

Fokus auf Coupon oft irreführend

DERIVATE Reverse Convertibles und Discount-Zertifikate sind beide Renditeoptimierungs-Produkte. Welche Chancen und Risiken sie bieten, untersucht der Artikel.

IWAN BROT

Der Schweizerische Verband für Strukturierte Produkte kennt vier Produktgruppen. Innerhalb dieser Gruppe wird unter Anlageprodukten das Renditeoptimierungs-Produkt geführt. Dieser Artikel untersucht, was eigentlich hinter bzw. in diesen Anlageprodukten steckt, welche Chancen sie bieten und wo genau die Risiken liegen. Zu guter Letzt ist auch die steuerliche Behandlung von Bedeutung. Die nachfolgenden Ausführungen beschränken sich auf die Produkttypen Reverse Convertible und Discount-Zertifikat.

Einige Wünsche bleiben unerfüllt

Bei Reverse Convertibles wird das im Emissionszeitpunkt vom Anleger investierte Kapital gemäss der aktuellen Verfallrendite im Zeitpunkt der Emission (bezogen auf die Schuldnerqualität) sowie der Gesamtlaufzeit der Anlage diskontiert. Es handelt sich um die Barwertberechnung eines Zerobonds.

Damit die Marktteilnehmer das vermeintliche Top-Anlageprodukt kaufen, sind möglichst hohe Couponzahlungen zu generieren. Viele Privatanleger konzentrieren sich fälschlicherweise auf die Couponhöhe, mit dem gleichzeitigen Wunsch, keine Risiken einzugehen und die Steuerlast zu optimieren. Alle Wünsche sind nicht erfüllbar.

Der Reverse Convertible verbindet den Zerobond mit einer Short-Put-Strategie. Dieser Aspekt ist aus dem Versicherungsgeschäft bestens bekannt: Schütze dich vor möglichen Risiken, kaufe entspre-



Jeder Anleger sollte genau prüfen, ob die Renditeoptimierungsprodukte als Ergänzung sinnvoll sind.

chende Versicherungspolice und bezahle die Versicherungsprämien. Beim Reverse Convertible wird die Versicherungspolice nicht gekauft, sondern verkauft. Der Anleger wird also zum Versicherungsgeber und kassiert dafür die Versicherungsprämie, welche die Couponhöhe mitbestimmt. Der diskontierte Zinsanteil und die einkassierte Versicherungsprämie führen zur Couponzahlung.

Mit dem Zerobond wird sichergestellt, dass die eingegangene Verpflichtung aus dem Short-Put im Worst Case erfüllt werden kann. Es stellt sich somit die Frage, wie sich der Basiswert entwickelt hat. Ist der Basiswert über dem Strike,

erhält der Anleger sein investiertes Kapital zurück, andernfalls erfolgt die Lieferung des Basiswertes. Unabhängig vom Rückzahlungszenario erfolgt die Couponzahlung. Folglich muss der Anleger über-

Steuerlich ist es interessant, wenn sich die Zinssätze auf sehr tiefem Niveau bewegen.

zeugt sein, dass sich der Basiswert stabil oder leicht steigend entwickeln wird, nicht aber sinkend oder «stark» steigend. Im Falle einer sehr positiven Entwicklung kann

der Anleger nur im Rahmen seiner Couponzahlung partizipieren.

Steuerlich wird der Zinsanteil als Einkommen erfasst, der Prämienanteil hingegen bleibt im beweglichen Privatvermögen steuerfrei. Vorausgesetzt ist, dass das Produkt transparent ist und der Anleger nicht als Wertschriftenhändler qualifiziert ist.

Steuerlich ist es interessant, wenn sich die Zinssätze auf sehr tiefem Niveau bewegen und der Basiswert hohe Volatilitäten verzeichnet. In diesem Fall besteht der Grossteil der Gesamtcouponzahlung aus der Optionsprämie.

Im Gegensatz zum Reverse Convertible wird das Discount-

Zertifikat über den Kauf des Basiswertes (oder LEPO) und mit dem gleichzeitigen Short-Call (Stillhalter-Geschäft) konstruiert. Ökonomisch betrachtet ist es mit dem Reverse Convertible identisch. Der Unterschied liegt meistens in der Laufzeit, im steuerlichen Aspekt sowie in der Konstruktion.

