



RESEARCH CENTER FOR FINANCIAL SERVICES  
STEINBEIS HOCHSCHULE BERLIN

COMMERZBANK 

## Strukturierte Produkte bei institutionellen Anlegern

Zusammenfassung der Studienergebnisse

**München, im Januar 2009**

**Steinbeis Research Center for Financial Services**

Rossmarkt 6 ■ 80331 München (Germany) ■ Fon: +49 (0)89 20 20 84 79-0 ■ Fax: +49 (0)89 20 20 84 79-11

Direktoren: Prof. Dr. Jens Kleine + Prof. Dr. Markus Venzin

**Steinbeis-Hochschule Berlin**

Steinbeis-Haus ■ Gürtelstr. 29A/30 ■ 10247 Berlin (Germany) ■ Fon: +49 (0)30 29 33 09-0

	Seite
▪ <b>Ziele und Methodik</b>	<b>2</b>
▪ Key Learnings	
– Anforderungen an Strukturierte Produkte	6
– Ergebnisse - Zusammenfassung	11
▪ Detaillierte Ergebnisse der Umfrage	
– Aktuelle und zukünftige Allokation	16
– Produkte	25
– Trends	36
– Rechtliche Rahmenbedingungen	39
– Services & Unterstützungstools	45
– Finanzkrise und deren Folgen	49
▪ Definitionen	58

### Ziele / Voraussetzungen:

- Die Studie „Strukturierte Produkte bei institutionellen Anlegern“ ist eine Untersuchung des Research Center for Financial Services der Steinbeis-Hochschule Berlin mit Unterstützung der Commerzbank
- Ziel ist die Analyse des deutschen Marktes für Strukturierte Produkte und deren Verwendung bei institutionellen Anlegern. Die Studie soll die Transparenz des Marktes erhöhen und helfen, zukünftige Trends frühzeitig zu erkennen. Daneben sollen die Anforderungen an die Produkte und deren Anbieter dargestellt werden
- Strukturierte Produkte wurden dabei ausschließlich als Anlageinstrumente, bei denen zwei oder mehr Finanzinstrumente (mindestens ein Derivat) kombiniert werden, definiert
- Die in der Studie dargestellten Prognosen und Berechnungen basieren auf den derzeitigen Marktbedingungen und -gegebenheiten. Bei nicht vorhersehbaren Veränderungen der Rahmenbedingungen und/ oder der Entwicklungen an den Kapitalmärkten müssen die Prognosen neu berechnet werden

### Vorgehen:

- Die Breiteninterviews der Umfrage wurde von Mitte Oktober bis Mitte November 2008, die Tiefeninterviews bis Mitte Dezember durchgeführt, in den Antworten spiegelt sich daher die Verunsicherung der Anleger, z.B. durch die Insolvenz von Lehmann Brothers wider
- Für die Studie wurden 122 Interviews durchgeführt. Teilnehmer waren Banken, Versicherungen, Unternehmen, Pensionskassen, Versorgungswerke, kirchliche Einrichtungen sowie Stiftungen
- Zur zusätzlichen Verifizierung der Ergebnisse wurden 9 ausführliche Tiefeninterviews durchgeführt
- Weiterhin stützt sich die Studie auf Veröffentlichungen sowie eigene Berechnungen

### Autoren:

- Prof. Dr. Jens Kleine ist Inhaber des Lehrstuhls für Finanzdienstleistungen an der Steinbeis-Hochschule Berlin
- Matthias Krautbauer ist wissenschaftlicher Mitarbeiter am Research Center for Financial Services der Steinbeis-Hochschule Berlin
- Tim Weller ist wissenschaftlicher Mitarbeiter am Research Center for Financial Services der Steinbeis-Hochschule Berlin

**Die Untersuchung gliedert sich in 6 Themenbereiche**

**Themenbereiche der Analyse**

**I. Aktuelle und zukünftige Allokation**

- Durchschnittliche Struktur der Portfolios
- Verwendungshäufigkeit und Zweck des Einsatzes der verschiedenen Strukturierten Produkte
- Angewandte Strategien

**II. Produkte**

- Anforderungen an Strukturierte Produkte
- Erfolgsfaktoren
- Auswirkungen von UCITS III

**III. Trends**

- Aktuelle Trends am Derivatemarkt
- Potentialträchtige Bereiche im Derivatemarkt

**IV. Rechtliche Rahmenbedingungen**

- Interne Restriktionen
- Bilanzielle Anforderungen und Probleme
- Auswirkungen von IFRS
- Bonitätsanforderungen

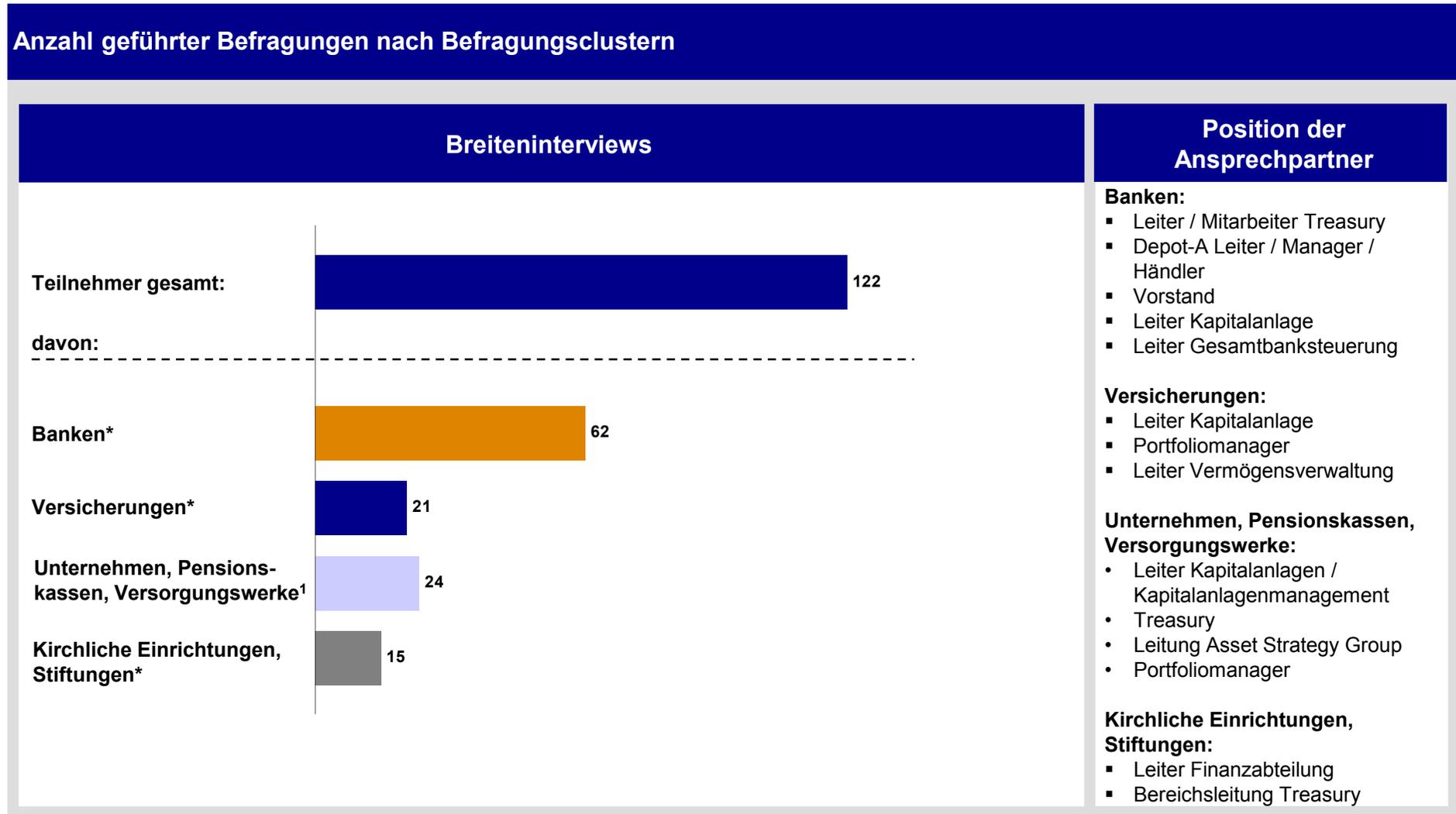
**V. Services & Unterstützungstools**

- Benötigte Unterstützungstools
- Anforderungen an Preis und Reporting
- Benötigte Services

**VI. Finanzkrise und deren Folgen**

- Entwicklung der Risikoneigung
- Veränderungen des Anlageverhaltens
- Veränderung der Investitionshäufigkeit

