

Online-Ausgabe

cash zweiplus ag
8048 Zürich
044/ 436 77 11
www.cash.ch

Medienart: Internet
Medientyp: Infoseiten
UUpM (Quelle: netmetrix): 208'000

Online lesen

Themen-Nr.: 377.9
Abo-Nr.: 377009

«Mit Derivaten handelt der Anleger Risiken»



HSG-Professor Manuel Ammann.
Bild: Nick Hunger 24.10.2012 11:03

Kritisches Denken ist bei Börsen-Anlagen wichtig – speziell bei Derivaten. HSG-Professor Manuel Ammann im Interview.

Von Markus Baumgartner

Nach zwei Krisen in einem Jahrzehnt und zwei schlechten Börsenjahren hintereinander machen teilweise Untergangsszenarien die Runde. Wie steht es mit Ihrer Zuversicht?

Wenn ich die Unternehmen beobachte, bleibe ich zuversichtlich. Viele Firmen arbeiten sehr effizient, passen sich neuen Bedingungen schnell an und wirtschaften auch in schwierigen Situationen profitabel. Die staatliche Seite stimmt mich weniger optimistisch. Die Massnahmen gegen die Schuldenkrise zeigen, dass die Versuchung gross ist, die Probleme mit der Geldpresse zu lösen. Viel billiges Geld mag kurzfristig als die am wenigsten schmerzhafteste Medizin erscheinen. Die Börsen reagieren positiv, weil mehr Geld nach Anlagen sucht. Längerfristig drohen bei einer fortgesetzten expansiven Geldpolitik und Staatsfinanzierung durch die Notenbanken aber schwere volkswirtschaftliche Schäden.

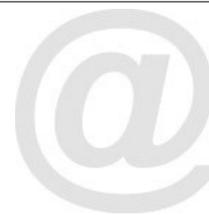
Hat die Gesellschaft die Lehren aus der Krise ziehen können?

Lehren gab es einige, aber denen sind oft nicht die richtigen Massnahmen gefolgt. Das Regulierungskarussell dreht sich immer schneller. Aber ist das Finanzsystem deshalb sicherer geworden? Ich hege Zweifel. Das Problem der systemrelevanten Institute besteht in den meisten Ländern weiterhin. Das Bankensystem kann seine Risiken auf den Staat oder die Staatengemeinschaft abschieben. Wenn der Handelnde nicht die volle Verantwortung für seine Tätigkeiten übernehmen muss, entstehen immer Fehlanreize, welche früher oder später ihre schädliche Wirkung zeigen. Die Abhängigkeiten zwischen Banken und Staaten sind teilweise sogar noch stärker geworden. In Europa werden heute viele Banken durch zinsgünstige Kredite der Notenbanken am Leben erhalten. Im Gegenzug sollen sie die reichliche Liquidität in Staatsanleihen investieren, um die klammern Staaten über Wasser zu halten. Das ist kein gesundes System.

Welche Renditen dürfen Anleger an der Börse noch erwarten?

Die kurzfristige Rendite an den Börsen lässt sich nicht prognostizieren. Langfristig haben Aktien das Potenzial, ein paar Prozentpunkte mehr Rendite zu erreichen als Obligationen. Mit Aktien hat man auch in der heutigen Zeit der Nullzinsen eine Chance, nach Abzug der Geldentwertung eine positive Rendite zu erzielen. Risikolos ist das aber nicht. Zudem sollte man die Erwartungen nicht zu hoch schrauben, denn die Aktienrenditen müssen durch Unternehmensgewinne verdient werden.

In Zeiten steigender Unsicherheit ziehen sich die Anleger ins Schneckenhaus zurück. Was raten Sie?



Online-Ausgabe

cash zweiplus ag
8048 Zürich
044/ 436 77 11
www.cash.ch

Medienart: Internet
Medientyp: Infoseiten
UUpM (Quelle: netmetrix): 208'000

Online lesen

Themen-Nr.: 377.9
Abo-Nr.: 377009

Es ist eine Illusion zu glauben, man könne mit einer geschickten Wahl des Einstiegs- und Ausstiegszeitpunktes nur die guten Börsenzeiten erwischen. Besser ist eine ausgewogene, auf die individuelle Situation und Risikofähigkeit abgestimmte Anlagestrategie, der man in guten wie in schlechten Zeiten treu bleibt. Eine solche Anlagestrategie setzt auf Risikodiversifikation und eine Mischung zwischen Nominal- und Sachwerten, damit man für verschiedene Szenarien gewappnet ist.

Die meisten Anleger sind derzeit risikoavers. Welche strukturierten Produkte empfehlen Sie im aktuellen Marktumfeld?

Strukturierte Produkte sind Instrumente, welche Derivate mit anderen Finanzprodukten kombinieren. Derivate sind per Definition von anderen Produkten abgeleitet, deshalb darf man nicht hoffen, mit Derivaten die Wunder vollbringen zu können, welche man mit den Basiswerten nicht erreicht. Man kann mit Derivaten nicht zaubern, aber man hat viel Flexibilität bei der Strukturierung des individuellen Auszahlungsprofils.

