

# Passender Schutz

Wer ein paar Besonderheiten beachtet, kann Kapitalschutzprodukte variabel und in vielen Marktsituationen nutzen. Berater und Kunden sollten sich vorher allerdings über den Einsatzzweck im Portfolio im Klaren sein.



## Express

### Kapitalschutzprodukte

sind sinnvoll: Über einen Zeitraum von zehn Jahren lässt sich beobachten, dass mindestens 40 Prozent aller Produkte auf dem Niveau ihrer Kapitalgarantie verfallen.

**Kapitalschutzprodukte** (kapitalgarantierte Produkte) sollten idealerweise zu einem Zeitpunkt strukturiert werden, bei dem die Zinsen hoch und die Kursschwankungen niedrig sind. Manche Marktteilnehmer behaupten, dass es beispielsweise in Zeiten tiefer Zinsen nicht sinnvoll sei, kapitalgarantierte Produkte zu kaufen. Dennoch gibt es Varianten, die für den Anleger auch in einer solchen Situation interessant sein könnten – insbesondere, wenn er aus

strategischen Gründen keine erhöhten Risiken eingehen will oder kann. Mit ein wenig «Feintuning» werden die klassischen Produkte wieder attraktiv.

Beispielsweise muss die Kapitalgarantie nicht immer bei 100 Prozent des Nennwerts fixiert werden, sie kann ebenso tiefer liegen. Betrachtet man die Anlage nämlich aus Sicht der Opportunitätskosten über ein Jahr, ist ein Produkt mit Schutz ab 96,5 Prozent bei einem

Schutzfunktion erfüllt: Verfällt das Produkt auf dem Kapitalschutzniveau, werden Verluste vermieden.



Zinsniveau von 0,5 Prozent genauso teuer wie eines mit 100 Prozent, wenn die Zinsen bei 3 Prozent liegen. Ist der Kunde dennoch auf eine Kapitalgarantie von 100 Prozent angewiesen, muss eine billige Option gefunden werden, die man auch mit geringen Zinserträgen finanzieren kann. Ein Beispiel dafür sind Devisenoptionen, die auf die Aufwertung einer hochverzinslichen Währung gegen eine tiefverzinsliche setzen (Vorgehen wie bei einem Carry Trade).

### Strategie und Taktik

Vertritt der Anleger diese Marktmeinung, wäre es möglich, eine Anlage zu konzipieren, die in Schweizer Franken nach zwei Jahren zu 100 Prozent zuzüglich einer begrenzten Partizipation an einer Aufwertung der norwegischen Krone gegenüber dem Schweizer Franken zurückbezahlt wird. Solch ein Produkt wäre auch mit fast jeder hochverzinslichen Währung machbar, beispielsweise dem brasilianischen Real oder dem australischen Dollar. Somit sind kapitalgarantierte Produkte dann sinnvoll, wenn sie strategisch ins Portfolio passen oder es aus taktischer Sicht opportun erscheint.

Aus eigener Betrachtung der Börsen über einen Zeitraum von zehn Jahren lässt sich schliessen, dass mindestens 40 Prozent aller Produkte auf dem Niveau ihrer Kapitalgarantie verfallen, egal ob das Produkt auf Aktien, Devisen oder Rohstoffen basiert. Verfällt ein Produkt auf seinem Kapitalschutzniveau, muss der Anleger keine Bedenken haben: Das Produkt hat seinen Zweck erfüllt – nämlich den Verlust, sofern überhaupt einer entstanden ist, zu minimieren. Allerdings sollten die Investoren bedenken, dass ihr Kapital erst zum Verfallszeitpunkt garantiert ist.

Demzufolge raten wir aus drei Gründen nicht zu einem Erwerb langfristiger Produkte, beispielsweise solche über fünf Jahre. Erstens muss man bei fallenden Märkten möglicherweise mit einer langen Wartezeit rechnen, bis der Kapitalschutz greift. Zweitens muss auch mit einer höheren Steuerlast gerechnet werden, denn kapitalgarantierte Produkte werden von der ESTV (Eidgenössische Steuerverwaltung) als IUP («Intérêt Unique Prédominant» – siehe Randspalte) eingestuft. In Tat und Wahrheit wird durch die Steuerbehörden ein theoretischer Zins angewendet, um die Steuerbarkeit des Produkts festzulegen. Dieser ist umso höher, je länger das Produkt läuft – zumindest bei der aktuellen steilen Zinskurve. Drittens steigt bei langfristigen Kapitalschutzprodukten das Zinsrisiko erheblich. Der im Produkt eingebettete Obligationenanteil wird von einem Zinsanstieg umso stärker negativ beeinflusst, je länger die Laufzeit ist.

