

Einsatz von Aktienanleihen im Portfoliokontext

von Andreas Blumenstein, Vontobel Europe S.A.

ZINSEN SIND, selbstverständlich neben dem eigenen Auto, der Deutschen liebstes Kind. Und da aufgrund der Abgeltungssteuer das Manko der Zinsbesteuerung gegenüber anderen Erträgen relativiert wird, erleben Aktienanleihen jetzt eine Renaissance. Ihr Auszahlungsprofil gleicht beinahe exakt dem der Discount-Zertifikate, denen gegenüber sie jedoch den entscheidenden Vorteil haben, Ziel-Renditen mittels des Kupons direkt auszuweisen. Dies macht sie für Anleger transparenter und somit ihren Einsatz im Portfoliokontext einfacher. Gelistet sind an deutschen Börsen zur Zeit etwa 7.800 Aktien- und Indexanleihen. Dies entspricht zwar nur 0,3 Prozent aller aktuell börsennotierten strukturierten Produkte, Experten erwarten in der näheren Zukunft aber einen sprunghaften Anstieg der Emissionstätigkeit, da es spätestens ab Mitte dieses Jahres aufgrund des beschriebenen Umstandes zu einem Nachfrageschub seitens der Anleger kommen dürfte. Einzelne Produkte isoliert zu betrachten erscheint jedoch wenig zweckdienlich, ausschließlich im Bezug auf die Gesamtheit aller Anlagen können einzelne Produktkategorien ihre Stärken ausspielen. Als übergeordnetes Kriterium des modernen Portfolioaufbaus wird dahingehend heute auch nicht mehr die Unterscheidung einzelner Assetklassen, sondern in der Regel die Betrachtung der Anlagemotive des Anlegers angesetzt. Maßgebend sind die Anlageziele, die mit größtmöglicher Wahrscheinlichkeit realisiert werden sollen. Der

Durch die zunehmende Verwendung von Multi-Strukturen steigt die Anforderung an eine zielgerichtete Überwachung der abgebildeten Basiswerte, um Klumpenrisiken zu vermeiden

Basiswert ist dabei zwar mit seiner künftigen Entwicklung dafür verantwortlich, dass das angestrebte Ziel auch erreicht wird, (daher ersetzt der Einsatz von Aktienanleihen im Portfoliokontext auch nicht die Beschäftigung mit dem jeweiligen Basiswert) aus welcher Assetklasse er aber stammt, ist letztendlich irrelevant. Die Motive, nach denen moderne Depots strukturiert werden, lassen sich in die Bereiche Kapitalschutz, Renditeoptimierung und Spezialsituationen aufteilen. Der Bereich Kapitalschutz soll dabei ein standfestes Fundament für das langfristig ausgerichtete Depot bilden, bei dem nur Investments in Frage kommen, die höchstmögliche Risikopuffer bieten, also auch bei einer deutlich ungünstigen Entwicklung des Basiswertes am Laufzeitende keine Verluste befürchten lassen. Renditeoptimierung bildet den zweiten Schwerpunkt des Depots, bei dem es insbesondere um



Andreas Blumenstein,
Vontobel Europe S.A.

ein bestmögliches Chance-Risiko-Verhältnis der jeweiligen Anlage ankommt. Bei Spezialsituationen wird aktiv nach besonderen, eher offensiven Gelegenheiten gesucht, bei denen der Anleger bereit ist, höhere Risiken in Kauf zu nehmen. Aktienanleihen finden sich in klassischer Weise in den Bereichen Renditeoptimierung und Spezialsituationen wieder. Sie

können hier – wie andere strukturierte Produkte auch – mit ihrer hohen Flexibilität hinsichtlich der Reaktion auf Marktgeschehnisse und durch ihre Möglichkeit, aufgrund von Markterwartungen rasch eine optimale Risiko-/Rendite-Struktur aufzusetzen, überzeugen. Betrachtet man jedoch die Entwicklung bei Angebot und Nachfrage nach Aktienanleihen, ist festzustellen, dass zunächst primär Produkte auf einen einzelnen Basiswert lanciert wurden, etwa auf eine einzelne Aktie oder einen einzelnen Index. Aufgrund der