Es wurden 122 Interviews mit den verschiedenen Clustern geführt



\*) Zur Verifizierung der Ergebnisse wurden in jedem Befragungscluster zusätzlich zwei ausführliche Tiefeninterviews durchgeführt <sup>1)</sup> Es wurden je ein Unternehmen, eine Pensionskasse und ein Versorgungswerk befragt

- Ziele und Methodik
- Key Learnings
  - **Anforderungen an Strukturierte Produkte**
  - Ergebnisse - Zusammenfassung
- Detaillierte Ergebnisse der Umfrage
  - Aktuelle und zukünftige Allokation
  - Produkte
  - Trends
  - Rechtliche Rahmenbedingungen
  - Services & Unterstützungstools
  - Finanzkrise und deren Folgen
- Definitionen

### Im Gegensatz zu Strukturierten Produkten beziehen sich Strukturierte Kredite ausschließlich auf die Bündelung und Verbriefung von Krediten

#### Unterschiede zwischen Strukturierten Produkten und Strukturierten Krediten

Sowohl in der Wahrnehmung der breiten Öffentlichkeit als auch in der medialen Berichterstattung ist der Begriff Strukturierte Produkte sehr weit gefasst. Allerdings ist bei genauerer Betrachtung zwischen zwei grundsätzlich unterschiedlichen Arten von mit einer Struktur versehenen Produkten zu unterscheiden.

##### Strukturierte Produkte

###### Underlying

- Aktien
- Renten
- Geldmarkt
- Rohstoffe
- Währungen

###### Strukturierung

- Kombination mindestens eines Derivates mit einem oder mehreren anderen Finanzinstrumenten

###### Ziel

- An eigenes Rendite-Risiko-Profil bzw. gewünschtes Szenario angepasstes Produkt für unterschiedliche Assetklassen oder ausbau des Exposures in für Direktinvestments eher illiquiden Underlyings

##### Strukturierte Kredite

###### Underlying

- Kredite

###### Strukturierung

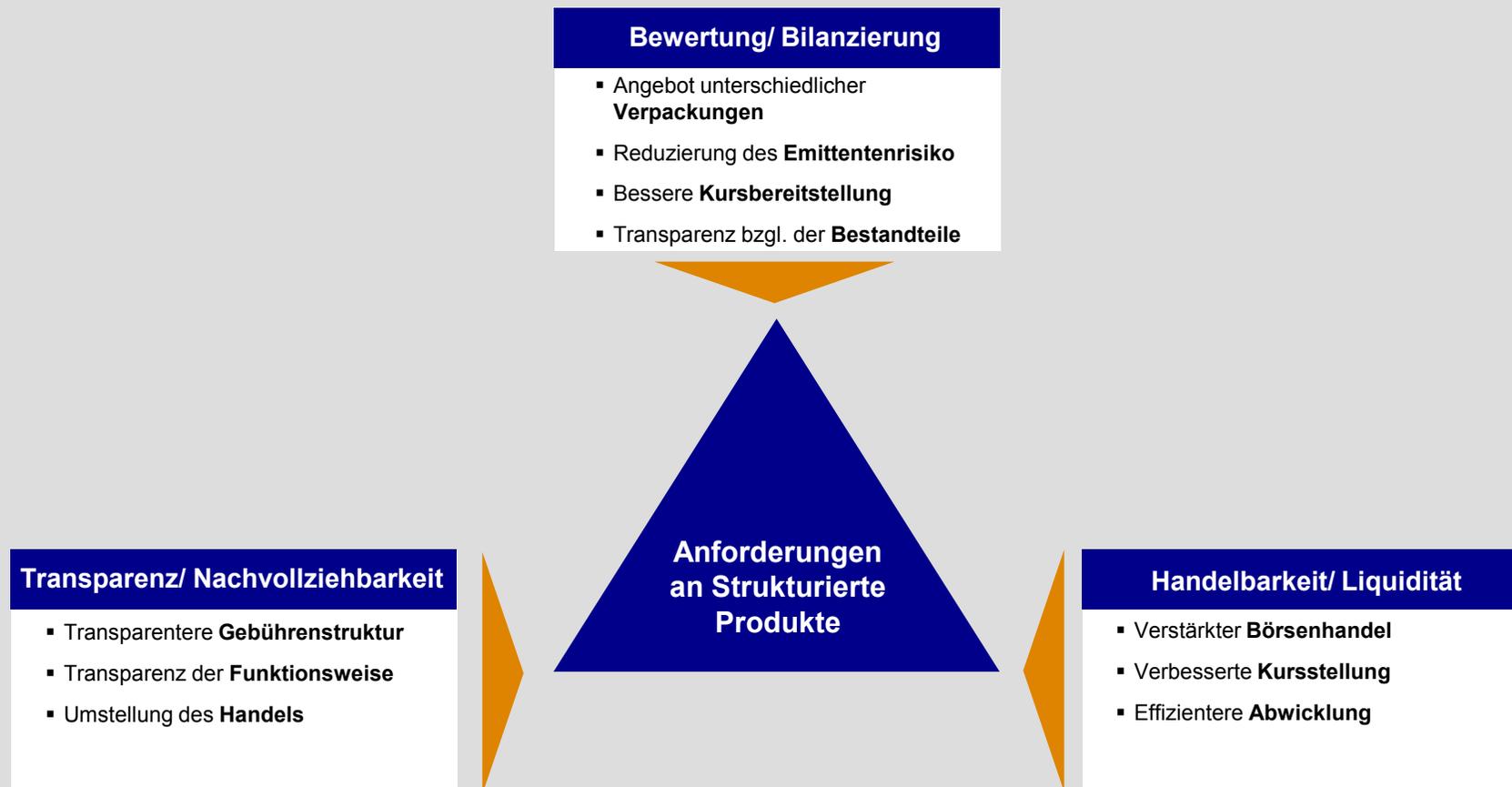
- Bündelung und Verbriefung mehrerer Kredite gleicher oder unterschiedlicher Risikoklassen zu einem synthetischen, an der Börse handelbaren Produkt

###### Ziel

- Aufbau eines Kredit Exposures in der gewünschten Region und Risikoklasse

### Die Verbesserung der Transparenz, der Handelbarkeit sowie der Bewertung sind bedeutende Anforderungen an Strukturierte Produkte

#### Zentrale Erfolgsfaktoren bei Strukturierten Produkten



### Die Erläuterung der Funktionsweise von Strukturierten Produkten ist entscheidend für die Schaffung von Transparenz

#### Zentrale Erfolgsfaktoren bei Strukturierte Produkte

##### Transparenz/ Nachvollziehbarkeit

###### Struktur

- Erläuterung der Funktionsweise der einzelnen Strukturierten Produkte
- Darstellung der einzelnen im Produkt verwendeten Finanzinstrumente
- Nachvollziehbarkeit der Produktkonstruktion sowie der Parameter, die bei der Berechnung des Preises des Produktes zum Einsatz kommen
- Erleichterung des Risikocontrollings

###### Gebühren

- Veröffentlichung der unterschiedlichen Gebührenarten (84% halten die Intransparenz der Kosten für problematisch)
- Erläuterung der Funktionsweise und in welchen Fällen diese erhoben werden
- Benchmarking der Gebühren der unterschiedlichen Emittenten

###### Handel

- Nachvollziehbare Sicherheiten, z.B. Hinterlegung von Wertpapieren zur Absicherung (Collaterals)
- Einrichtung einer zentralen Clearingstelle mit der Folge
  - höherer Sicherheit
  - effizienterer Abwicklung
  - größerer Markttransparenz

##### Bewertung/ Bilanzierung

###### Verpackung

- Angebot unterschiedlicher rechtlicher Hüllen, um die Bewertbarkeit und Bilanzierung zu erleichtern
- Verpackung in eine Hülle die es ermöglicht, dass das Produkt als ganzes bilanziert werden kann und nicht geteilt, z.B. mittels eines Swap-Geschäfts

###### Emittentenrisiko

- 99% der Befragten beurteilen die Bonität des Emittenten als sehr wichtigen oder wichtigen Faktor für den Erfolg Strukturierter Produkte
- Reduzierung oder Ausschaltung des Emittentenrisikos durch
  - Hinterlegung von Sicherheiten
  - Durchgriffsrechte
  - Collaterals
  - Integrierung eines CDS auf den Emittenten in das Produkt

###### Kurs

- Unterstützung bei der Fair Value Ermittlung
- Bereitstellung besserer Reportings

###### Bestandteile

- Transparente Strukturen und Produktbestandteile zur Vereinfachung der Bewertbarkeit