Sofern das Discount-Zertifikat eine unterjährige Laufzeit aufweist, bleibt der maximal mögliche Ertrag steuerfrei, was die Nettorendite nach Steuern gegenüber einem Reverse Convertible erhöht. Der maximale Ertrag ergibt sich aus der Differenz zwischen dem Emissionspreis und dem Rückzahlungskurs. Wenn sich der Basiswert hingegen negativ entwickelt, so wird analog zum Reverse Convertible anstelle der Kapitalrückzahlung der Basiswert geliefert. Die Markterwartung gegenüber dem Basiswert ist identisch dem Reverse Convertible.

Klumpenrisiko beachten

Bei den Anlageprodukten ist die beschränkte Ertragsmöglichkeit bei gleichzeitig «sehr» hohen (begrenzten) Verlustmöglichkeiten identisch, die steuerlichen Auswirkungen sind bei entsprechenden Laufzeiten unterschiedlich. Jeder Anleger sollte somit im Rahmen des gesamten Anlageprozesses genau prüfen, ob eines der vorgestellten Anlageprodukte als Ergänzung sinnvoll ist. Vor allem ist das mögliche Klumpenrisiko zu beachten. Die Entwicklung des Basiswertes wird über die Laufzeit des Anlageproduktes als stabil oder leicht steigend eingestuft.

Iwan Brot, selbstständiger Geldexperte, Diätikon.

➔ In der Serie «Strukturierte-Produkte-Know-how» erklären die wichtigsten Emittenten die Mechanismen des Derivatemarkts.

Weitere Informationen auf: www.handelszeitung.ch/derivate-knowhow

GLOSSAR

Bei Optionen steht dem Käufer ein Recht zu

Derivate Die derivativen Finanzinstrumente sind immer ein Nullsummenspiel. Der Nutzen dieser Finanzinstrumente liegt darin, die Risiken im Markt weitergeben zu können und zu handeln. Derivate Finanzinstrumente sind für diverse Anlegertypen einsetzbar und können in bedingte (Optionen) und unbedingte (Futures) Termingeschäfte unterteilt werden. Von bedingten Optionen ist die Rede, wenn dem Optionskäufer das Wahlrecht zusteht, den Basiswert z.B. zu kaufen (Call) oder zu verkaufen (Put).

Reverse Convertible Kombination eines Zerobonds mit einer Short-Put-Strategie auf den entsprechenden Basiswert.

Discount-Zertifikat Kombination vom Kauf des Basiswertes (direkt oder indirekt) mit einer Short-Call-Strategie auf den entsprechenden Basiswert.

Barwert Ausgehend vom notwendigen Kapital (Zukunftswert, Future Value) wird der heute notwendige Kapitalbedarf (Barwert, Present Value) berechnet, indem der Zukunftswert mit dem Zinssatz über die gesamte Laufzeit diskontiert wird. Je höher der Zinssatz ist, desto kleiner wird der Barwert.

Short-Put Der Verkäufer (short) einer Put-Option verpflichtet sich, den Basiswert zum bestimmten Preis in der bestimmten Menge bis zum bestimmten Zeitpunkt zu übernehmen (kaufen). Für diese Pflicht kassiert er die Prämie, welche zugleich dem maximalen Gewinn entspricht.

Short-Call Der Verkäufer (short) einer Call-Option verpflichtet sich, den Basiswert zum bestimmten Preis in der bestimmten Menge bis zum bestimmten Zeitpunkt zu liefern (verkaufen). Für diese Pflicht kassiert er die Prämie, welche zugleich dem maximalen Gewinn entspricht.

NEUE DERIVATIVE PRODUKTE In Zusammenarbeit mit Derivatemagazin payoff (www.payoff.ch)

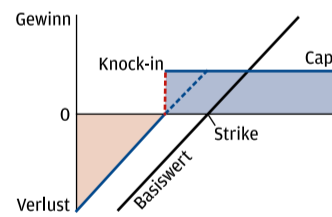
Dax-Trio ausgewählt

Szenario In Zeiten seitwärts tendierender oder leicht steigender Märkte können Barrier Reverse Convertibles ihre Wirkung entfalten. Garantiert ist die Zahlung des Coupons. Solange die in der Regel deutlich unter dem Referenzkurs liegende Barriere hält, bekommen Anleger auch das Nominal zum Verfall vollständig überwiesen.

