

# Invest

## Worauf bei strukturierten Produkten zu achten ist

Barrier Reverse Convertibles gehören zu den beliebtesten Finanzprodukten in der Schweiz. Ein Spezialist gewährt Einblick in seine Anlagestrategie. *Von Sebastian Bräuer*

Strukturierte Produkte sind alles andere als Nischenanlagen. Bei der letzten Erhebung der Schweizerischen Nationalbank machten sie mit einem Gesamtvolumen von 210,87 Mrd. Fr. knapp 5% aller Geldanlagen bei Schweizer Banken aus. Zu den meistgehandelten Produkten gehören inzwischen Barrier Reverse Convertibles (BRC). Seit Februar 2009 hat sich die Zahl der an der Derivatebörse Scoach kotierten BRC fast verdoppelt (siehe untenstehende Grafik). Alleine im vergangenen Monat kamen 515 neue Angebote hinzu.

Hinter dem Namensungetüm verbirgt sich eine Anlage mit bedingtem Kapitalschutz. Die Standardversion basiert auf ein bis drei Aktien, Laufzeit und Coupon sind fix definiert. Im günstigsten Fall erhält der Anleger am Ende der Frist den Coupon sowie sein investiertes Kapital. Fällt eine der unterlegten Aktien allerdings während der Laufzeit unter eine vordefinierte Barriere, muss er den Titel in sein Portfolio nehmen, und zwar zum (hö-

### Marc-André Pépin

Der Gründer und Vorstandschef von Real Value Management investiert seit Jahren in Barrier Reverse Convertibles.



heren) Preis am Ausgabedatum. Der Anleger sichert also die ausgebende Bank gegen starke Wertverluste auf dem Aktienmarkt ab und erhält dafür eine Risikoprämie. Gebühren existieren nur versteckt, sie werden von den Banken nicht angegeben.

Das Genfer Investmentunternehmen Real Value Management bietet Anlegern drei Fonds an, die ausschliesslich BRC enthalten. Firmengründer Marc-André Pépin erläutert im Gespräch mit der «NZZ am Sonntag», worauf bei den Produkten zu achten ist – und nach welchen Kriterien er diese selbst auswählt. Zum Teil lassen sich die Empfehlungen auf andere Produkte übertragen.

• Je näher der **Abstand des gegenwärtigen Aktienkurses zur Barriere**, desto höher das Risiko, dass diese unterboten wird. «Die Barriere befindet sich durchschnittlich bei 70–75% des jetzigen Aktienkurses», sagt Pépin. «Höhere Quoten vermeiden wir, weil ein plötzliches Abrutschen einer Aktie um 10% oder mehr zu jedem Zeitpunkt



Bullen rechnen mit steigenden Kursen – sind sie zu optimistisch, sollten sie die Finger von Barrier Reverse Convertibles lassen.

und auf jedem Aktienmarkt möglich ist.»

• **Hohe Coupons** sind ein klares Indiz, dass die Bank die Wahrscheinlichkeit eines Unterschreitens der Barriere als hoch einschätzt. Anders ausgedrückt: Je höher der Coupon, desto höher das Risiko. Pépin warnt: «Ein Coupon von mehr als 15% pro Jahr bedeutet in aller Regel, dass das Produkt sehr riskant ist.»

• Die **Laufzeiten** variieren stark: Es gibt BRC, bei denen der Coupon schon nach drei Monaten fällig wird; bei anderen ist das erst nach mehreren Jahren der Fall. «Je kürzer die Laufzeit, desto besser», sagt Pépin. «Wir kaufen keine BRC mit Laufzeiten von zwei Jahren oder mehr, weil niemand weiss, wie sich der Aktienmarkt über einen so langen Zeitraum entwickelt.»

• Real Value Management kauft BRC bei 16 verschiedenen Banken. Dazu gehören Schweizer Institute wie die UBS, die Credit Suisse und Vontobel, aber auch amerikanische und britische Anbieter. «Es gibt erhebliche **Unterschiede zwischen den Angeboten der Banken**», erläutert Pépin. Eine Faustregel, wer besonders attraktive Kondi-

tionen bietet, gebe es nicht. «Schweizer Banken sind typischerweise bei Schweizer Aktien aggressiver, das Gleiche gilt für US-Banken bei US-Aktien.»

