

Zufriedene Kunden sind keine Selbstverständlichkeit. Hier ist der Berater gefordert.

# Gute Beratung ist eine Verständnisfrage

**Um transparent und verständlich über Zertifikate zu informieren, brauchen Anlageberater viel Know-how. Chancen und Risiken müssen thematisiert werden und die Produktauswahl sollte mit dem Rendite-Risiko-Profil des Investors übereinstimmen.**

**Angesprochen auf Zertifikate** äußert sich manch ein Anleger gereizt und abweisend. Das Funkeln in den Augen, das noch vor zwei Jahren die Regel war, ist nach den erlittenen Verlusten verschwunden. Die Enttäuschung zahlreicher Investoren wandelte sich in Frust, und nicht wenige Anleger hatten auch schnell einen Schuldigen gefunden – nämlich ihren Kundenberater. So waren auch die Zeitungen und Magazine gefüllt mit Anschuldigungen von Privatanlegern, die sich über eine mangelnde Aufklärung durch ihren Anlageberater oder die fehlende Transparenz von Zertifikaten beschwerten.

Wie die Erfahrung des Swiss Derivative Institute zeigt, ist ein Teil der Beschuldigungen wohl nicht unberechtigt. Verschiedentlich wurde festgestellt, dass die Kenntnisse der Berater kaum genügen, um eine qualitativ hochstehende Betreuung der Anlagekunden in Sachen Derivate und Zertifikate zu gewährleisten. Die fünf häufigsten Be-

ratungsfehler werden in der Folge beschrieben und kommentiert.



## **Fehler 1: Schlechte Diversifikation der ausgewählten Produkte**

Bei der Wahl von Zertifikaten gilt es, den zugrunde liegenden Basiswerten Beachtung zu schenken. Ein schlecht diversifiziertes Portfolio kann zu Klumpenrisiken führen. So wird üblicherweise nebst einer diversifizierten Wahl der Anlageinstrumente auch innerhalb der Instrumente selbst stark diversifiziert. Bei Zertifikaten sollte der Anleger einen scharfen Blick auf die möglichen Szenarien am Ende der Laufzeit werfen. So führen Multi-Asset-Strukturen mit enthaltener Worst-of-Option bei sinkenden Kursen zu einem deutlich erhöhten Klumpenrisiko, obwohl die Abhängigkeit von mehreren Basiswerten auf eine hohe Diversifikation hindeutet.

## Fehler 2: Das Emittentenrisiko wird unterschätzt

Dank Lehman Brothers weiß inzwischen jeder, dass Zertifikate kein Sondervermögen darstellen und darum dem Ausfallrisiko des Emittenten unterliegen. Dennoch wird auch heute noch ein möglicher Ausfall des Garantiegebers unterschätzt. Ein Rückblick auf die Periode kurz vor der Insolvenz von Lehman Brothers zeigt, dass selbst bei eindeutigen Signalen des Marktes in Form von außerordentlich hohen Credit Spreads immer noch Zertifikate in großem Umfang verkauft wurden. Das zeigt: Der Ausfall eines Marktteilnehmers wurde von den Anlageberatern deutlich unterschätzt. Die Anleger müssen über diese Risiken informiert werden. Falls Anlagekunden diese Risiken nicht tragen möchten, muss eine Anlage-Alternative angeboten werden.

## Fehler 3: Das Laufzeitverhalten wird zu wenig thematisiert

In Zeiten von Bärenmärkten erfreut sich manch ein Anleger daran, dass er in ein Kapitalschutz-Zertifikat (Garantie-Zertifikat) investiert hat. Ein Blick auf die aktuellen Kurse lässt ihn aber erstarren. Besonders dann, wenn

der Kurs deutlich unter dem Kapitalschutz-Level notiert. Der Grund dafür ist der Rückfall des Produktkurses auf den Bondfloor, der je nach Restlaufzeit und Zinsniveau deutlich unter dem Kapitalschutzlevel liegen kann. Ein ähnliches Phänomen ist auch bei Bonus- oder Twin-Win-Zertifikaten zu beobachten; so liegen diese während der Laufzeit stets unterhalb der per Laufzeitende versprochenen Auszahlung. Aufgrund von Untersuchungen des Swiss Derivative Institute wurde festgestellt, dass viele der Anlageberater nur ungenügend über das Verhalten der Produkte während der Laufzeit Bescheid wissen. So werden externe Preiseinflüsse wie zum Beispiel die Volatilität, der risikofreie Zinssatz oder die erwartete Dividende nur kurz bis gar nicht angesprochen.