Barrier Reverse Convertibles auf Bayer, Siemens und Deutsche Bank liberiert Clariden Leu am 23. März unter der Valorenummer 111100733. Auf das Nominal von je 1000 Euro garantiert Clariden Leu einen Coupon von 13% jährlich. Er kommt halbjährlich zur Auszahlung. Neben der zweiten Tranche zahlen die Emittenten am 23. März des kommenden Jahres unter der folgenden Voraussetzung auch den Kapitaleinsatz vollständig zurück: Keine der drei Dax-Aktien verliert während der Laufzeit 31% oder mehr, respektive das Underlying-Trio steht zur Schlussfixierung geschlossen über dem jeweiligen Basispreis. Geht diese Rechnung nicht auf, liefert die Bank den Titel mit der schwächsten Entwicklung.

Triple ICE Units stehen bis zum 17. März bei Julius Bär in der Zeichnung. Die Privatbank greift dabei auf drei europäische Blue Chips zurück: Bayer, BNP Paribas und Royal Dutch Shell. Unter der Valorenummer 11106050 bringt das Trio einen Coupon in Höhe von 14% mit. Der Nominalbetrag beträgt 5000 Euro. Diesen zahlt die Emittentin am 24. März 2011 vollständig zurück, wenn bei allen drei Aktien der Risikopuffer von 31%

Barrier Reverse Convertible



Markterwartung:
- Seitwärts tendierender bis leicht steigender Basiswert
- Basiswert wird nicht tiefer als Knock-in (Barrier) fallen

hält. Gleiches gilt auch nach einem Barrierebruch, wenn sämtliche Valoren beim Schlussfixing auf oder über dem jeweiligen Basispreis zu finden sind. Als letzte Alternative ist auch bei diesem Produkt die Lieferung des «Worst Performer» vorgesehen.

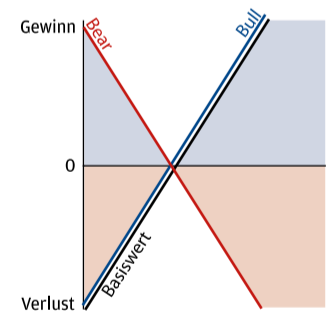
Barrier Reverse Convertibles schickt auch Sal. Oppenheim ins Rennen. Die Privatbank begibt eine weitere Serie auf fünf heimische Valoren. Die Schuttschwelle liegt einheitlich bei 75% der Basispreise. Bis zum 19. März können Anleger unter anderem ein Zertifikat (Valor 10893513) auf die UBS zeichnen. Hier garantiert die Emittentin einen Coupon von 10,25% jährlich. Hält der Risikopuffer von einem Viertel, bekommen Anleger nach sechs Monaten auch das Nominal in Höhe von 1000 Fr. vollständig zurück. Klappt das nicht, muss das Underlying zur Schlussfixierung auf oder über dem Startwert stehen, um die Aktienlieferung zu vermeiden.

Moderne Mobilität

Szenario Die Swiss Derivative Map ordnet Tracker-Zertifikate der Kategorie «Partizipation» zu. Aus gutem Grund: Diese Anlagevehikel zeichnen den Verlauf des Basiswertes direkt nach. Insofern sind sie sowohl für steigende als auch fallende Märkte geeignet. Als Underlying kommen neben einzelnen oder mehreren Aktien respektive Obligationen auch Indizes, Branchen oder Themen in Frage. Das Risiko des Trackers entspricht dem eines direkten Investments in den Basiswert.

