche Wertpapiere anlegt, als Depotstelle jedoch den eigenen Arbeitgeber wählt. Sollte dieser in Konkurs gehen, kumulieren sich die Risiken. Gefährdet sind damit nicht nur Arbeitsstelle und Teile der Pensionskasse, sondern auch Bankguthaben und Wertschriftenbestand.

Auch wenn es um die Vermögen ihrer Kunden geht, handeln Banken nicht immer umsichtig. Einige prominente Vermögensverwalter empfehlen risikoscheuen Anlegern reine Obligationen-Portefeuilles. Die Kreditrisiken werden dabei bestens diversifiziert. Die in einer Zeit weltweit hoher Staatsverschuldung und unkonventioneller Geldpolitik klar erkennbare Inflationsgefahr wird indessen ausgeblendet. Steigende Preise erodieren nicht nur die Kaufkraft der Obligationen, sondern ebenso den realen Wert der Renten aus AHV und Pensionskasse.

Zur Konzentration von Risiken führt auch die Tendenz, Obligationen hoher Bonität durch Anleihen geringer Qualität zu ersetzen. Letztere erleiden in wirtschaftlich schwierigen Zeiten typischerweise massive Wertebussen, parallel zu Aktien, Immobilien und gewissen Hedge Funds. Der Diversifikationseffekt wird damit just in jener Situation geschwächt, in der er am dringendsten benötigt würde.

Anleger und Vermögensverwalter sind sich der ungenügenden Diversifikation oft

Diversifizierte Portfolios mit unterschiedlichen Verlustrisiken bei schwerer Rezession



Quelle: Partisan Strategie Fonds / Grafik fuw.ch

nicht bewusst, weil sich die damit verbundenen Risiken relativ selten manifestieren. Auch in gängigen statistischen Massen wie Volatilität oder Value at Risk bleiben diese meist unter dem Radar. Tritt ein Schadenereignis aber ein, können die Verluste enorm sein. Während der Finanzkrise 2008/09 mussten das viele Anleger schmerzhaft erfahren, als angeblich hervorragend diversifizierte Portfolios plötzlich massive Wertminderungen auf den meisten Positionen erlitten.

In Phasen der Hochkonjunktur und boomender Finanzmärkte ist das Gedächtnis aber kurz. Zudem verlocken tiefe Zinsen heute mehr denn je, in Wertpapieren mit erhöhter Rendite zu investieren. Die Frage, warum eine bestimmte Anlage besser rentiert, wird gerne verdrängt oder mit obskuren Begründungen übertüncht.

Die Antwort wäre aber einfach und gilt fast immer: Höhere Renditen stehen für erhöhte Risiken oder für Risiken, die niemand will. Ein typisches Beispiel für letzteres sind Anleihen tiefer Bonität, die unter normalen Umständen zwar zuverlässig rentieren, aber gerade dann stark an Wert verlieren, wenn auch andere Vermögenswerte schrumpfen, das Haus unverkäuflich wird und die Arbeitsstelle gefährdet ist: während einer schweren Rezession.

Krisenwirksam

Diversifikation brauchen wir vor allem in schwierigen Zeiten. Darauf sollte sie ausgerichtet sein. Risikostreuung, die nur unter gewöhnlichen Umständen wirkt, ist vergleichbar mit einer Versicherung, die ausgerechnet im grössten Schadensfall zahlungsunfähig wird, weil Schäden

gleichzeitig zu Tausenden auftreten – etwa bei einem starken Erdbeben oder während einer Wirtschaftskrise.

Letzteres passierte 2009 dem weltgrössten Versicherer. AIG hatte Kreditrisiken im grossen Stil auf ihre Bücher genommen. Die sich in der Finanzkrise kumulierenden Ausfälle waren für den Versicherer nicht zu verkraften. Auch dieses Beispiel zeigt, dass der Einschätzung von Finanzexperten nicht blind vertraut werden sollte. Gesunder Menschenverstand ist ausgeklügelten Methoden des Risikomanagements nicht selten überlegen.

Felix Enderle, Partisan Strategie Fonds, Zürich

Diverse Derivate

Strukturierte Produkte sind gut geeignet, um das Portefeuille breit zu streuen.

Sie gewähren Zugang zu den allermeisten Anlageklassen. Nützlich sind zudem Kapitalschutzprodukte, die das Abwärtsrisiko ausschalten. Und bestehende Positionen im Depot lassen sich vorübergehend mit einer Verkaufsposition (Short) absichern, z. B. mit Put-Warrants oder mit Mini-Futures (vgl. www.fuw.ch/220815-14).

Zu beachten ist auch die Gefahr, dass Emittenten Konkurs gehen könnten (vgl. Haupttext). Dieses Risiko lässt sich diversifizieren, indem Anleger Produkte verschiedener Emittenten kaufen. Minimieren lässt sich diese Gefahr ausserdem mit pfandbesicherten Zertifikaten (Cosi). Überdies werden strukturierte Produkte mit Währungsabsicherung (Quanto) angeboten. BEG

Table with columns: Valor, Bank, Produkt, Coupon / Basiswert, Schutz, Verfall, Lib., Ausgabepreis, Inserat auf. Lists various structured products like LEON Multi Bar. Rev. Conv., BAER Barr. Rev. Con., etc.

Eurex-Optionen auf die zehn wichtigsten Schweizer Basiswerte

Large table showing options data for various Swiss indices: ABBN, Swiss Re N, Zurich FS N, Roche GS, Novartis N, CS Group N, Lafargehol. N, Nestlé N. Columns include Calls, Strike, Puts, o.K., and various option prices.

Alle Konditionen der neulancierten Zertifikate finden Sie unter www.fuw.ch/zertifikate-neuemissionen



Ausführliche Informationen finden sich unter: www.eurexchange.com

Stand: 21. August 2015, offene Kontrakte (o.K.) vom Vortag