##### Handelbarkeit/ Liquidität

###### Börsenhandel

- 74% der Befragten beurteilen die Handelbarkeit Strukturierter Produkte als problematisch
- Steigerung der Attraktivität des Börsenhandels durch die Schaffung von Indizes für die unterschiedlichen Underlyings und Produktstrukturen zur Ermöglichung eines Benchmarkings, z.B. für Spreads unterschiedlicher Anbieter
- Ausbau der an der Börse handelbaren Strukturierter Produkte (Abwicklung durch den Emittenten)
- Aufbau eines Interbanken-Handelstools (vgl. Turquoise), welches die Transparenz und Liquidität des OTC-Handels erhöht

###### Kursstellung

- Tägliche Kursstellung mit tatsächlich handelbaren Kursen

###### Abwicklung

- Ausweitung der Standardisierung und Automatisierung in der Abwicklung und im Handel und damit Erhöhung der Liquidität besonders im OTC-Handel

### Vorteile Strukturierter Produkte sind unter anderem die Anpassbarkeit an das eigene Rendite-Risiko-Profil sowie die Abbildung von unterschiedlichen Ideen und Erwartungen

#### Vorteile und Herausforderungen Strukturierter Produkte

##### Vorteile

- **Ertrag**
  - Der Einsatz von Strukturierten Produkten ermöglicht es oftmals höhere Erträge als bei Direktinvestments zu erzielen
- **Rendite-Risiko-Profil**
  - Risiken des Underlyings können häufig reduziert werden
  - Möglichkeit der Anpassung an das individuelle Rendite-Risiko-Profil
- **Strategieumsetzung**
  - Strukturierte Produkte ermöglichen es auch komplexe Strategien mit einem Produkt abzubilden
  - Unterschiedliche Ideen und Erwartungen können in ein Produkt verpackt werden
- **Flexibilität**
  - Durch die hohen Freiheitsgrade in der Produktkonstruktion können Strukturierte Produkte sehr flexibel an die Anforderungen der Investoren angepasst werden
- **Marktzugang**
  - Mittels Strukturierter Produkte können Märkte erschlossen werden in welchen Direktinvestments kaum oder nur schwer umsetzbar sind

Strukturierte Produkte bieten für den Anleger zahlreiche Vorteile, allerdings besteht in einigen Bereichen noch ein Verbesserungsbedarf

##### Herausforderungen

- **Intransparenz**
  - Die Produktkonstruktion sowie die Bestandteile eines Strukturierten Produktes sind oftmals für den Anleger nur schwer nachvollziehbar
- **Handelbarkeit und Liquidität**
  - Die Liquidität und Handelbarkeit der Produkte sinkt mit steigender Komplexität und Individualisierung, allgemein wird diese als verbesserungswürdig eingestuft
- **Kosten**
  - Die Kosten werden oftmals als zu hoch empfunden, dies ist vor allem darauf zurückzuführen, dass die einzelnen Kostenbestandteile für den Anleger kaum nachvollziehbar sind
- **Schwierigkeiten bei der Bewertung und Bilanzierung**
  - Durch die häufig geringe Transparenz und die Notwendigkeit ,die Produktbestandteile einzeln zu bilanzieren, entstehen oftmals Schwierigkeiten
  - Die teilweise hohe Produktkomplexität erschwert die Bewertung der Produkte
- **Emittentenrisiko**
  - Schuldverschreibung des Emittenten, dadurch Ausfallrisiko bei Insolvenz des Emittenten

- Ziele und Methodik
- Key Learnings
  - Anforderungen an Strukturierte Produkte
  - **Ergebnisse - Zusammenfassung**
- Detaillierte Ergebnisse der Umfrage
  - Aktuelle und zukünftige Allokation
  - Produkte
  - Trends
  - Rechtliche Rahmenbedingungen
  - Services & Unterstützungstools
  - Finanzkrise und deren Folgen
- Definitionen

## Aktuelle und zukünftige Allokation

### Allokation:

- Renten bilden aktuell mit einem Anteil von 70%, bzw. 68% auf Sicht von 5 Jahren den deutlichen Schwerpunkt in den Portfolios der Studienteilnehmer, daneben haben Aktien mit 8% (9% auf Sicht von 5 Jahren) und Investmentfonds 13% (15% auf Sicht von 5 Jahren) eine hervorgehobene Bedeutung. Alternative Investments, Derivate und Immobilien sind nur gering gewichtet
- Obwohl sich seit der Finanzkrise die Bereitschaft Risiken einzugehen mehrheitlich reduziert hat, ist der Anteil Strukturierter Produkte an den Derivaten bei den meisten Befragten konstant geblieben
- Bei Derivaten im Bereich Aktien sind aktuell Strukturierte Produkte (38%) und Futures (35%) am stärksten gewichtet. Zukünftig wird erwartet, dass die Bedeutung von Strukturierten Produkten leicht ansteigt (40% auf Sicht von 5 Jahren), wohingegen Futures etwas an Gewicht verlieren (29% auf Sicht von 5 Jahren)
- Bei Derivaten auf Renten haben Strukturierte Produkte aktuell einen Anteil von 52%. Es wird erwartet, dass dieser auf Sicht von 5 Jahren auf 47% zurückgeht, der Anteil der Futures steigt hingegen von 32% auf 35%

### Einsatzbereiche von Strukturierten Produkten:

- Der Einsatz von Derivaten erfolgt hauptsächlich über OTC Produkte
- Gegenwärtig setzen 44% Strukturierte Produkte häufig im Aktienportfolio ein, im Rentenbereich liegt dieser Anteil bei 35%
- Selten werden Strukturierte Produkte im Rohstoffportfolio und Immobilienportfolio verwendet, 86% bzw. 93% setzen diese Finanzinstrumente hier selten oder nie ein

### Verwendete Strukturen bei Strukturierten Produkten:

- Aktuell werden im Bereich Aktien hauptsächlich einfache Strukturen verwendet, 36% nutzen diese mindestens häufig, auch standardisierte Strukturen finden regelmäßig Verwendung, 25% setzen diese häufig ein
- Komplexe Strukturen werden für Aktien von mehr als 90% selten oder nie genutzt, auch individuell Strukturierte Produkte finden bei knapp 80% kaum oder keine Verwendung
- Beim Underlying Renten werden Strukturierte Produkte allgemein häufiger als bei Aktien eingesetzt, allerdings dominieren auch hier einfache Strukturen mit einer häufigen Nutzung von mehr als 46%
- Anders als bei Aktien werden im Rentenbereich auch öfter individuell Strukturierte Produkte eingesetzt, mehr als 36% nutzen diese häufig

### Strategien beim Einsatz Strukturierter Produkte:

- Hedging (56%), Langfristige Strategien (47%) und Diversifikation (37%) sind die am häufigsten mittels Strukturierter Produkte verfolgten Strategien

## Produkte

### Risikomessung:

- 87% messen das Risiko mittels Value at Risk, 57% verwenden die Volatilität als Risikokennzahl, die Sortino Ratio kommt nur bei 2% zum Einsatz

### Bevorzugte Art der Strukturierung:

- 64% ziehen die standardisierte der individuellen Strukturierung vor

### Anforderungen an Strukturierte Produkte:

- Nachvollziehbarkeit und Transparenz werden von 97% bzw. 94% als wichtige Anforderungen an Strukturierte Produkte eingestuft
- Eine klare Strukturierung ist für 89% von hervorgehobener Bedeutung

### Entscheidende Faktoren bei der Anlageentscheidung:

- 84% halten die weitgehende Intransparenz der Kosten für ein Problem bei der Anlage in Strukturierte Produkte, 74% sehen ein solches im Ausfallrisiko, 74% bei der Handelbarkeit (aus den Tiefeninterview ging hervor, dass die Produkte meist bis zur Endfälligkeit gehalten werden)
- Ein unattraktives Risiko-Rendite-Verhältnis und die Bewertung der einzelnen Bestandteile stellen für 71% der institutionellen Investoren ein Hindernis bei einer möglichen Anlage in Strukturierte Produkte dar
- Die erforderliche Management Attention bzw. der Aufwand ein Anlagekomitee zu überzeugen stellt nur für ca. ein Drittel ein Problem dar, auch die Dauer des Anlagehorizontes beurteilen weniger als 30% als kritisch

### Gründe für eine Anlage in Strukturierte Produkte:

- 57% halten Diversifikation für einen Grund, der für die Anlage in Strukturierte Produkte spricht, 48% sehen in der Steigerung der Ertragspotentiale einen solchen
- 21% bewerten die geringeren Kosten als bei der Nachbildung mit Einzelprodukten positiv

