

DIE SUCHE NACH DEN PERLEN

KAPITALGARANTIE Trotz tiefer Zinsen sind attraktive Renditen möglich: mit geeigneten Basiswerten, auf gewissen Märkten oder mit etwas mehr Risiko.

KARGER ZINSERTRAG In Zeiten tiefer Zinsen und ungewisser Zukunft fragen sich Anleger, wie sie Zins-einkünfte mit angemessenem Risiko erhalten können. Kaum jemand stellte sich diese Frage, als vor drei Jahren die Zinsen für Staatsanleihen mit fünfjähriger Laufzeit in Franken auf 2,75% und in Euro auf 4,25% lagen. Heute rentieren vergleichbare Papiere lediglich 0,75% respektive 1,25%. Wie können risikobewusste Anleger ihr Kapital investieren?

Bis vor kurzem gab es attraktive Floored Floaters: kapitalgarantierte Produkte mit einer Mindestverzinsung, die an einen kurzfristigen Zins gekoppelt sind. Als sich die Banken nach der Finanzkrise nur schwierig

refinanzieren konnten, zahlten sie hohe Aufschläge – 2 bis 3% pro Jahr – an Anleger, die bereit waren, das Ausfallrisiko des Emittenten auf sich zu nehmen. Diese Produkte genossen immer noch eine robuste Nachfrage, obschon die Aufschläge aufgrund der Stabilisierung der Finanzmärkte gross-teils entfallen. Die Mindestverzinsung für ein fünfjähriges Produkt ist auf 1% in Franken respektive 1,25% in Euro gesunken. Das heisst: Sollten die Zinsen tief bleiben, werden diese Instrumente den Anleger enttäuschen.

Gefragt ist eine Lösung, die trotz der tiefen Zinsen eine attraktive Rendite abwirft. Mit klassischen kapitalgarantierten Produkten ist dies schwierig, denn die Zinskomponente, mit der

üblicherweise die Partizipation am Basiswert gekauft wird, ist äusserst gering: Nach dem Motto «Was nichts kostet, ist nichts wert» kann mit wenig Zinseinnahmen nur eine «billige» Partizipation am Basiswert erworben werden. Die Wahrscheinlichkeit einer angemessenen Mindestrendite fällt entsprechend gering aus.

NICHT JEDER INDEX Es gibt jedoch mehrere Lösungsansätze. Zuerst sollte geprüft werden, ob die normale Partizipation nicht verbilligt werden kann. Des Weiteren gibt es vielleicht von Natur aus günstige Partizipationen, die trotz ihres tiefen Werts im aktuellen ökonomischen Umfeld Sinn machen würden. Letztlich kann aber auch ein (kleiner) Teil des Kapitals etwas grösseren Risiken ausgesetzt werden, um die Partizipation zu erhöhen. Die Entscheidung hängt schliesslich davon ab, welche Ziele verfolgt werden: ein Ertrag ähnlich der Rendite von Anleihen oder Gewinnchancen gemäss Basiswert.

Besonders negativ wirkt sich die aktuelle Unsicherheit im Aktienbereich aus, dort sind die Partizipationsraten klassischer kapitalgarantierter Produkte tief. Die weitaus beste Möglichkeit, hier eine gute Partizipationsrate zu erhalten, besteht darin, einen sogenannten risikokonstanten Aktienindex einzusetzen.

Anstelle des Euro Stoxx 50 nehme man beispielsweise den S&P Europe 350 Daily Risk Control 10% Excess Return Index. Dieser eher unbekannt Index umfasst 350 europäische Aktien, und seine Volatilität (Kursschwankung) ist stets auf 10% begrenzt. Mit anderen Worten: Die Schwankungen, insbesondere nach unten, sind weniger als halb so gross wie die des Euro Stoxx 50. So lässt sich z. B. ein Produkt in Euro konstruieren, mit 100% Kapitalgarantie, 100% Partizipation und vier Jahren Laufzeit. Unter den gleichen Bedingungen betrage die Partizipation an Kurssteigerungen des Euro Stoxx 50 nur 50%.

DEVISENMARKT IST GEEIGNET Die zweite Möglichkeit einer interessanten Partizipation, ohne dabei sein Kapital zu riskieren (abgesehen vom Emittentenrisiko), besteht darin, von Natur aus günstige Partizipationen zu erwerben. Dies ist unter anderem im

Devisenmarkt möglich. Der Anleger kann mit einer sogenannten Carry-Trade-Strategie auf internationale Zinsdifferenzen setzen und sein Kapital in seiner Heimwährung vor Verlusten schützen. Folgende Struktur in Euro wäre möglich: 100% Partizipation auf die Aufwertung eines Währungskorbes gegenüber dem Dollar im Zeitraum von zweieinhalb Jahren mit 100% Kapitalgarantie. Die Währungen des Korbes wären der brasilianische Real, der mexikanische Peso, der südafrikanische Rand und die türkische Lira, wobei die schwächste Währung des Korbes (also diejenige, die sich am wenigsten gut entwickelt) nicht berücksichtigt würde.

Tatsächlich muss der Anleger über seinen eigenen Schatten springen, um in ein solches Produkt zu investieren. Wer hat schon einmal in einer dieser Währungen etwas gekauft? Andererseits stellt sich die Frage, was man verlieren oder gewinnen kann.

