

# Zertifikate – die häufigsten Fehler in der Anlageberatung

Der Umgang mit Zertifikaten fällt nicht immer einfach. Bei Anlageentscheiden kommt es besonders mit diesen Produkten schnell zu Fehlern. *Von Martin Meier*



**Anlagefehler** im Zusammenhang mit Zertifikaten haben meistens eine grosse Wirkung.

In stürmischer See ist ein Schiff schwerer zu manövrieren als in ruhigen Gewässern. Ähnliches gilt auch bei Anlageentscheidungen. Nur wenige Kunden misstrauten ihrem Anlageberater oder rügten ihn im steigenden Marktumfeld. Schliesslich verfolgten die meisten einen steten Anstieg des Portfoliowertes und sahen keinen Grund, nach Fehlern in der Portfoliozusammensetzung zu suchen. Selbst als die ersten grossen Wellen der Subprimekrise von Übersee nach Europa hinüberschwappten, wurde dem Berater immer noch blind vertraut. Erst der Insolvenzfall von Lehman Brot-

hers und die daraus entstandenen Verluste rüttelten den Anleger auf und plötzlich wurde den Beratern minutiös auf die Finger geschaut. Bei den begangenen Fehlern handelt es sich nicht um neue. Sie wurden schlichtweg aufgrund der Krise erst in jüngster Zeit entdeckt. In den kommenden zwei Ausgaben von „Märkte & Zertifikate“ behandelt das Swiss Derivative Institut die zehn am häufigsten anzutreffenden Fehler bei Anlageentscheidungen. Dabei fokussieren wir uns hauptsächlich auf Strukturierte Produkte, welche in jüngster Zeit viel Staub aufwirbelten. Im ersten Teil werden

Fehler bei der Wahl von Strukturierten Produkten behandelt.

## **Fehler 1:**

Dem Risikoprofil der Kunden wird ungenügend Rechnung getragen  
Zugegeben, die Risikoneigung eines Kunden richtig einzuschätzen, ist nicht ganz einfach. Die meisten sehnen sich nach einer grossen Rendite mit möglichst kleinem Risiko. Oft ist dem Anleger schwer klarzumachen, dass es das Traum-Investment aufgrund von Arbitrageüberlegungen nicht gibt. Die Versuchung der grossen Gewinne seitens der Anleger ist aber so gross,

dass Risiken heruntergespielt oder schlichtweg unterschätzt werden. Der Anlageberater sollte darauf bedacht sein, die Risiken klar darzulegen, auch wenn die Eintrittswahrscheinlichkeiten noch so klein sind. Eine rosa Brille ist bei Anlageentscheidungen definitiv nicht gefragt. Denn Reklamationen finden hauptsächlich dann statt, wenn der Anlageberater Investments mit zu grossen Risiken empfohlen hat und die Strategie nicht aufgegangen ist. Anlageberater sollten daher eine eher konservative Empfehlung herausgeben, um sich nicht die Finger zu verbrennen.

### Fehler 2:

#### Schlechte Diversifikation der ausgewählten Produkte

Bei der Wahl von Strukturierten Produkten gilt es, stets den zugrunde liegenden Basiswerten grosse Beachtung zu schenken. Aus den Erfahrungen des Portfoliomanagements weiss man, dass ein schlecht diversifiziertes Portfolio zu grossen Klumpenrisiken führen kann. So wird üblicherweise nebst einer diversifizierten Wahl der Anlageinstrumente auch innerhalb der Instrumente selbst stark diversifiziert. Besonders bei der Wahl von Strukturierten Produkten sollte der Anleger einen scharfen Blick auf die möglichen Szenarien am Ende der Laufzeit werfen. So führen Multi-Asset-Strukturen mit enthaltener Worst-of-Option bei sinkenden Kursen zu einem erhöhten Klumpenrisiko, obwohl die Abhängigkeit von mehreren Basiswerten scheinbar auf eine breit abgestützte Diversifikation hindeutet.