### Gründe gegen eine Anlage in Strukturierte Produkte:

- 67% halten die fehlende Transparenz, sowohl bei der Produktkonstruktion als auch bei den Kosten, für einen Grund, der gegen eine Anlage in Strukturierte Produkte spricht
- 42% beurteilen den Bewertungs- und Controllingaufwand kritisch
- Für 26% ist die Liquidität/ Handelbarkeit ein entscheidendes Problem

### Wichtigste Faktoren für den Erfolg Strukturierter Produkte:

- 99% halten die Bonität des Emittenten bzw. Transparenz als wichtig für den Erfolg von Strukturierten Produkten
- Die Einbindung von Sicherheiten in das Produkt und dessen Handel (bspw. über Collaterals) sowie die Einrichtung einer zentralen Clearingstelle, sind nach Meinung der Befragten geeignete Maßnahmen, um das Emittentenrisiko zu reduzieren
- Das Risiko-Rendite-Verhältnis und der Einfluss auf das Gesamtportfolio, die Einfachheit des Produktes sowie die Handelbarkeit sind jeweils ca. 80% wichtig
- Eine innovative Produktstruktur wird nur von ca. 30% als wichtig eingestuft

## Trends

### Underlying

- Zukünftiges Wachstum wird besonders in den Bereichen Risikoabsicherung (23%), Rohstoffe (15%) sowie Immobilien (13%) erwartet

### Produkt

- Der Anteil passiver Produkte an den Portfolien beträgt aktuell 14%, es wird erwartet, dass dieser auf Sicht von 5 Jahren auf 22% ansteigt
- Transparenz (20%), Liquidität (17%) sowie einfache Strukturen (15%) werden als die aktuell wichtigsten Trends am Derivatemarkt angesehen
- Teilweise wird eine Verpackung in Form eines Sondervermögens zur Reduzierung des Emittentenrisikos gewünscht

## Rechtliche Rahmenbedingungen

### UCITS III:

- Knapp ein Drittel der Studienteilnehmer erwartet sich von UCITS III positive Auswirkungen auf den Absatz von Derivaten, über 50% stufen diesen Punkt als neutral ein
- ETFs und Alternative Investments sind nach Meinung der Befragten die Bereiche, in denen Derivate besonders durch die erweiterte Verwendbarkeit und Verpackung profitieren sollten

### Interne Restriktionen:

- 58% der Institutionellen haben interne Restriktionen bei der Anlage in Strukturierte Produkte, dabei handelt es sich meist um Volumengrenzen (22%) sowie Risikolimits (16%)
- Der Investmentprozess für Strukturierten weicht hierbei mehrheitlich nicht vom Prozess bei anderen Produkte ab
- Meist werden Anlageentscheidungen durch den Vorstand oder ein Anlagekomitee getroffen

### Bilanzielle Gründe:

- 50% der Befragten gaben an, dass bilanzielle Gründe für sie bei der Anlage in Strukturierte Produkte ein Hindernis darstellen, dabei stehen Bewertungsvorschriften (41%) sowie die getrennte Bilanzierung der Bestandteile (32%) im Vordergrund

### IFRS:

- IFRS hat nahezu keinen Einfluss auf den Einsatz von Derivaten (66% der Antworten „neutral“)
- Chancen werden speziell in der höheren Transparenz sowie der Offenlegung von Risiken gesehen
- Problematisch wird besonders die Fair Value Bewertung in Verbindung mit der noch nicht vollständig vorhandenen Transparenz eingestuft

### Bonitätsanforderungen:

- 60% der Investoren haben besondere Bonitätsanforderungen, dabei stehen für mehr als 85% mindestens Investmentgrad im Vordergrund

### Service & Unterstützungstools

#### Bereiche in denen Unterstützung benötigt wird:

- Knapp 60% der Befragten halten das Angebot von Instrumenten zur Risikomessung für wichtig
- Unterstützung bei der Risikoeermittlung sowie bei Bilanzierungsfragen werden von jeweils mehr als 50% als wichtig eingestuft
- Nur 30% halten eine Strukturierungshilfe für wichtig, die Hilfe bei der Bedarfsermittlung nur 16%

#### Preis Kurs / Reporting:

- Preis und Kurs werden von 67% täglich benötigt, das Reporting benötigen 51% nur monatlich

### Finanzkrise und deren Folgen

#### Entwicklung der Risikoneigung:

- Bei über 60% der Institutionellen ist die Risikoneigung im Zuge der Finanzkrise gesunken (45,9%) bzw. stark gesunken (14,4%)

#### Veränderungen in der Portfoliostruktur:

- Im Zuge der Finanzmarktkrise ist der Geldmarktanteil bei über 50% der institutionellen Investoren gestiegen, auch Renten sind bei mehr als 40% aktuell stärker gewichtet, der Aktienanteil am Portfolio ist bei über 60% gesunken

#### Auswirkungen auf das Anlageverhalten:

- 98% stimmen zu, dass die Bedeutung des Emittentenrisikos gestiegen ist
- 94% sind der Ansicht, dass die Bonitätsanforderungen an Emittenten gestiegen sind
- Für 93% hat die Transparenz in der Produktkonstruktion an Bedeutung gewonnen
- 87% haben einen Vertrauensverlust gegenüber Ratingagenturen und deren Bewertungen erlitten

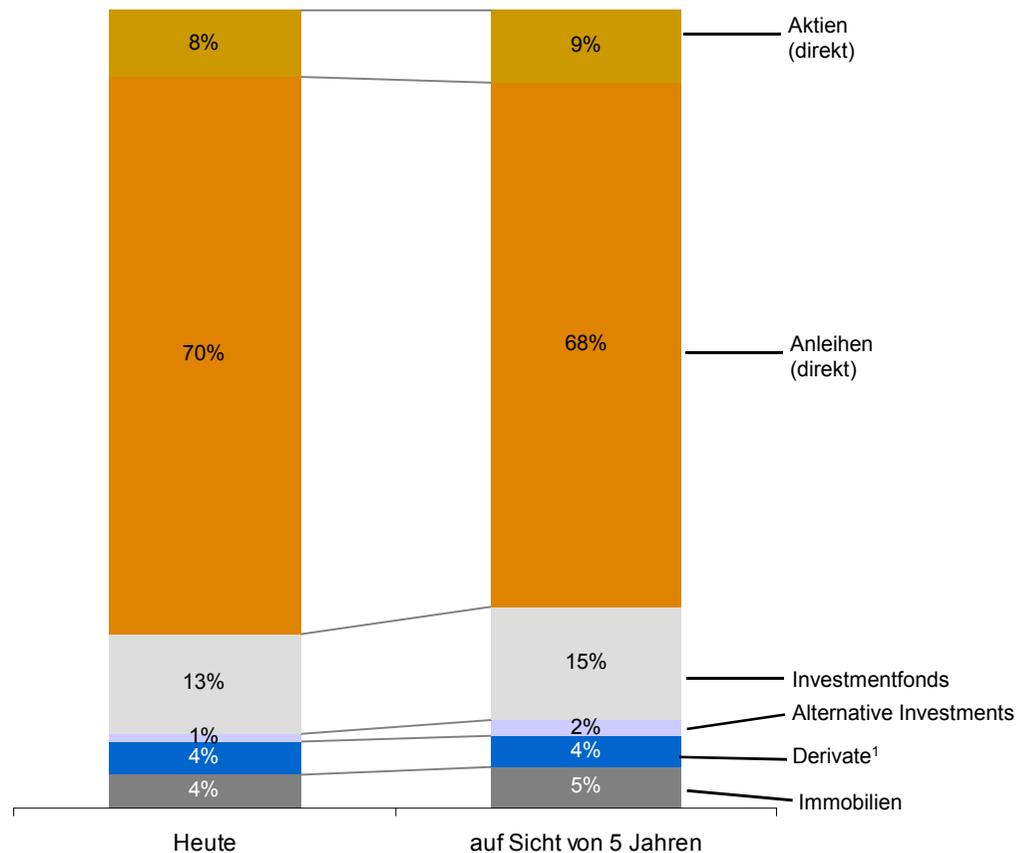
#### Investitionen in Strukturierte Produkte:

- Bei knapp 40% der Teilnehmer ist die Häufigkeit der Investitionen in Strukturierte Produkte im Zuge der Finanzmarktkrise zurückgegangen
- Zukünftig erwarten knapp 25%, dass diese wieder steigen wird, ca. 55% rechnen mit einer Stagnation auf dem aktuellen Niveau

- Ziele und Methodik
- Key Learnings
  - Anforderungen an Strukturierte Produkte
  - Ergebnisse - Zusammenfassung
- Detaillierte Ergebnisse der Umfrage
  - **Aktuelle und zukünftige Allokation**
  - Produkte
  - Trends
  - Rechtliche Rahmenbedingungen
  - Services & Unterstützungstools
  - Finanzkrise und deren Folgen
- Definitionen

