

„Wetten auf Sommerlöcher“

Uwe Wystup weiß, warum strukturierte Produkte so erfolgreich und gleichzeitig so fordernd sind

Uwe Wystup Professor für Quantitative Finance an der Frankfurt School of Finance & Management. Sein Forschungsinteresse gilt den quantitativen Aspekten und dem Design strukturierter Produkte und exotischer Optionen an den Devisenmärkten.

SZ: Herr Wystup, Zertifikate sind eine relativ neue Form der Geldanlage. Warum wurden sie so schnell so erfolgreich?

Wystup: Deutschland ist ein reiches Land, viele Leute wissen mit ihrem Geld nicht wohin und suchen nach neuen Investitionsmöglichkeiten. Nach dem Aktien-crash zu Beginn des Jahrzehnts, dem Internetbubble, waren Aktien nicht attraktiv. Die Zinsen sind ebenfalls seit geraumer Zeit niedrig. Lebensversicherungen und Fonds sind eher langweilig. Daher konnte die Finanzindustrie mit guter Werbung Zertifikate als hoffnungsvolle und spannende Alternative auf den Markt bringen.

SZ: Zertifikate haben Stärken und Schwächen. Welche sehen Sie?

Wystup: Die größte Stärke ist sicherlich, dass Anleger auf alles wetten können, woran sie glauben, und zwar in einer Form und mit einer Struktur, die genau ihren Wünschen und ihrem individuellen Risikoprofil entspricht. Es gibt, anders als bei den meisten anderen Anlagemöglichkeiten, wirklich für jeden geeignete Produkte. Außerdem führt das reichhaltige Angebot dazu, dass die Emittenten sich starke Konkurrenz machen und bei Standardzertifikaten knapp kalkulierte, faire Preise machen müssen. Ein Nachteil von Zertifikaten ist das – wenn auch geringe – Emittentenausfallrisiko. Und die Unübersichtlichkeit der Produktpalette. Sie führt dazu, dass man vor allem bei komplexen Strukturen die Zusammensetzung und Preise kaum nachvollziehen kann.

SZ: Wenn man diese Vor- und Nachteile gegenüberstellt – für wen eignen sich dann Zertifikate?

Wystup: Grundsätzlich sind Zertifikate für jeden Anleger geeignet, denn es gibt für jeden Anlagertypus passende Instrumente; das Spektrum reicht vom ganz einfachen Indexzertifikat, welches ja dank der diversifizierten Struktur eine sinnvollere Alternative als eine Einzelaktie darstellt, bis zum hochkomplexen Papier, das eine bestimmte Marktmeinung abbildet und eine intensive Beschäftigung mit einzelnen Themen verlangt.

SZ: Gibt es eine bestimmte Anlagestrategie, die man mit Zertifikaten besonders gut verfolgen kann?

Wystup: Das direkte Investieren in Aktien ist mühsam und bringt in der Regel nicht genügend Diversifikation. Nur wenige Privatanleger sind imstande, mit einem vertretbaren Aufwand ein gut austariertes Depot zusammenzustellen. Die Folge ist, dass ein Anleger, wenn er in Einzelti-



Uwe Wystup ist Professor und forscht zu Zertifikaten Foto: oh

tel investiert, sich dem systematischen Risiko des Gesamtmarktes und gleichzeitig auch noch dem unsystematischen Risiko der Einzeltitelauswahl aussetzt. Wenn er stattdessen aber in Indexzertifikate investiert, kann er diese Risiken umgehen, ohne Renditen einzubüßen. Kurz zusammengefasst heißt das, dass die meisten Anlagestrategien mit Zertifikaten besser umsetzbar sind als bei einem Direktinvestment.

SZ: Gibt es auch Strategien, die man nur mit Zertifikaten verfolgen kann?

Wystup: Eine Investition in Aktien oder Fonds ist im Normalfall eine Wette auf steigende Kurse. Mit Zertifikaten kann man auch auf viele andere Kurszenarien wetten, etwa auf fallende oder auseinanderlaufende Kurse, auf Seitwärtsbewegungen und auf Sommerlöcher an der Börse und darauf, dass sich die Kurse bestimmter Aktien in einem ganz bestimmten Verhältnis zueinander entwickeln.