Als Opportunitätskosten fallen lediglich 3,5% Zins an, den man über die zweieinhalb Jahre hätte einneh-

Verluste begrenzen, Gewinne laufen lassen: Anleger sollten dieser Strategie trotz tiefer Zinsen treu bleiben.

men können. Theoretisch gewinnen kann man viel, denn die 100%-Partizipation ist unbegrenzt. Die Theorie sagt aber auch, dass sich hochverzinsliche Währungen gegen die tiefverzinsliche Valuta, hier den Dollar, abwerten müssten (Zinsparität).

Der Anleger setzt also gegen die Theorie, was auch erklärt, warum diese Partizipation so günstig erscheint. Theoretisch mag sie kaum etwas wert sein, empirisch ist festzustellen, dass sich hochverzinsliche Währungen auch gegen tiefverzins-

liche Valuten aufwerten können. So hat sich der brasilianische Real über die letzten zehn Jahre um 38% und über fünf Jahre um 28% (mit grossen Schwankungen) gegen den Dollar aufgewertet. Ist man also der Meinung, das Wirtschaftswachstum komme in Zukunft aus diesen Ländern, wäre es einen Versuch wert, auf ihre Währungen zu setzen, ohne dabei sein Kapital zu riskieren.

TEIL DES KAPITALS RISKIEREN In den beiden obigen Beispielen wurden Strukturen in Euro vorgestellt. In Franken sind die Zinsen derzeit so tief, dass ein Teil des Kapitals risikoreicher investiert werden muss, um ein attraktives Renditepotenzial zu erhalten. So läge für Varianten in Franken das Kapitalgarantieniveau auf 97% im ersten und 98,5% im zweiten Beispiel.

Kurzfristig investieren können Anleger, indem das Kapitalgarantieniveau beispielsweise auf 95 oder 90% gesetzt wird und auch die Partizipation von diesem Punkt aus startet. Möglich wäre etwa mit einer 90%-Kapitalgarantie auf Zurich FS eine Partizipation von 100% für eine Laufzeit von acht Monaten.

Wählt man ein höheres Kapitalgarantieniveau und einen Partizipationsbeginn von 95%, lässt sich eine Worst-of-Funktion einsetzen. Hierzu wird eine zweite Aktie bestimmt, von der man eine positive Wertentwicklung erwartet, beispielsweise Roche GS. Die Partizipation von 105% wird dann auf denjenigen der beiden Werte bezahlt, der sich weniger gut entwickelt hat. Das Verlustrisiko bleibt jedoch auf nur 5% des eingesetzten Kapitals begrenzt.

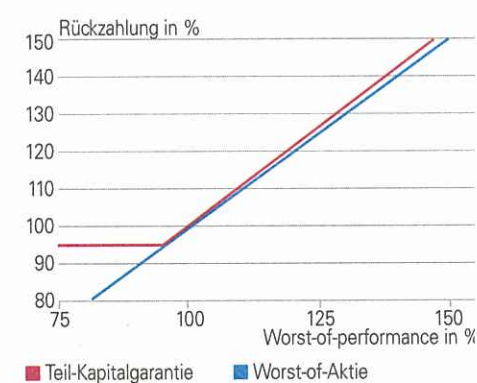
Kapitalgarantierte Produkte – egal, in welchem Umfeld – sind nach wie vor interessant. Sie entsprechen einer bestimmten Strategie: «Cut losses and let profits run», sprich, die Verluste begrenzen und den Gewinn laufen lassen. Diese Strategie wird von vielen Anlegern verfolgt, und das tiefe Zinsniveau sollte sie nicht davon abhalten, ihr treu zu bleiben. Im Zweifelsfall können die Spezialisten der Bank kontaktiert werden, denn die ideale Lösung lässt sich auch in der Tiefzinsphase finden. ■

ANDREAS BLÜMKE VP Bank

TIEFE ZINSEN, HOHE VOLATILITÄT

Wer ein Kapitalschutzprodukt kauft, erhält am Ende der Laufzeit garantiert einen bestimmten Prozentsatz des Nominalwerts zurück. Dieser sogenannte Floor muss mindestens 90% betragen, damit ein strukturiertes Produkt vom Emittentenverband SVSP als kapitalgeschützt klassifiziert wird. Konstruiert wird es in der Regel mit einer Nullcouponanleihe (Zero Bond), die zu Beginn beispielsweise 85% des Nominalwerts kostet und bei Verfall 100% zurückzahlt. Mit der Differenz von 15 Prozentpunkten kauft der Emittent Call-Optionen auf den Basiswert, dadurch ist der Anleger an Kurssteigerungen beteiligt. Ist das Zinsniveau tief, wirft der Zero Bond weniger ab, d. h., der Kaufpreis ist höher. Somit bleibt weniger Geld, um Calls zu kaufen, die Partizipation am Basiswert ist geringer. Ist die Volatilität des Basiswerts hoch, sind Calls teuer, was die Partizipation ebenfalls schmälert. Folglich ist es gegenwärtig schwierig, 100% Kapitalschutz und eine hohe Beteiligung am Basiswert zu generieren.

KAPITALSCHUTZ MIT WORST-OF



Quelle VP Bank, Grafik Finanz und Wirtschaft