### Derivate haben, ohne Berücksichtigung eines möglichen Hebels, aktuell einen Anteil von 4% an den verwendeten Kapitalanlageprodukten

#### Prozentualer Anteil unterschiedlicher Kapitalanlageprodukte am Portfolio\*



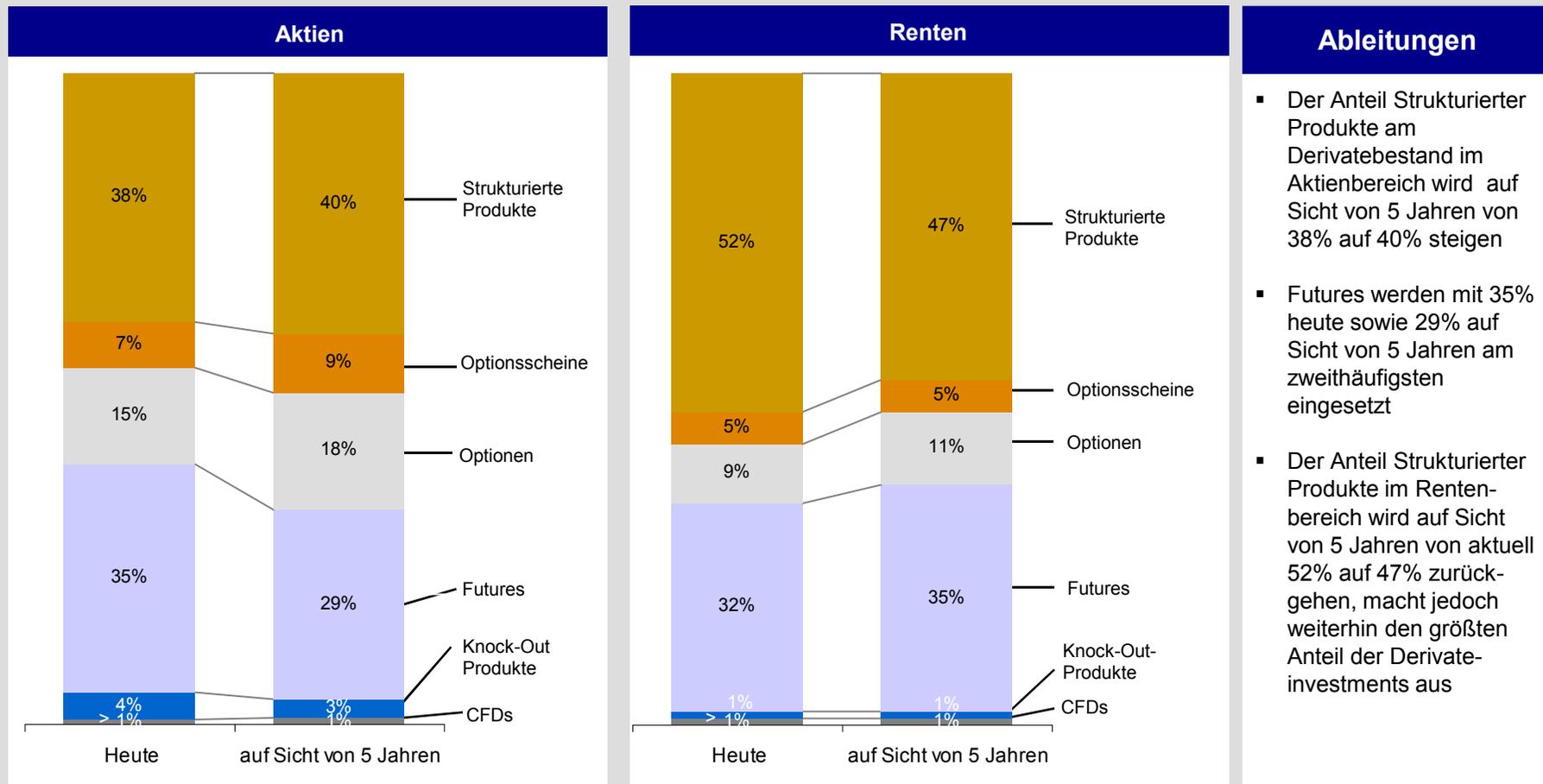
#### Ableitungen

- Anleihen machen mit heute 70% bzw. 68% in 5 Jahren den größten Anteil der Kapitalanlageprodukte in den Portfolios aus
- Gefolgt werden Anleihen von Investmentfonds mit heute 13% bzw. 15% auf Sicht von 5 Jahren
- Aktien werden mit heute 8% bzw. 9% auf Sicht von 5 Jahren am dritthäufigsten in den Portfolios eingesetzt

\*Werte auf 100% normiert. <sup>1</sup>) Derivate nur nach Nennwert, evtl. Hebel der Produkte sind nicht berücksichtigt

**Mit 38% des Gesamtvolumens haben Strukturierte Produkte derzeit den größten Anteil an den Derivaten im Aktienbereich, im Rentenbereich liegt deren Anteil sogar bei 52%**

### Prozentualer Anteil unterschiedlicher Derivate am Gesamtbestand der derivativen Finanzinstrumente\*

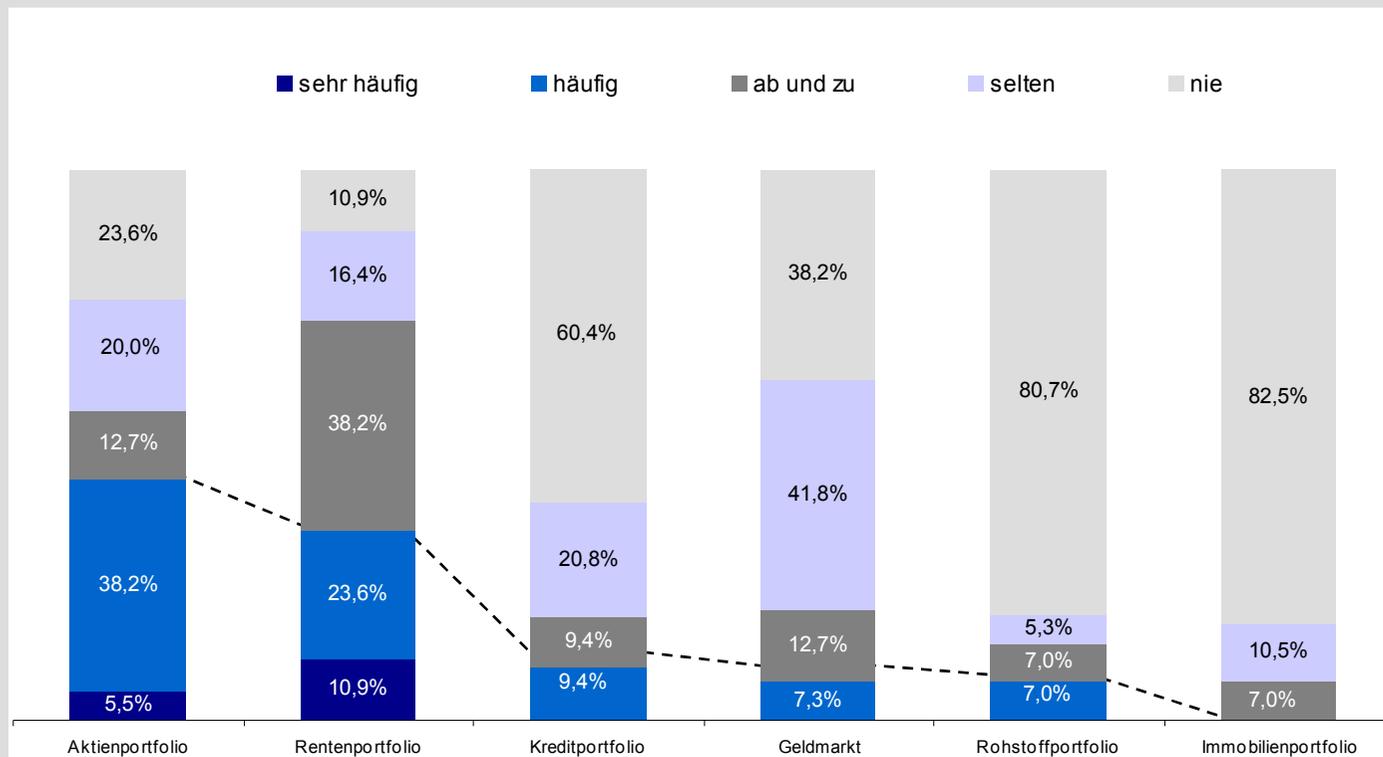


- Der Anteil Strukturierter Produkte am Derivatebestand im Aktienbereich wird auf Sicht von 5 Jahren von 38% auf 40% steigen
- Futures werden mit 35% heute sowie 29% auf Sicht von 5 Jahren am zweithäufigsten eingesetzt
- Der Anteil Strukturierter Produkte im Rentenbereich wird auf Sicht von 5 Jahren von aktuell 52% auf 47% zurückgehen, macht jedoch weiterhin den größten Anteil der Derivateinvestments aus

