

# Vorsicht bei strukturierten Multi-Produkten!

Beim Erwerb von strukturierten Barriere-Produkten, die auf mehrere Aktien lauten, richtet sich die Rückzahlung gemäss dem schlechtesten Einzelwert. – Weitere Themen: Das wieder rückläufig Zinsniveau sowie mehr Transparenz im Krankenkassen- und Hypothekarwesen.

Maximilian Reimann

Das Thema «Strukturierte Produkte» ist längst nicht ausgeschöpft. Der Kreativität in diesem jungen Segment auf den Finanz- und Anlagemärkten sind nämlich keine Grenzen gesetzt. Die Zuwachsraten übertreffen die kühnsten Erwartungen; und sie werden es wohl bleiben, so lange das Zinsniveau nicht deutlich ansteigt und sich die Obligationen renditemässig nicht wieder als echte Konkurrenzprodukte zu etablieren vermögen.

## Aktie mit grösster Negativ-Performance

Zu den Favoriten unter den strukturierten Produkten haben sich die sogenannten «Reverse Convertibles mit bedingtem Kapitalschutz» entwickelt. Bei der Bank Vontobel heissen sie «Defender Vonti», bei der UBS «Kick-in GOAL» oder bei der Zürcher Kantonalbank «Soft Runner». Normalerweise lauten sie auf einen einzigen Basiswert wie eine Aktie, einen Aktienindex oder einen Rohstoff. Neu hinzugekommen sind nun aber auch Produkte mit mehr als einem Basiswert. Sie weisen einen noch höheren Coupon auf. Entsprechend höher ist aber auch das Risiko, dass die Kapitalschutz-Barriere unterschritten wird. Und wenn das der Fall ist, dann erfolgt die Rückzahlung

erst noch in Form jenes Basiswertes, der am Verfalltermin die höchste Negativ-Performance aufweist.

Zur besseren Verständlichkeit ein Beispiel aus der Praxis:

• **12,25% Multi Defender Vonti auf SGS, Swiss Life und UBS 2006/07**

Das Produkt lautet auf drei Schweizer Aktien, läuft 360 Tage bis zum 16. November 2007 und geniess dann 100% Kapitalschutz, wenn keine der drei Aktien in den nächsten 12 Monaten mehr als 25% des aktuellen Kurses verliert. Tut es dennoch ein, d.h. SGS/Surveillance unter Fr. 987.–, Swiss Life unter Fr. 204.06 oder UBS unter Fr. 56.78 fallen, dann erfolgt die Rückzahlung zu einem im voraus festgelegten Bezugsverhältnis in Form jener Aktien, die die schlechteste Performance aufweisen. Der Coupon von 12,25% wird aber in allen Fällen ausbezahlt. Davon sind 2,16% als Einkommen zu versteuern, der Hauptanteil von 10,09% hingegen entspricht steuerfreiem Kapitalgewinn.

• **Persönliche Bewertung:** Ich halte dieses Produkt der Bank Vontobel zweifellos für attraktiv. Man muss aber wissen, wie es funktioniert und darf vor allem seine Risiken nicht übersehen. Wer annimmt, dass eine dieser drei Aktien in den nächsten 12 Monaten mehr als 25% Kurseinbusse erleiden könnte, möge es jedenfalls nicht erwerben.

## Kaum mehr neue Drei-Prozenter!

Das Zinsniveau am schweizerischen Obligationenmarkt bleibt tief. Ja in den letzten Wochen hat es sogar wieder leicht nach unten tendiert. Diese Erkenntnis ergibt sich bei einem Blick auf den Emissionskalender. Gerade ein einziger Emittent offeriert derzeit noch eine Anleihe mit einem Zinssatz von 3% oder mehr. Es ist die US-Investmentbank Morgan Stanley. Der Coupon beträgt 3,125%, die Bonität ist mit AA sehr gut, die Laufzeit mit 12 Jahren aber doch recht hoch. Da der Kurs bereits um die 101,5% notiert, liegt die Rendite auf Verfall

schon leicht unter der Drei-Prozent-Marke.

