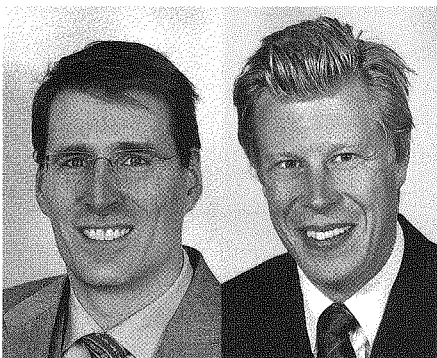


# Wetten auf die Wechselkurse

Es gibt strukturierte Produkte mit und ohne Währungsabsicherung  
Bei der Auswahl ist die Risikofreude des Anlegers entscheidend.

Von Andreas Blümke und Christian Bühler



Andreas Blümke (links) und Christian Bühler arbeiten im Product Management für strukturierte Produkte der Bank Julius Bär.

**H**edge Funds beweisen mit ihren sogenannten Carry-Trade-Strategien: Investitionen in Fremdwährungen können attraktive Renditen abwerfen. Mit diesen Chancen sind andererseits natürlich auch Wechselkurs-Risiken verbunden. Betrachten wir einen Anleger mit Referenzwährung Franken, der Anfang 2001 eine Microsoft-Aktie in Dollar gekauft hat. Seither ist der Aktienkurs um rund 40 Prozent gestiegen. Über diese Zeit hinweg hat der Dollar gegenüber dem Franken stark an Wert verloren. So bleibt dem Schweizer Investor unter dem Strich nicht viel von der Titelperformance: Der Währungsverlust vernichtet fast den gesamten Kursgewinn.

Es gibt zwei Möglichkeiten, um strukturierte Produkte aufzulegen, die die Wechselkurse berücksichtigen, nämlich Quanto (Quantity Adjusted Option) und Compo (Composite Option):

► Quanto ist die Bezeichnung für Produkte, die Fremdwährungsrisiken ausschliessen. Das bedeutet: Währungsschwankungen haben keinen Einfluss auf die Performance dieser Produkte.

► Bei einem Composite-Produkt stimmen die Währung des Basiswertes und die Währung, in der das Produkt emittiert ist, nicht überein. Der Investor ist bezüglich Währungsschwankungen nicht abgesichert.

Die Tabelle vergleicht die währungsbereinigte Performance zweier strukturierter Produkte, die in Euro emittiert wurden – das eine als Quanto, das andere Compo. Sonst sind alle Spezifikationen identisch. Als Beispiel dient ein Zertifikat auf einen Aktienkorb, der ausschliesslich aus Dollar-Titeln besteht.

Während bei der Quanto-Version die Performance absolut in Euro statt in Dollar ausgedrückt wird, muss diese bei der Compo-Version um den aktuellen Wechselkurs angepasst werden.

Bei der Ausgabe eines Quanto-Produktes ist noch nicht klar, wie hoch der abzuschreibende Betrag am Ende der Laufzeit ausfallen wird. Der Wert der Quanto-Option hängt in hohem Mass von der Volatilität des Basiswertes ab. Zusätzlich spielen die Volatilität des Wechselkurses sowie Korre-

lation und Zinsen der Währungen eine wichtige Rolle beim Bestimmen des Optionspreises.

Quanto-Optionen kosten vergleichsweise viel, wenn ein Produkt auf einen hochverzinslichen Basiswert in einer tiefverzinslichen Währung aufgelegt wird, denn Währungen mit einem hohen Zins weisen einen sinkenden Forward auf. Dadurch wird eine Absicherung entsprechend teuer. Dagegen kann eine Quanto-Option im umgekehrten Fall sogar eine Prämie einbringen und das Produkt verbilligen, weil der Investor auf

einen wahrscheinlichen Währungsgewinn verzichtet. Letztlich muss der Investor selbst entscheiden, ob die Performance nur durch Bewegungen des Basiswerts beeinflusst werden soll oder auch durch Wechselkursschwankungen, die sowohl positiv als auch negativ ausfallen können. ■

Der Inhalt dieses Artikels gibt die Meinung des Autors wieder. Sie muss nicht mit der Einschätzung der Redaktion übereinstimmen.

Quanto und Compo		
	Quanto Euro	Compo Euro
Kaufpreis Produkt	100 EUR	100 EUR
EUR/USD bei Kauf	1.25	1.25
Anfangswert Basket	125 USD	125 USD
Endwert Basket	150 USD	150 USD
Gewinn Basket	25 USD	25 USD
EUR/USD bei Verkauf	Kein Einfluss	1.35
Währungsbereinigte Performance	20 EUR 100*(150/125)	11.10 EUR 100*(150/125)*(1.25/1.35)

Quelle: Bank Julius Bär



BILD: VARIO IMAGES

**Dollar-Absturz** Die US-Währung fällt und fällt. Quanto-Produkte vermeiden Währungsverluste.