UNDERLYING TRACKING

Strukturiertes Produkt	Währung	Betrag	Basiswert					
			1	2	3	4	5	6
Produkt 1	EUR	25.000	Adidas	BMW	Dt. Bank	–	–	–
Produkt 2	EUR	25.000	–	BMW	–	–	–	–
Produkt 3	EUR	25.000	–	BMW	–	Porsche	Daimler	–
Produkt 4	EUR	25.000	–	–	Dt. Bank	–	–	–
Produkt 5	EUR	25.000	–	–	–	–	Daimler	–
Produkt 6	EUR	25.000	–	–	–	–	–	DAX
Gesamtbetrag	EUR	150.000	–	–	–	–	–	–
Assignmentrisiko je Basiswert	EUR	–	25.000	75.000	50.000	25.000	50.000	25.000
Assignmentrisiko je Basiswert in %	–	–	17%	50%	33%	17%	33%	17%

Korrelationseigenschaften ermöglichen jedoch Produkte mit mehreren Basiswerten, bei vergleichbaren Schutzmechanismen, höhere Kupons darzustellen. Das hat zu einer Nachfrageverschiebung hin zu den sogenannten Multi-Produkten hingeführt.

Clumpenrisiken durch Multis

Bei korrekter Einschätzung der jeweils in diesen Multis enthaltenen Basiswerte ist deren Einsatz im Portfoliokontext selbstredend attraktiver. Der Einsatz birgt jedoch ein zusätzliches Risikopotenzial: Die Portfolio-Transparenz kann aufgrund zeitlich gestaffelter Investitionstätigkeit und hinsichtlich des Multi-Basiswert-Charakters merklich sinken. Es entsteht die Gefahr, in mehrere strukturierte Produkte zu investieren, welche den gleichen Basiswert abbilden, wodurch – oft unbeabsichtigt – ein weitreichendes Clumpenrisiko aufgebaut wird. Bei Worst-of-Strukturen wird, sollte während der Laufzeit eine Barriere erreicht oder unterschritten worden sein, derjenige Titel angedient, der sich am Laufzeitende am schlechtesten entwickelt hat. Das Assignment-Risiko, also das Risiko der Aktienandienung, nimmt entscheidend zu, je geringer die Korrelation der einzelnen Basiswerte innerhalb eines Multis untereinander ist. Zusätzlich wird dieses Risiko häufig dadurch verstärkt, dass in Portfolios meist ganz unterschiedlich strukturierte Produkte anzutreffen sind, die dieselben Basiswerte als Underlying verwenden. Somit ist die Wahrscheinlichkeit, in mehreren Produkten in den gleichen Basiswert investiert zu sein, höher und das kann im Falle eines Barriereereignisses tiefgreifende Folgen haben. Renditeoptimierung wird unter Clumpenrisikogesichtspunkten somit obsolet. Für die Portfolioverwaltung mit Aktienanleihen, Multi-Produkten und Zertifikaten ist daher dringend anzuraten, die einzelnen Positionen immer auch im Gesamtkontext zu betrachten und mit gezieltem regelmäßigen Tracking der verwendeten Underlyings die Gesamtrisiken der Kundendepots im Blick zu behalten.

** Dies ist ein externer Beitrag. Der Inhalt gibt nicht zwingend Meinung und Einschätzung der Redaktion wieder.*

→ 5. FRANKFURTER INVESTMENTTAG 2008

In der Frankfurter IHK-Alte Börse findet am 25. Juni der 5. Investmenttag von Scoach Europa statt. Die Tagesveranstaltung, die sich vor allem an Anlageberater und Vermögensverwalter richtet, informiert in vier parallelen Foren über aktuelle Kapitalmarktthemen und Produktrends. Neben

diversen Zertifikateemittenten sind auch Anbieter von ETFs und *Der Zertifikateberater* vertreten. Die Eröffnungsrede von Frank Gerstenschläger, dem Vorstand Kassamarkt Deutsche Börse AG, beginnt um 10 Uhr. Nach Ende der abschließenden Podiumsdiskussion mit nam-

haften Anlagestrategen lädt Scoach zu einem Get together ins Restaurant „Bulle und Bär“. Die Teilnahmegebühr beträgt 226 € inkl. MwSt., wobei *Der Zertifikateberater* unter seinen Lesern 10 Freikarten verlost: Mail mit Betreff „Investmenttag“ an info@zertifikateberater.de.