## Fehler 4: Das Downside-Risiko wird untergewichtet

Vermeintlich sichere Produkte entpuppten sich in den letzten Monaten als die großen Verlierer. Viele Anleger, die ein risikoaverses Portfolio mit Zertifikaten suchten, kauften sich Protect-Aktienanleihen (Aktienanleihen mit Barriere), die im Vergleich zu einer Direktinvestition über ein reduziertes Risiko verfügen, denn der Anleger ►►

## Tipps für Anlageberater

**Tipp 1:** Nur Zertifikate mit einer verständlichen Auszahlungsstruktur auswählen.

**Tipp 2:** Die Zusammensetzung der Produkte sollte immer auf das Rendite-Risiko-Profil des Anlegers abgestimmt sein.

**Tipp 3:** Produkte und deren Risiken müssen für den Anleger verständlich sein.

**Tipp 4:** Die Wahl der Basiswerte sollte eine gute Diversifikation ermöglichen, auch im Falle von stark sinkenden Kursen.

**Tipp 5:** Steuerliche Aspekte sollten in jedem Fall berücksichtigt werden.

**Tipp 6:** Bei der Wahl des Produktes sollte die Ausfallwahrscheinlichkeit des Garantiegebers geprüft werden.

**Tipp 7:** Die Qualität des Market Makers und die Handelbarkeit sollten überprüft und überwacht werden.

**Tipp 8:** Die gewählten Zertifikate sollten mit dem Anlagehorizont des Anlegers übereinstimmen.

**Tipp 9:** Die Eintrittswahrscheinlichkeiten von verschiedenen Szenarien sind zu thematisieren. Dabei gilt es auch, das Worst-Case-Szenario abzubilden und die möglichen Folgen dem Anleger zu kommunizieren.

**Tipp 10:** Nach Erstellung des Portfolios muss ein laufendes Monitoring erfolgen.



erhält in jedem Fall einen fixen Kupon, unabhängig davon, wie sich der Kurs des Basiswertes entwickelt. Häufig werden solche Aktienanleihen auf mehrere Basiswerte gleichzeitig ausgegeben (Multi-Protect-Aktienanleihen). Verletzt einer der zugrunde liegenden Titel während der Laufzeit die Barriere, wird nur noch der Basiswert mit der schlechtesten Performance betrachtet. Im Vergleich zu der durchschnittlichen Performance der Basiswerte weisen Multi-Protect-Aktienanleihen bei stark sinkenden Kursen ein erhöhtes Risiko auf gegenüber einer Investition in ein klassisches Tracker-Zertifikat mit der äquivalenten Auswahl von Basiswerten. Zu beachten gilt es hier die Volatilität und die Korrelation zwischen den Basiswerten. Eine steigende Volatilität erhöht das Risiko einer Barriereverletzung, während eine steigende Korrelation diese wiederum verringert.

Der Kunde sollte mit der Funktionsweise von Zertifikaten nicht alleine gelassen werden, sondern vom Berater verständlich vermittelt bekommen, welche Kriterien zu beachten sind.



### Fehler 5: Die Wahl von schwer verständlichen Produkten

Anlageberater empfehlen immer wieder Produkte, die für ihre Kunden nur schwer verständlich sind. So werden etwa Produkte mit unnötig komplizierter Auszahlungsstruktur oder schwer verständlichen Strategien gewählt. Das Produkt gleicht dabei einer Wundertüte. Der Anleger erfährt erst am Ende der Laufzeit, was die tatsächliche Auszahlung sein wird. Zudem sind vielen Anlegern die steuerlichen Folgen ihrer Produkte nicht bewusst. Der Anleger muss dabei dem Berater fast schon blind vertrauen.

Die aufgeführten Fehler zeigen, dass bei der Auswahl von Zertifikaten zahlreiche Punkte beachtet werden müssen. Doch auch während der Laufzeit sollte das zusammengestellte Portfolio an Zertifikaten laufend überwacht werden. Sind starke Veränderungen zu beobachten, sollte der Kunde umgehend informiert werden. Zu diesen Veränderungen gehören beispielsweise ein starker Anstieg des Emittentenrisikos, die Verletzung einer Barriere oder veränderte Marktbedingungen. Aber auch ein starker Kursanstieg eines Produktes, der die vorzeitige Realisierung eines Kursgewinns sinnvoll macht, sollte aktiv kommuniziert werden. ■



Expertenbeitrag von

### Martin F. Meier

Operativer Leiter des Swiss Derivative Institute. Das Swiss Derivative Institute ([www.swissderivativeinstitute.ch](http://www.swissderivativeinstitute.ch)) hat sich zum Ziel gesetzt, mit Fach-Weiterbildungen die Beratungsqualität bei Zertifikaten zu verbessern.