Proper hat die ZKB unter der Valorenummer 10928356 neu im Angebot. Die Kantonalbank liberiert am 23. März dieses Tracker-Zertifikat auf einen Aktienbasket. Die Auswahl wurde unter dem Slogan «Hybrid- und Elektromobilität» getroffen. Diesem Zukunftsthema ordnet die ZKB 15 Unternehmen zu, die entsprechende Technologien anbieten, über eine führende Stellung verfügen und mit namhaften Automobilherstellern zusammenarbeiten. Zur Hälfte besteht das Underlying aus Batterieherstellern, beispielsweise Panasonic oder Samsung. Dazu kommen deren Zulieferer sowie die Produzenten von Rohmaterial wie Lithium. Ausserdem greift die ZKB auf klassische Autohersteller und Zulieferer sowie Produzenten von Elektromotoren zurück. 80% der anfallenden Nettodividenden reicht die Emittentin an die Halter des Zertifikats weiter. Die Laufzeit endet nach drei Jahren. Der Ausgabepreis des Trackers lag bei 100 Fr. und damit gut 2% über dem anfänglichen Wert des Underlying.

Tracker-Zertifikat



Markterwartung:
- Tracker (Bull): Steigender Basiswert
- Tracker (Bear): Sinkender Basiswert

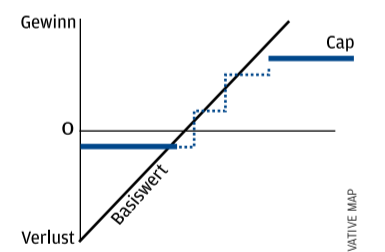
Strategiezertifikate – dieses Label tragen Tracker bei der Basler Kantonalbank. Die BKB bietet bis zum 19. März ein Produkt (Valor: 10715108) auf ein «Transport-Basket» an. Zu diesem Zweck bringt die Emittentin zehn zunächst gleich stark gewichtete internationale Logistikkonzerne unter einen Hut. Zu 70% sind diese – mit von der Partie ist beispielsweise FedEx – in den USA beheimatet. Die restlichen drei Unternehmen stammen aus Europa. Neben der Deutschen Post handelt es sich dabei um die heimischen Konzerne Panalpina und Kühne & Nagel. Die BKB taxiert den Emissionspreis auf 99.20 Fr. Sie gewährt Zeichner damit einen Abschlag von 80 Rp. auf den Anfangswert des Aktienkorbes. Insgesamt umfasst die Emission 250 000 Exemplare. Sie können ab dem 26. März an der Scoach gehandelt werden. Das Zertifikat läuft am 21. September 2011 aus – eine Woche später ist die Rückzahlung fällig.

Zinssammler im Angebot

Szenario Bei Kapitalschutz-Produkten ist der Einsatz zum Laufzeitende zu einem gewissen Grad oder vollständig abgesichert. Der Kapitalschutz wird dabei in Prozenten des Nominals ausgedrückt. Gleichzeitig nehmen diese Zertifikate an Kurssteigerungen teil. Die Partizipation kann unterschiedlich ausgestaltet sein. Es gibt Kapitalschutz-Zertifikate mit oder ohne Cap. In einer weiteren Variante – wie der untenstehenden – ist die Zahlung eines Coupons vorgesehen.

Digital Notes auf drei verschiedene Geldmarktsätze können Anleger bis zum 18. März bei Goldman Sachs zeichnen. Mit von der Partie ist ein Zertifikat (Valor: 11101910) auf den Dreimonats-Franken-Libor-Satz. Das Nominal (1000 Fr.) ist zum Laufzeitende in fünf Jahren vollständig garantiert. In Abhängigkeit von der Entwicklung des Basiswertes zahlt Goldman Sachs jeweils am 1. April ei-

Kapitalschutz mit Coupon



Markterwartung:
- Steigender Basiswert
- Steigende Volatilität
- Grössere Kursrückschläge möglich

nen Zins. Steht der Libor unterhalb von 1,35% jährlich, erhalten Anleger den Mindestsatz in dieser Höhe. Liegen die Zinsen höher, aber bei weniger als 2,7% jährlich, beträgt die Ausschüttung 2,7% jährlich. Während an den ersten beiden Zahltagen bei einem entsprechenden Zinsniveau sogar mehr drin ist, gilt anschliessend der Höchstsatz von 2,7% jährlich.

payoff – Das unabhängige Fachmagazin für Strukturierte Finanzprodukte

Jetzt kostenloses Probeabo sichern!
www.payoff.ch/abo

dp payoff magazine

Ausblick 2010
Bewegendes im neuen Jahr

Funktionierendes Chaos
Die exotischsten Börsenplätze der Welt
Positive Rendite
... Märkphasen