Da war es bei den Neuemissionen vor einem Vierteljahr noch anders. Es sah so aus, als könne sich der Drei-Prozenter definitiv etablieren, selbst für kurze und mittlere Laufzeiten. Den höchsten Zinssatz verzeichnete mit 3,5% die Saurer-Anleihe 2006–13. Sie fiel phasenweise gar unter 99%, notiert inzwischen aber um die 102%.

• **Fazit:** Obligationen, daran sei wieder einmal erinnert, sind Anlagen mit absolutem Kapitalschutz, jedenfalls solange die Bonität nicht in den C-Bereich absackt. Vielen Anlegern genügt diese Rendite aber nicht mehr und deshalb geniessen strukturierte Produkte mit bedingtem Kapitalschutz, wie oben erwähnt, weiterhin die Gunst der Stunde.

## Die Krankenkasse wechseln?

Alle Jahre wieder! Vom Moment an, wo die KVG-Prämien für das nächste Jahr bekannt sind, haben die Versicherten bis

zum 30. November das Recht, zu einer günstigeren Kasse zu wechseln. Das verursacht gesamtwirtschaftlich natürlich enorme Administrativkosten. Aber im konkreten Einzelfall kann es doch zu spürbaren Prämieinsparungen kommen. Wie aber erfährt der einzelne Prämienzahler, ob er zu viel bezahlt und wo er günstiger unterkommt?

Der Internet-Vergleichsdienst Comparis nimmt einem diese Arbeit vollkommen ab. Man klickt [www.comparis.ch](http://www.comparis.ch) an, geht aufs Stichwort «Krankenkasse» und tippt die Daten des Ist-Zustandes ein. Alles weitere erledigt der PC. So erfährt man, wo man im Vergleich mit den anderen Kassen steht und per weiteren Knopfdruck kann man von den billigeren Kassen gleich eine Offerte einverlangen. Ob dieser Konkurrenzvergleich wirklich hieb- und stichfest ist, entzieht sich meiner Kenntnis. Tatsache ist aber, dass nicht zuletzt dank Comparis bereits rund 200 000 KVG-Versicherte jährlich von ihrem Recht auf einen Wechsel der Krankenkasse Gebrauch machen.

## Hypotheken via Hauseigentümer-Verband

Rund 280 000 Eigenheimbesitzer in unserem Land gehören dem Schweiz. Hauseigentümer-Verband (HEV) an. Das sind 38 Prozent, Tendenz steigend. Nun kommen sie in den Genuss einer neuen Dienstleistung, die viele Banken wohl als Kampfansage betrachten. Der HEV schaltet sich nämlich aktiv ins Hypothekengeschäft ein. Natürlich gewährt er nicht selber Hypotheken. Dafür verfügt er weder über eine Banklizenz noch über die nötigen Mittel. Aber er vermittelt Hypotheken über das unabhängige Vermögenszentrum VZ, das in verschiedenen Städten Niederlassungen unterhält, allerdings nicht im Aargau.

HEV und VZ geben vor, auf diesem Weg das Quasi-Hypotheken-Monopol der Banken zu brechen und die Konkurrenz zu beleben. Das ist natürlich etwas hoch gegriffen, denn schliesslich sind im Hypothekengeschäft auch die Versicherungen, Pensionskassen und mitunter auch Arbeitge-

## Leserfragen

Maximilian Reimann



Der Autor ist gerne bereit, auf dieser Seite schriftlich abgefasste Fragen zu beantworten, sofern sie von allgemeinem Interesse sind. Direkte Korrespondenz oder persönliche Beratung sind jedoch nicht möglich.