\*Werte auf 100% normiert. Die Ergebnisse (auf Sicht von 5 Jahren) spiegeln die Erwartungen der Befragten unter der Voraussetzung wider, dass Anforderungen an Strukturierte Produkte wie etwa Transparenzerhöhung, Komplexitätsreduzierung oder eine ausreichende Bonität zukünftig erfüllt werden

**Die Einsatzhäufigkeit von Derivaten ist im Aktienbereich am höchsten, 43,7% setzen diese hier häufig ein**

**Einsatzbereiche von Derivaten**  
Nur Teilnehmer die in Frage I.1. angaben Derivate zu nutzen



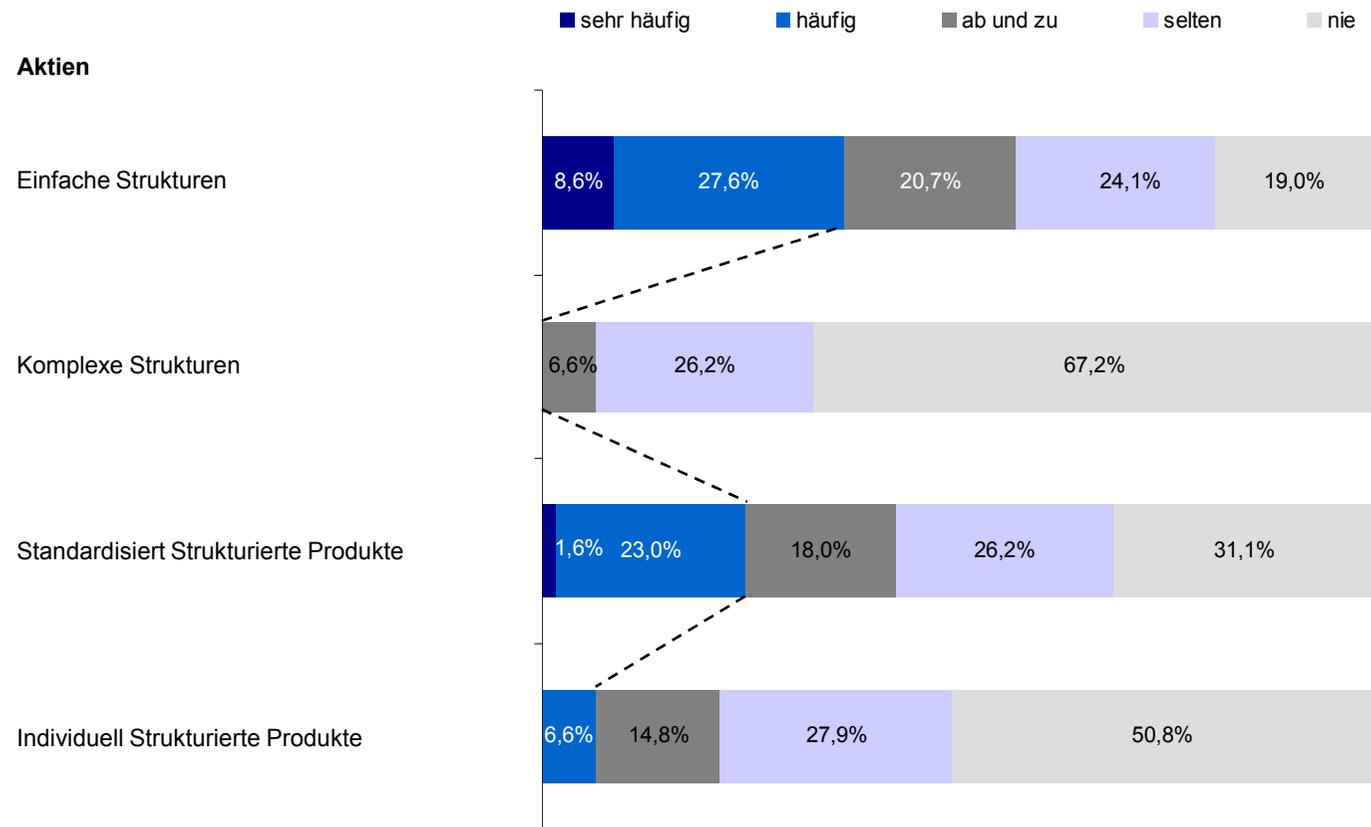
**Erklärung**

- Strukturierte Produkte kommen häufiger im Aktien- als im Rentenportfolio zu Einsatz
- Trotz des häufigeren Einsatz sind die im Aktienbereich mittels Strukturierter Produkte bewegten Volumina geringer als im Rentenbereich
- Dies ist darauf zurückzuführen, dass Strukturierte Produkte zwar häufiger im Aktienportfolio eingesetzt werden, das Kontraktvolumen aber durchschnittlich deutlich geringer ist
- Dies ist auch der Grund für die Abweichungen der Nutzungshäufigkeiten zwischen den Einsatzbereichen und der Arten der genutzten Strukturierten Produkte

Mindestens „häufig“ in Prozent - absteigend vom höchsten Wert					
43,7% (1)	34,5% (2)	9,4% (3)	7,3% (4)	7,0% (5)	0% (6)
Mindestens „selten“ in Prozent - aufsteigend vom niedrigsten Wert					
43,6% (2)	27,3% (1)	81,2% (4)	80,0% (3)	86,0% (5)	93,0% (6)

## Im Aktienbereich domieren einfache Strukturen, 36,2% verwenden diese häufig

Arten von Strukturierten Produkten welche zukünftig im Bereich Aktien verwendet werden  
Nur Teilnehmer die in Frage I.1. angaben Derivate zu nutzen

