



# Komplexität unter der Lupe

Einfachere Produkte nach der Krise? Ein neues **Klassifizierungsmodell** liefert die Antwort.

VON ALESSANDRO LANA UND MARC RYSER\*

Nach dem drastischen Rückgang von in der Schweiz emittierten strukturierten Produkten im Herbst 2008 findet der Markt nun wieder zu seinem Vorkrisenniveau zurück. Trotz Zäsur durch den Ausfall von Lehman Brothers und dabei aufgeworfenen Fragen zur Transparenz kann damit gerechnet werden, dass Angebotsbreite und Komplexität strukturierter Produkte wiederum zunehmen werden.

Die Emittenten, ihre Verbände und Aufsichtsbehörden haben sich bisher in der Kategorisierung strukturierter Produkte vorrangig auf das Verlustrisiko konzentriert. Da erst die Kombination beider Informationen – Komplexität und Verlustrisiko – für die notwendige Transparenz der Anlage sorgt, hat Ernst & Young zusammen mit Derivative Partners ein Klassifizierungsmodell entwickelt. Jedem am Schweizer Markt erhältlichen strukturierten Produkt wird dabei ein Wert für seine Komplexität zugeordnet, wobei als Komplexitätsfaktoren zum Beispiel Anzahl Basiswerte, allfällige Knock-in- oder Knock-out-Schwellen der Basiswerte oder exotische Renditeberechnungsformeln berücksichtigt werden.

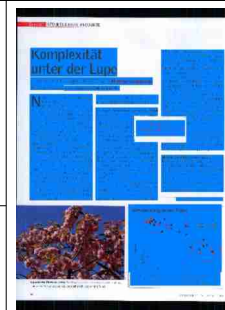
Ein **Hauptanwendungsbereich für das Modell** ist seine Funktion als «Investment Suitability»-Instrument für Anlageberater zur Auswahl geeigneter, an den Kenntnisstand und die Erfahrung des jeweiligen Kunden adaptierter Produkte. So wie das Verlustrisiko dem Risikoprofil des Kunden gegenübergestellt werden sollte, muss die

Komplexität des Produkts in angemessener Relation stehen zu den Kenntnissen und der Erfahrung des Kunden im Bereich Finanzprodukte. Finanzdienstleister setzen sich bei Empfehlungen ohne gebührende Eignungsprüfung Reputations-, Rechts- und aufsichtsrechtlichen Risiken aus.

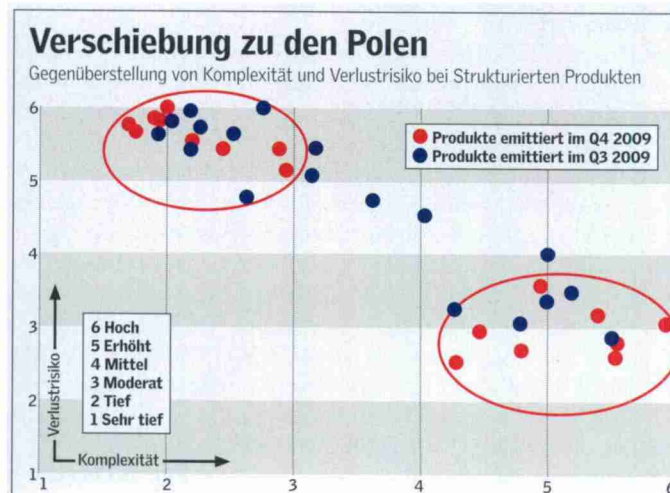
Eine Betrachtung des Marktes für strukturierte Produkte aus dem Blickwinkel der Komplexität fördert aber auch weitere interessante Informationen zutage. Das Modell wird bei allen am Schweizer Markt seit **Ohne gebührende Eignungsprüfung lauern diverse Risiken.**

Jahresbeginn 2007 gehandelten Produkten angewandt. Damit kann verfolgt werden, wie sich die durchschnittliche Komplexität im Zeitverlauf verändert – oder wie sich Emittenten strategisch am Markt positionieren. Untersuchen wir den mittleren Risiko- und Komplexitätsgrad des Produkteportefeuilles jedes Emittenten, kann die Positionierung der Marktakteure bildlich dargestellt werden (siehe Grafik).

So fällt auf, dass die Emittenten am Schweizer Markt in zwei Hauptgruppen eingeteilt werden können: Emittenten einfacherer Produkte mit relativ hohem Risiko (Beispiele: Optionen, Zertifikate) und Emittenten von insgesamt komplexeren, aber weniger riskanten Produkten (Beispiele: Barrier Reverse Convertible, komplexe Produkte mit Kapitalschutz). Die Daten für das dritte und vierte Quartal 2009 deuten auf eine zunehmende



Polarisierung beider Gruppierungen hin. **Manche Emittenten haben überdies** in den letzten zwei Jahren die mittlere Komplexität ihrer Produkte markant erhöht, was hinsichtlich operationeller und kundenspezifischer Investment-Suitability-Risiken, die damit verbunden sind, auch für das Risikomanagement oder die interne Revisionsstelle der entsprechenden Anbieter eine interessante Information sein dürfte. ■  
\* Die Autoren arbeiten bei Ernst & Young.



Zwei Hauptgruppen charakterisieren den Schweizer Markt: Emittenten einfacher Produkte mit relativ hohem Risiko – und vice versa. Die Studie von Ernst & Young zeigt eine zunehmende Polarisierung.