• Für den besten **Zeitpunkt** zum Kauf von BRC hält Pépin ein «volatiles, trendloses Marktumfeld». Tendieren die Kurse deutlich nach oben, verdient

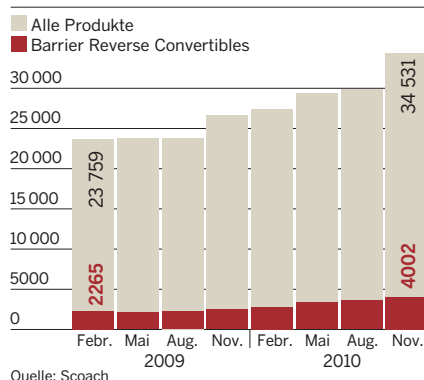
der Anleger mit gewöhnlichen Aktien mehr. Sinken sie, droht das Unterschreiten der Barriere.

• **Nach dem Kauf** von BRC sollten Anleger keineswegs passiv das Ende der Laufzeit abwarten. «Wir betreiben aktives Management, kein Kaufen und Halten», sagt Pépin. Florian Schubiger von der Vermögenspartner AG in Winterthur stimmt zu: «Ein Anleger muss die Entwicklung der Einzelaktien laufend überwachen. Wenn der Kurs in die Nähe der Barriere gerät, sollte er das Produkt trotz einem Abschlag verkaufen, sofern er die entsprechende Aktie und das damit verbundene Risiko nicht im Depot möchte.»

• Auch mit der **Zahl der unterlegten Aktien** sollte sich ein Anleger vor dem Kauf von BRC auseinandersetzen. «Wenn das Produkt aus drei Aktien besteht, ist das Risiko wesentlich höher, dass eine von ihnen die Barriere unterschreitet», sagt Schubiger. Dies gelte umso mehr, wenn die Aktien aus unterschiedlichen Branchen stammten und somit weniger korrelierten. «Bei fünf oder mehr Aktien lässt sich das Risiko nicht mehr abschätzen, dann wird die Anlage zum Glücksspiel.»

### Starke Zunahme

Zahl der strukturierten Produkte an der Derivatebörse Scoach



## Hochkarätige Verschwendung



### Geldspiegel

Birgit Voigt

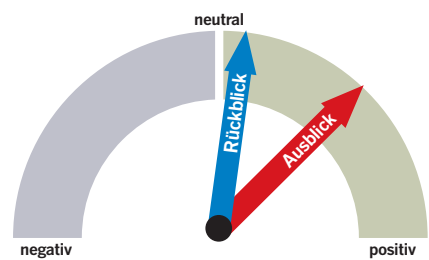
Letzten Montag gab das Pharmaunternehmen Roche eine Erneuerungsrunde im Verwaltungsrat bekannt. Zwei altgediente Mandatsträger wollen an der nächsten Generalversammlung im Frühling kürzer treten. Roche-Präsident Franz Humer hat persönlich für «Nachschub» gesorgt. Gleich drei Topmanager sollen die Abgänge im Roche-Gremium er-

setzen: der Schweizer Peter Voser, Konzernchef bei Shell, der Belgier Paul Bulcke von Nestlé und der Deutsche Christoph Franz von der Luft-hansa. Die Ansammlung von Alphatieren, die sich im Roche-Verwaltungs-rat drängeln, sieht beeindruckend aus. Die 14 Mitglieder müssen über wichtige strategische Weichenstellungen für den Pharmamulti entscheiden. Wie zum Beispiel: Soll der Konzern seine «Spezialitätenstrategie» bei den Medikamenten fortsetzen, oder wäre eine Diversifikation zur Risikominderung doch richtig? Wie kann man das Diagnostikgeschäft besser zur Blüte bringen, und gibt es da Bereiche, die man dringend aufbauen müsste? Wie kann man die seit Jahrzehnten von Roche propagierte «personalisierte Medizin» für den Konzern wirklich umsetzen? Und wie der Bedrohung der hochspezialisierten Krebsmittel durch Nachahmer-Präparate begegnen? Ob Ölfachmann Peter Voser oder Paul

Bulcke als Konsumgüter-Spezialist da wirklich etwas beizutragen haben? Im Verwaltungsrat der Roche gibt es gerade mal zwei unabhängige Fachleute mit Kenntnissen aus der Pharmaforschung. Spezialisten für die Diagnostik fehlen völlig, obwohl der Konzern in den letzten Jahren Milliarden in den Bereich investiert hat. Das Pharma-Know-how im Verwaltungsrat wird durch den Ex-Roche-Pharmachef Bill Burns und den langjährigen Chef von Genentech, Art Levinson, beige-steuert. Darüber thront Franz Humer, der als Roche-Konzernlenker (bis 2009) und VR-Präsident (seit 1995 im VR) das Unternehmen in- und auswendig kennt. Wie will der restliche Verwaltungsrat mit viel Fachkompetenzen in den Bereichen Öl, Gas und Flugverkehr die Rochianer bei anstehenden Entscheiden herausfordern? Roche steht mit dem Problem bei Gott nicht allein. In vielen Verwaltungsräten grosser Unternehmen sieht