Wann empfehlen Sie Derivate?

Derivate eignen sich für besondere Bedürfnisse, beispielsweise nach einer bestimmten Auszahlungsstruktur. Zudem gibt es Anlagen, beispielsweise gewisse Rohstoffe, welche man physisch als Privatanleger nicht handeln kann. Hier können Derivate einen Weg bieten, in solche Produkte zu investieren.

Es gibt Kritiker, die strukturierte Produkte als fehl am Platz bezeichnen. Ihre Meinung?

Man darf nie vergessen, was ein Derivat ist, nämlich eine Abmachung zwischen zwei Parteien, dass unter bestimmten Bedingungen ein Zahlungsfluss zwischen den beiden entsteht. Derivate schaffen weder Geld, noch vernichten sie es; sie transferieren es. Mit Derivaten handelt man Risiken. Risiken handelbar zu machen, ist ökonomisch sinnvoll, deshalb sollte man Derivate nicht verteufeln. Es ist wie beim Küchenmesser: Je nach Verwendung kann es Nutzen stiften oder Schaden anrichten.

Was hat sich in Sachen Transparenz seit dem Konkurs von Lehman Brothers getan?

Ein strukturiertes Produkt ist eigentlich sehr transparent. Man kann das Auszahlungsprofil aufzeigen und weiss, was man in welcher Situation bekommt. Der springende Punkt ist: Man muss das Produkt verstehen. Das ist eine Grundregel, welche für alle Anlagen gilt, aber für komplexe Produkte ganz besonders. Intransparenz besteht bei strukturierten Produkten oft bezüglich der Kosten. Für den Durchschnittsanleger ist es unmöglich, den Preis eines komplexen Produktes zu beurteilen. Wenn aber jemand ein Produkt zu teuer kauft, erwirbt er ein ungünstiges Chancen-Risiken Verhältnis.

Wie steht es eigentlich um den Wissensstand über Anlage- und Risikomethoden in der Finanzbranche?

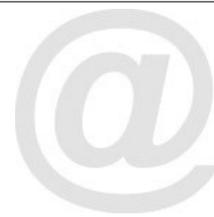
Defizite sind häufiger als man denkt. Aber auch dort, wo viel Wissen vorhanden ist, kann es schiefgehen. Es reicht nicht, dass kluge Köpfe nützliche Modelle und Verfahren implementieren. Genauso wichtig ist, dass diese Hilfsmittel in der täglichen Anwendung richtig eingesetzt werden. In der Finanzkrise hat sich gezeigt, wie gefährlich der unreflektierte Einsatz von Modellen und Kennzahlen sein kann. Man arbeitete mit anspruchsvollen Modellen, welche Preise und Risiken vermeintlich bis auf die Nachkommastelle genau berechneten, trug aber den Grundannahmen und Schätzunsicherheiten innerhalb der Modelle zu wenig Rechnung.

Hat das auch Auswirkungen auf Ihren Unterricht?

Auf jeden Fall. In der Ausbildung der Studierenden ist es mir wichtig, dass die Studierenden nicht nur Lernstoff «büffeln», sondern dass sie auch kritisch darüber nachdenken. Sie sollen genau wissen, auf welchen Annahmen

Datum: 24.10.2012

cash



 Universität St.Gallen

Online-Ausgabe

cash zweiplus ag
8048 Zürich
044/ 436 77 11
www.cash.ch

Medienart: Internet
Medientyp: Infoseiten
UUpM (Quelle: netmetrix): 208'000

[Online lesen](#)

Themen-Nr.: 377.9
Abo-Nr.: 377009

Modelle oder Theorien beruhen, welche Stärken und Schwächen sie haben und welche Grenzen sie in der Anwendung aufweisen. Sie sollen nicht einfach naiv an Kennzahlen herangehen. Wir möchten ihnen eine kritische Denkfähigkeit und verantwortliches Handeln beibringen und hoffen, dass sie diese Fähigkeiten nachher auch einsetzen.

Manuel Ammann (42) ist seit zehn Jahren ordentlicher Professor für Finanzen an der Universität St. Gallen und Direktor des Schweizerischen Instituts für Banken und Finanzen. Er ist unter anderem akademischer Leiter des Master of Arts in Banking and Finance und des Doktorandenprogramms in Finanzwirtschaft an der HSG, wie die Universität früher genannt wurde. Seine Forschungs--gebiete sind derivative Instrumente, Asset Management, Finanzmärkte und Risikomanagement. Er ist zudem als Gutachter und Berater für Finanzinstitutionen tätig. Manuel Ammann ist VR-Präsident der Algotin AG und Verwaltungsrat bei der St. Galler Kantonalbank und der Neuen Bank AG.

Dieser Beitrag ist Teil des cash Magazins VALUE Derivate. Das Magazin ist als PDF-Download hier erhältlich.