SZ: Sie sagten, dass Anleger mit Zertifikaten Wetten eingehen. Wetten kann man ja auch verlieren.

Wystup: Jede Geldanlage, wenn man von Festgeld, Staatsanleihen, Pfandbriefen und ähnlichem absieht, beinhaltet ein gewisses Risiko, das sich von Fall zu Fall natürlich unterscheidet. Es gibt keine Anlagestrategie, mit der man systematisch und völlig frei von Risiko eine Rendite über den Geldmarkt erwirtschaften kann.

SZ: Die Emittenten werden ja häufig kritisiert. Ist dies berechtigt?

Wystup: Einige Kritikpunkte sind sicherlich berechtigt. Aber es machen ja nicht alle das Gleiche richtig oder falsch. Es gibt Häuser, die haben eine enorme Produktvielfalt und haben über die Jahre hinweg die Einführung, Abwicklung und den Vertrieb dieser Produkte geübt. Da lohnt sich dann so ein hoher Aufwand. Es ist für eine Bank ein enormer Kraftakt, vor allem im Hinblick auf die hauseigene IT-Struktur und hochqualifiziertes Perso-

nal, eine solche Produktpalette zu schaffen und aufrecht zu erhalten. Wirklich sinnvoll ist das nur für jene Häuser, die sich langfristig und international auf dem Derivatemarkt positionieren wollen. Für halbherzig engagierte Banken können dagegen auch schon kleinere Einbrüche, zum Beispiel aufgrund eines unzulänglichen Vertriebs, verheerende Gewinneinbußen zur Folge haben.

SZ: Gibt es bestimmte Tricks, mit denen Emittenten arbeiten und die man als Anleger durchschauen sollte?

Wystup: Das Versprechen „Kleiner Einsatz bringt die Möglichkeit eines großen Gewinns“ zieht immer. Das entspricht wohl einfach der menschlichen Psyche. Ansonsten würden nicht Millionen Menschen weltweit Lotto spielen. Im Vergleich dazu sind natürlich die Gewinnchancen bei Zertifikaten um ein Vielfaches besser. Aber diese stehen auch Risiken gegenüber; wenn diese sich realisieren, können für Anleger Horrorszenarien entstehen, welche von den Emittenten geschickt verklausuliert werden.

SZ: Zum Beispiel?

Wystup: Der Verlust einer Kursverfallsicherung im Bonuszertifikat wird zum Beispiel schön verpackt als „Erreichen der Sicherheitsschwelle“. Der Kapitalverlust wegen fallender Kurse wird bezeichnet als „voll am Aktienkurs partizipieren“. Das ist juristisch einwandfrei, aber in etwa so gehaltvoll wie eine Büttenrede.

SZ: Heute ist aber doch auch vom mündigen Anleger die Rede. Muss der nicht selbst überprüfen, was versprochen wird und wie realistisch das ist?

Wystup: Anleger sollten gerade bei Zertifikaten das gesamte Informationsmaterial genau durchlesen, die dort beschriebenen Gefahrenquellen analysieren und die unterschiedlichen Szenarien durchspielen. So kommt man immer schneller darauf, was realistische Informationen und was nur Werbesprüche sind. Absolutes Pflichtprogramm ist natürlich auch das Erlernen der Terminologie. Was ist zum Beispiel der Unterschied zwischen einem Kurs- und einem Performance-Index? Was ist der Spread und wie hoch darf er maximal sein? Bei allen Vorteilen von Zertifikaten muss man festhalten, dass sie nicht zu den einfachsten Assets zählen, sondern ein gewisses zeitliches und intellektuelles Engagement verlangen.

Interview: Andrea Hessler

DERIVATE & ZERTIFIKATE

Verantwortlich: Werner Schmidt
Redaktion: Friederike Nagel
Gestaltung: Michaela Lehner
Anzeigen: Jürgen Maukner