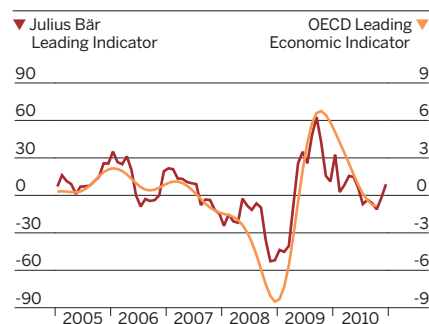
es genau gleich aus. Das Aufsichtsgremium besteht aus einer eindrücklichen Liste illustrierter Namen, deren Träger dann aber oft wenig zu geschäftsspezifischen Themen beitragen können. «Die Unternehmensinsider haben damit das Sagen, wenn es um Strategien geht», sagt einer, der selbst im Verwaltungsrat eines internationalen Konzerns sitzt. Man kann ja nachvollziehen, warum Franz Humer und seine engsten Unternehmens-Mitstreiter nicht viel fremde Fachkompetenz in den eigenen Reihen wollen. Wundern kann man sich aber, warum hochkarätige Manager wie Franz, Bulcke und Voser solche Mandate annehmen. Eigentlich haben sie Aufgaben, die sie zu 150% auslasten. Jedenfalls lassen sie sich so bezahlen. Aber bei einer Mindestentschädigung von 300 000 Fr. pro Jahr für ein Mandat bei Roche findet sich offenbar immer ein Zeitfenster – mag die Manager-Agenda noch so voll sein.

### Börsenkompass

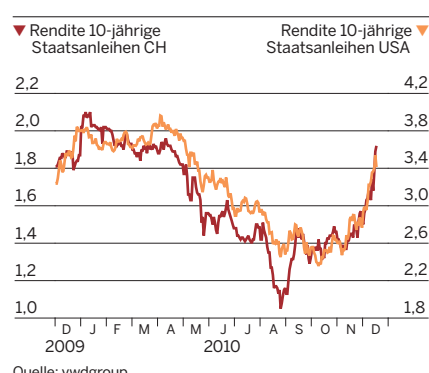


Ein richtiges Jahresend-Rally will an der Schweizer Börse nicht in Gang kommen. Dabei sind die Aussichten für die Schweizer Wirtschaft für 2011 gemäss den meisten Auguren gut bis sehr gut.

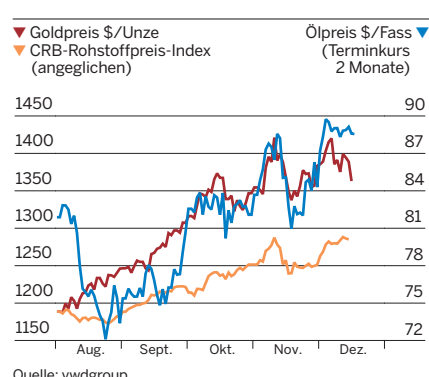
### Konjunktur



### Zinsen

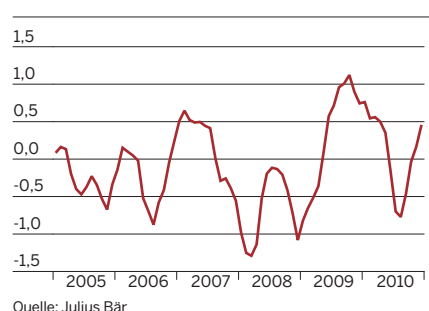


### Rohstoffe, Öl, Gold



### Börsenstimmung

#### Julius-Bär-Composite-Sentiment-Index



### Kurse/Zinsen

#### Devisen, Edelmetalle, Öl

In Fr.	Aktuell	letzte Woche	Ende 2009
1 Dollar	0.9703	0.9811	1.0352
1 Euro	1.2794	1.2973	1.4878
1 Pfund	1.5071	1.5506	1.6739
Gold (Fr./kg)	42907	43666	36480
Heizöl (Fr./100 Liter)	90.70	93.00	75.60

#### Hypothekarzinsen

	CS	UBS	ZKB	Raiff.	Migros
Variabel	2.85	-	2.50	2.88	2.50
Fest 3 Jahre	1.90	2.06	1.87	1.90	1.66
Fest 5 Jahre	2.45	2.66	2.36	2.45	2.27
Fest 8 Jahre	3.10	3.19	-	3.05	2.90