Strategie – Forum		
Uhrzeit	Thema	Referent, Unternehmen
11:00 – 11:45	Zertifikatestrukturen mit exotischen Optionen – aus der Sicht des Derivatehandels	Andreas Niessl, Sal. Oppenheim
12:00 – 12:45	Aktuelle Entwicklungen am Zertifikatemarkt	Mathias Schoelzel, x-markets
14:15 – 15:00	Gold - Aussichten und Partizipationsmöglichkeiten	Herbert Wüstefeld, ABN Amro
15:15 – 16:00	Rohstoffinvestments – szenarioabhängige Produktauswahl	Dirk Heß, Goldman Sachs
16:15 – 17:00	Strategie-Zertifikate der LBB - Mehr drin für alle, die mehr rausholen wollen	Frank Klingelhöfer, Landesbank Berlin
Zertifikate – Forum		
11:00 – 11:45	Strukturierte Produkte im Fondsmantel	Marcel Langer, UBS
12:00 – 12:45	Einsatz von Aktienanleihen im Portfoliokontext	Andreas Blumenstein, Vontobel
14:15 – 15:00	Neues aus der Welt der Rolling Discounter	Grégoire Toubanc, BNP Paribas
15:15 – 16:00	Vorteile strukturierter Fonds gegenüber klassischen Fonds	Armin Stracke, Citigroup
16:15 – 17:00	Russland - Aktuelle Lage und Hintergründe	Maxim Andrejew, Dresdner Kleinwort
ETF – Forum		
11:00 – 11:45	Aktiv werden mit passiven Investmentstrategien	Claus Hecher, Barclays GI. Investors
12:00 – 12:45	Vermögensaufbau mit Exchange Traded Funds	Thorsten Michalik/ Eric Wiegand, db x-trackers
14:15 – 15:00	ETFs - Weit mehr als nur Investitionen in Länder und Branchen	Thomas Meyer zu Drewes, Lyxor
15:15 – 16:00	Exchange Traded Funds von ABN AMRO	Herbert Wüstefeld, ABN ETFs
16:15 – 17:00	UBS ETFs - Die neue Produktpalette	Max Mueller, UBS ETFs
Investment – Forum		
11:00 – 11:45	Xetra-Gold: die einfachste Art, Gold zu handeln	Steffen Orben, Dt. Börse Commodities
12:00 – 12:45	Abgeltungssteuer - Aktuelle Entwicklungen und Überlegungen	Markus Miller, Geopolitical
14:15 – 15:00	Rohstoffe - Besonderheiten und Investitionsmöglichkeiten	Andreas Kotula, Société Générale
15:15 – 16:00	Die richtigen Zertifikate, um der Abgeltungssteuer zu begegnen	Matthias Hüppe, HSBC Trinkaus
16:15 – 17:00	Zertifikate - Auswahl nach Chancen, Risiken und möglichen Renditen	Christian Grabbe, Baader Service Bank
Capital-Talk		
17:15 – 18:15	Moderator: Jochen Mörsch, Stv. Ressortleiter Finanzen, Capital	
Teilnehmer:	Jens Ehrhardt, Gründer und Vorstandsvorsitzender der Dr. Jens Ehrhardt Kapital AG Gottfried Heller, Geschäftsführer FIDUKA Depotverwaltung Peter E. Huber, Kapitalmarktexperte und Hauptgesellschafter der StarCapital AG Dr. Hendrik Leber, Geschäftsführender Gesellsch. der ACATIS Anlageberatung für Investmentfonds GmbH Michael Reuss, Geschäftsführender Gesellschafter, Huber, Reuss & Kollegen	

ANMELDUNG UND PROGRAMM UNTER: WWW.SCOACH.DE/INVESTMENTTAG