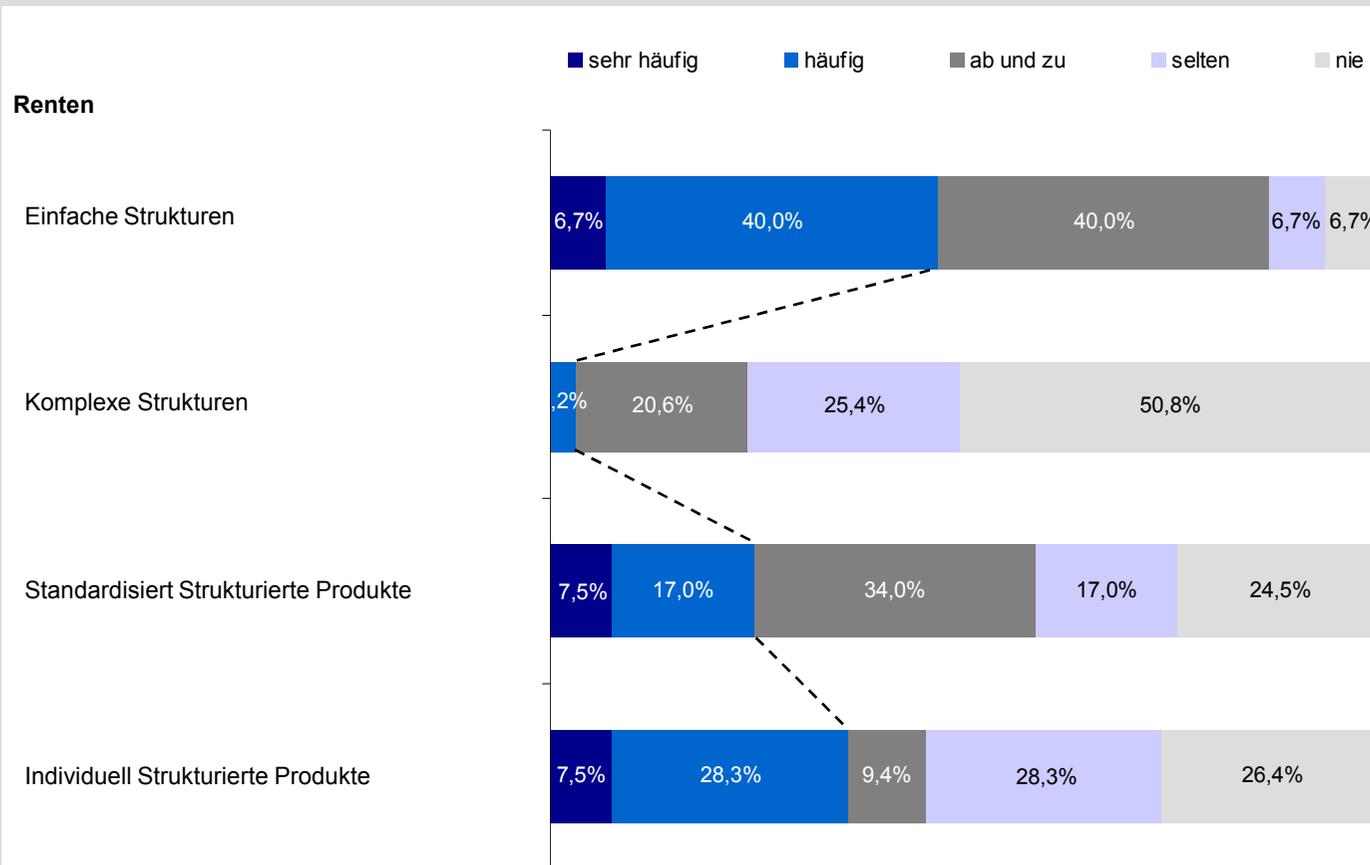


### Ableitungen

- Komplexe Strukturen werden von keinem der Studienteilnehmer häufig genutzt, 93,4% nutzen diese selten oder nie
- 24,6% setzen mindestens häufig standardisiert Strukturierte Produkte ein, 31,1% nutzen diese Produkte nie
- 50,8% verzichten auf den Einsatz von individuell Strukturierten Produkten, 6,6% verwenden diese häufig

## Im Rentenbereich werden einfache Strukturen ebenfalls am intensivsten genutzt, 46,7% verwenden diese häufig

Arten von Strukturierten Produkten welche zukünftig im Bereich Renten verwendet werden  
Nur Teilnehmer die in Frage I.1. angaben Derivate zu nutzen

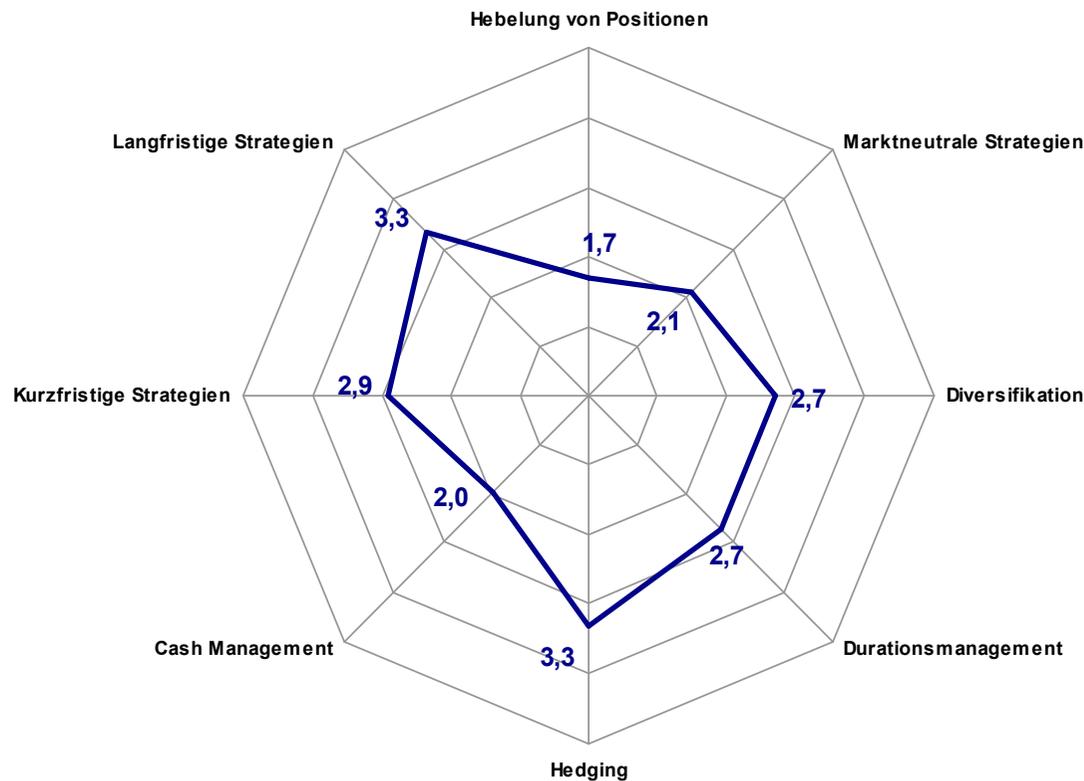


### Ableitungen

- 76,2% nutzen komplexe Strukturen bei Renten selten oder nie, 3,2% nutzen diese Produkte häufig
- 24,5% verwenden standardisierte Strukturierte Produkte mindestens häufig, 41,5% selten oder nie
- 35,8% nutzen individuell Strukturierte Produkte häufig oder sehr häufig, 54,7% selten oder nie

## Gründe für den Einsatz von Derivaten sind vor allem Hedging und Langfristige Strategien

Verfolgte Strategien beim Einsatz von Derivaten  
Nur Teilnehmer die in Frage I.1. angaben Derivate zu nutzen (Auswertung 1)



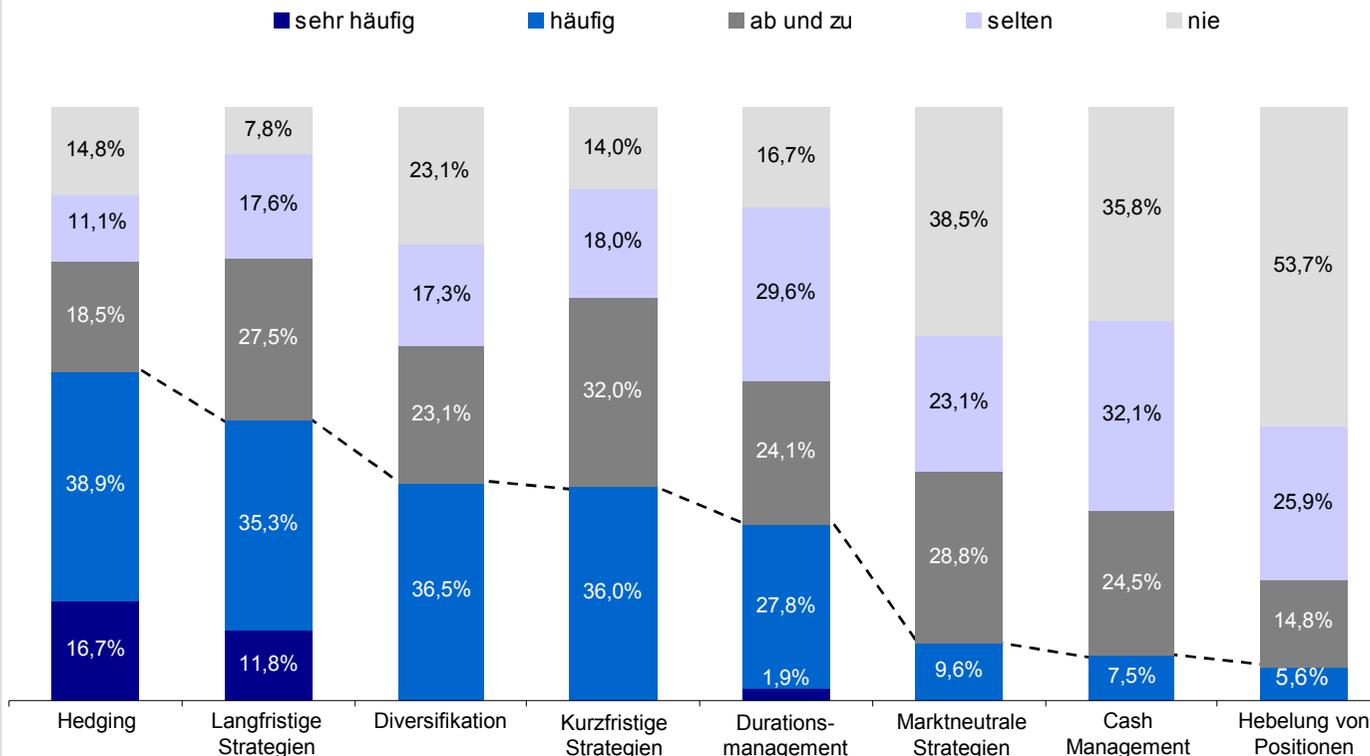
(1) nie (2) selten (3) ab und zu (4) häufig (5) sehr häufig