### Fehler 3:

#### Die Wahl von schwer verständlichen Produkten

Anlageberater empfehlen immer wieder Produkte, welche für ihre Kunden nur schwer verständlich sind. So werden z.B. Produkte mit

unnötig komplizierter Auszahlungsstruktur oder schwer verständlichen Strategien gewählt. Das Produkt gleicht dabei einer Wundertüte. Der Anleger erfährt erst am Ende der Laufzeit, was die tatsächliche Auszahlung sein wird. Zudem sind vielen Anlegern die steuerlichen Folgen ihrer Wahl nicht bewusst. Der Anleger muss dabei dem Berater fast schon blind vertrauen.

### Fehler 4:

#### Hauseigene Produkte werden übergewichtet

Den Beratern fehlt die Freiheit, unabhängige Empfehlungen zu geben, da sie hauseigene Produkte verkaufen müssen. Grund dafür sind die aus dem Vertrieb der Produkte resultierenden Erträge in Form von Management Fees oder Erträge durch Einbehalten von laufenden Erträgen. Die Margen auf fremde Produkte sind meistens viel tiefer. Durch die Verwendung von hauseigenen Produkten erfolgt eine zusätzliche Erhöhung des Klumpenrisikos auf Emittentenbasis, denn bei Strukturierten Produkten handelt es sich um eine Schuldverschreibung. Sie stellen

### Emittentenrisiko:

#### Möglichst breit diversifizieren.

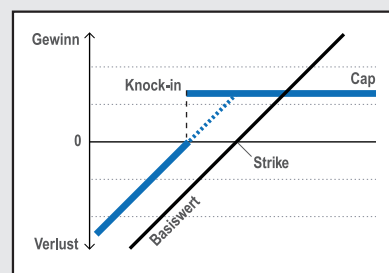
laut KAG kein Sondervermögen darstellen und sind im Falle einer Insolvenz des Emittenten nicht geschützt. Ein Ausfall des Emittenten kommt somit einem Totalverlust gleich. Nebst der Diversifikation innerhalb der Produktpalette (siehe Fehler zwei) sollte also auch auf Emittentenebene breit diversifiziert werden.

### Fehler 5:

#### Downside-Risiko wird unterschätzt

Vermeintlich sichere Produkte entpuppten sich in den letzten Monaten als grosse Verlierer. Viele Anleger von Strukturierten Produkten, welche ein risikoaverses Portfolio suchten, kauften sich sogenannte Barrier Reverse Convertibles (Aktienanleihen mit Barriere), welche im Vergleich zu einer Direktinvesti-

## Auszahlungsprofil



Quelle: ABN AMRO

Das Auszahlungsprofil für einen Barrier Reverse Convertible (Kategorie: Renditeoptimierung) zeigt folgendes: Wird der Knock-in nie berührt, wird der Gesamtbetrag (nominal) zuzüglich des Coupons zurückbezahlt. Wird der Knock-in berührt, wandelt sich das Zertifikat in einen normalen Reverse Convertible.

tion über ein reduziertes Risiko verfügen. Denn der Anleger erhält in jedem Fall einen fixen Coupon, unabhängig davon, wie sich der Kurs des Basiswertes entwickelt. Die in der Schweiz beliebten Produkte werden aber zum grössten Teil auf mehrere Basiswerte gleichzeitig ausgegeben. Verletzt einer der Basiswerte während der Laufzeit die Barriere, wird nur noch der Basiswert mit der schlechtesten Performance betrachtet. Im Vergleich zu der durchschnittlichen Performance der Basiswerte weist der Barrier Reverse Convertible bei stark sinkenden Kursen ein erhöhtes Risiko gegenüber einer Investition in ein klassisches Tracker-Zertifikat mit der äquivalenten Auswahl von Basiswerten auf. Zu beachten ist hier die Volatilität und die Korrelation zwischen den Basiswerten. Eine steigende Volatilität erhöht das Risiko einer Barriereverletzung, während eine steigende Korrelation diese wiederum verringert.

Die vom Autor geäusserten Ansichten und Erwartungen stellen ausschliesslich seine eigenen Ansichten und Erwartungen dar und sind nicht als Anlageempfehlungen der ABN AMRO Bank N.V. zu verstehen.