### Obligationen bevorzugen

Kapitalschutzprodukte gewähren in der Regel kein Mindesteinkommen. Ist der Anleger auf den Ertrag angewiesen, den er mit seinem Vermögen verdient, ist der Kauf verzinslicher Anlagen ratsam. Im aktuellen tiefen Zinsumfeld können sich festverzinsliche Anlagen negativ entwickeln, daher würde eine variabel verzinsten Anlage eher dann sinnvoll sein, wenn der Anleger steigende Zinsen erwartet. Hier empfehlen sich «Floored Floaters». Diese Anleihen bieten eine Mindestverzinsung (aktuell zum Beispiel 1,5 Prozent in Schweizer Franken oder 2,2 Prozent in Euro für eine Laufzeit über drei Jahre und mit einem AA-Emittenten). Sollten aber die kurzfristigen Zinsen über das Mindestniveau steigen, würde sich der Coupon nach der Höhe des angestiegenen Zinssatzes ausrichten. ►►

#### Wissen

##### IUP (Intérêt Unique Prédominant)

Ein Begriff aus der Steuergesetzgebung, der verzinsliche Finanzinstrumente bezeichnet, bei denen der überwiegende Teil der Rendite die Form einer Einmalentschädigung hat (auch überwiegend Einmalverzinsung).



Den Einsatz von kapitalgarantierten Produkten durch Diversifizierung optimieren.

Kauf nehmen, sind kapitalgarantierte Produkte ungeeignete Mittel.

Für Anleger, die hingegen den Anspruch auf eine absolute Rendite erheben, eignen sich kapitalgeschützte Produkte bestens, denn sie können in eine Vielfalt von Märkten investieren und ihr Kursrückgangrisiko gut kontrollieren. Der Einsatz von kapitalgarantierten Produkten im Portfoliokontext kann optimiert werden, wenn gleichzeitig in mehrere Produkte investiert wird, möglicherweise auch in verschiedene Anlageklassen (Aktien, aber auch Devisen, Rohstoffe und Zinsen). Das geschieht, um das Portfolio diversifiziert zu halten und – verglichen mit einem reinen Obligationenportfolio – die Abhängigkeit vom Zinsrisiko zu reduzieren. Eine Streuung der Verfallstermine ist ebenfalls ratsam, um das Reinvestitionsrisiko klein zu halten.

Ist ein Anleger nicht auf ein bestimmtes Einkommen angewiesen und wird die Anlageleistung an einem Referenzindex (Benchmark) gemessen, ist es wenig sinnvoll, ein kapitalgarantiertes Produkt zu erwerben. Das ist bei vielen Portfolio-Managern der Fall, die ein Relative-Return-Mandat haben. Ihnen ist es weniger wichtig, das Jahr im Plus oder Minus abzuschliessen. Von Relevanz ist es, ihre Benchmark geschlagen zu haben. Ein Kapitalschutzprodukt nutzt die Dividenden und verzichtet zum Teil auf die volle Partizipation, um die Kapitalgarantie zu finanzieren.

Daher wären die Kosten, um eine Kapitalgarantie zu erwerben, zu hoch, und kapitalgarantierte Produkte eignen sich demnach schlecht für solche Relative-Return-Mandate. Die Daseinsberechtigung einer Kapitalgarantie erhebt nämlich den Anspruch auf eine absolute Rendite. Will ein Anleger in Aktien investieren und deren Renditepotenzial und auch deren Risiken in

### Auswirkung niedriger Zinsen

Die aktuell tiefen Zinsen sollten einem Anleger nicht allzu grosse Sorgen bereiten; es ist immer möglich, ein passendes Instrument zu finden. Soll zum Beispiel eine ordentliche Partizipation zu einem Aktienmarkt erreicht werden, empfiehlt es sich, die Laufzeit des Produkts auf unter ein Jahr zu setzen und den Kapitalschutz unter 100 Prozent zu fixieren, zum Beispiel bei 90 Prozent – bei gleichzeitigem Heruntersetzen des Ausübungspreises der eingebetteten Option auf das Niveau der Kapitalgarantie. Das Gegenparteirisiko (Emittentenrisiko) sollte der Anleger durch den Einsatz mehrerer Anbieter diversifizieren, auch wenn das Ausfallrisiko bei einem der grossen Schweizer, europäischen oder amerikanischen Emittenten in den vergangenen zwei Jahren signifikant gesunken ist. ■

#### Expertenbeitrag

#### Andreas Blümke



ist als Leiter Advisory & Distribution der VP Bank in Liechtenstein verantwortlich für die Ideengenerierung, die Struktur und den Vertrieb der Produktlösungen. Ausserdem ist er Autor des Buches «How to Invest in Structured Products».