Aargauer Woche  
Kronenplatz 12  
5600 Lenzburg  
Fax 058 200 58 21  
E-Mail [agwoche@azag.ch](mailto:agwoche@azag.ch)

ber aktiv. Richtig ist aber, dass für HEV-Mitglieder mehr Transparenz über die Konditionen gegeben ist, wenn sie sich um eine neue Hypothek oder um die Ablösung einer bestehenden bemühen.

## Leser-Echo

### SRG-Gebühren: Ja, aber!

Zur geplanten Gebührenerhöhung der SRG schreibt Leser H. A. aus Rheinfelden:

«Ich habe keine grundsätzlichen Einwendungen gegen die Bezahlung von Radio- und Fernsehgebühren, sondern lediglich gegen die ausufernde Begehrlichkeit der gefräßigen SRG sowie gegen den mangelnden Schutz der Gebührenzahler gegen diese massiven Forderungen durch das zuständige Departement von Bundesrat Leuenberger. Wenn ich eben in der Zeitung gelesen habe, dass das Schweizer Fernsehen die Einführung eines Kinderkanals vorantreibt, also eines spezifischen TV-Programms für die Kinder, dann begreife ich die Haltung des UVEK erst recht nicht mehr. Oder sollen die Kinder von den Spiel- und Sportplätzen abgezogen, aus der Natur

weggelockt oder vom Bücherlesen abgehalten und auf Fernsehkonsum gedrillt werden, damit sie noch fettleibiger werden?»

**Anmerkung:** So weit ist es glücklicherweise noch nicht, denn der «Kinderkanal» bedarf einer Konzession durch den Bundesrat. Und ob eine solche – angesichts der pädagogischen Bedenken – je erteilt werden wird, ist noch völlig ungewiss. Effektiv sollte die SRG abspecken, und nicht zu Lasten der Gebührenzahler immer ausschweifender werden!

### Führt «Steueramnestie» zu zusätzlicher Hinterziehung?

Meine Meinung, wonach die vom Bundesrat vorgeschlagene «Steueramnestie durch Selbstanzeige» und die ergänzende Mini-Amnestie in Erbschaftsfällen den Namen «Steueramnestie»

nicht mehr verdienen, teilt ein Steuerfachmann aus Baden. Ja er geht noch weiter und prognostiziert, dass die Vorschläge des Bundesrates gar das Gegenteil bewirken, nämlich erst recht Anreiz schaffen für zusätzliche Steuerhinterziehung. Und begründen tut er es so:

«Die Selbstanzeige dürfte sich als bürokratischer Leerlauf erweisen. Wer tut das schon freiwillig? Und wenn man es trotzdem tun möchte, ist der Aufwand zu gross und der Nutzen zu gering. Der Selbstanzeiger muss ja sämtliche Unterlagen der letzten 10 Jahre, die zur Berechnung der Nachsteuer und der Verzugszinsen erforderlich sind, der Steuerbehörde einreichen. Nachsteuern für maximal 10 Jahre und Verzugszins verschlingen dann soviel Vermögen, dass man die Selbstanzeige unterlässt und bestenfalls auf die vereinfachte Nachbesteuerung

der Erben setzt. Das aber führt zwischenzeitlich unweigerlich zu zusätzlicher Hinterziehung.»

### Mehr Sozialabgaben auf Top-Salären!

Ein Leser aus Oftringen macht sich Gedanken über die üppigen Saläre gewisser Top-Manager. Anstelle einer Beschränkung durch die Aktionärsversammlung sähe er noch diese Variante:

«Auch ich ärgere mich über diese hohen und selber gar nicht erarbeitbaren Löhne. Noch weniger verstehe ich, dass sie nicht einmal voll versteuert werden müssen. Nachdem sich die IV in grossen Finanzschwierigkeiten befindet, könnte man doch den die AHV-Pflicht übersteigenden Saläranteil zu einem reduzierten Satz der IV-Beitragspflicht unterstellen. Das wäre doch gelebte Solidarität!»