### Ableitungen

- Die Hebelung von Positionen wurde am seltensten als Grund für die Nutzung von derivativen Produkten genannt
- Derivate werden sowohl für Langfristige als auch für Kurzfristige Strategien im Durchschnitt ab und zu eingesetzt
- Selten werden diese Produkte für marktneutrale Strategien verwendet

## Eine geringe Bedeutung beim Einsatz von Derivaten haben das Cash Management und die Hebelung von Positionen

**Verfolgte Strategien beim Einsatz von Derivaten**  
 Nur Teilnehmer die in Frage I.1. Derivate Produkte zu nutzen (Auswertung 2)



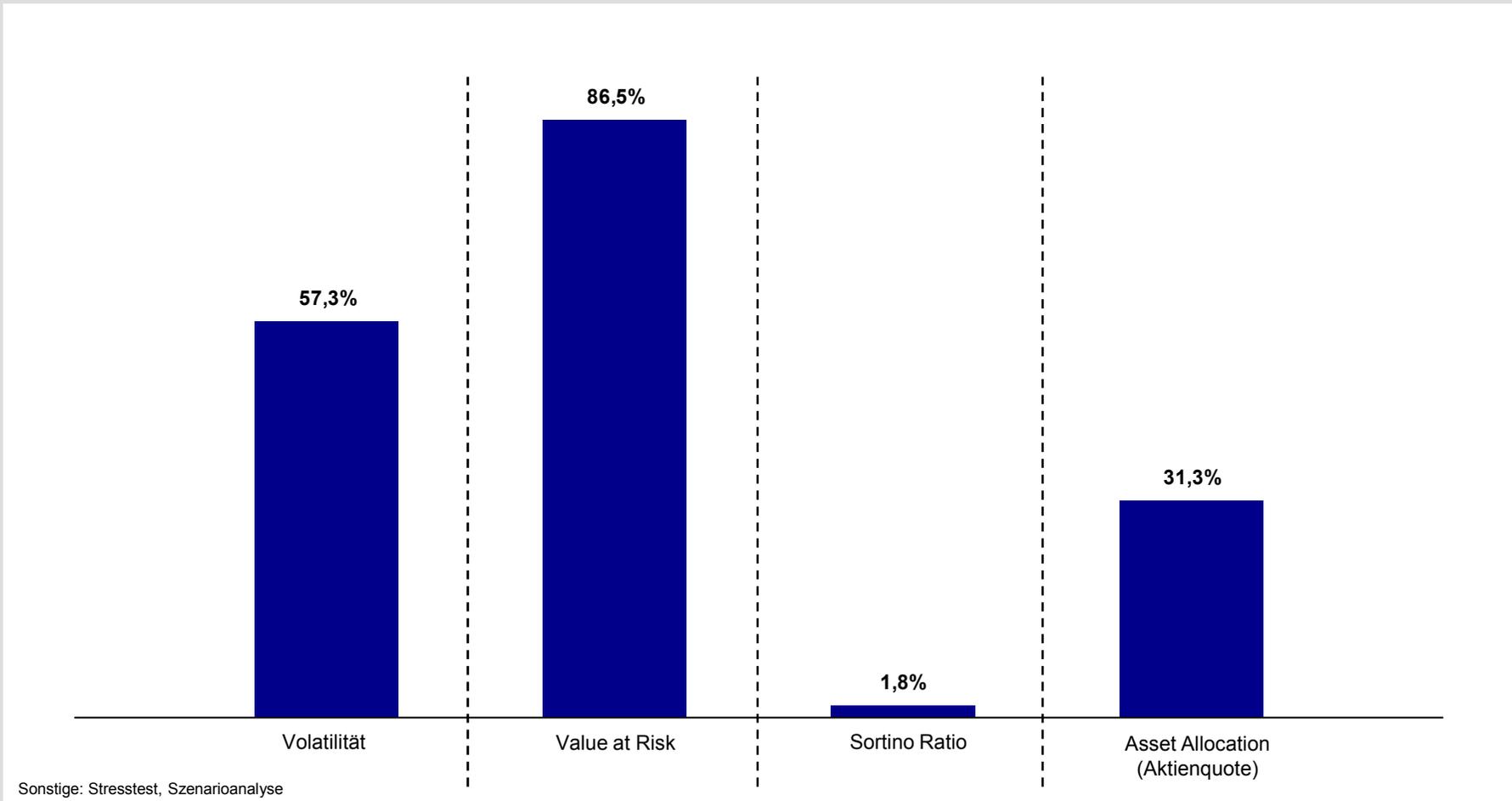
### Ableitungen

- 55,6% der Befragten setzen Strukturierte Produkte sehr häufig bzw. häufig zum Hedging ein
- Knapp die Hälfte der Befragten (47,1%) nutzen Strukturierte Produkte zudem sehr häufig bzw. häufig im Rahmen Langfristiger Strategien
- Lediglich 5,6% der Befragten nutzen Strukturierte Produkte häufig zur Hebelung von Positionen

Mindestens „häufig“ in Prozent - absteigend vom höchsten Wert							
55,6% (1)	47,1% (2)	36,5% (3)	36,0% (4)	29,7% (5)	9,6% (6)	7,5% (7)	5,6% (8)
Mindestens „selten“ in Prozent - aufsteigend vom niedrigsten Wert							
25,9% (2)	25,4% (1)	40,4% (4)	32,0% (3)	46,3% (5)	61,6% (6)	67,9% (7)	79,6% (8)

Zur Risikomessung wird am häufigsten die VaR Messung verwendet, 86,5% setzten diese Methode ein

Methoden zur Risikomessung (Mehrfachnennung möglich)

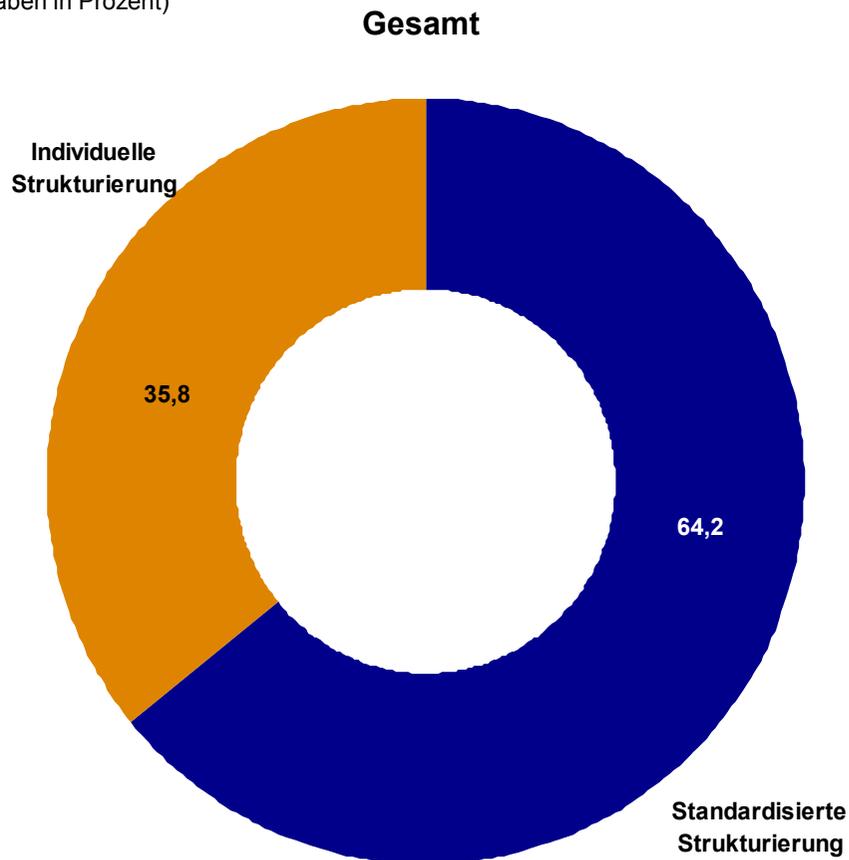


- Ziele und Methodik
- Key Learnings
  - Anforderungen an Strukturierte Produkte
  - Ergebnisse - Zusammenfassung
- Detaillierte Ergebnisse der Umfrage
  - Aktuelle und zukünftige Allokation
  - **Produkte**
  - Trends
  - Rechtliche Rahmenbedingungen
  - Services & Unterstützungstools
  - Finanzkrise und deren Folgen
- Definitionen

Insgesamt bevorzugen 64,2% standardisiert Strukturierte Produkte

Bevorzugte Arten der Strukturierung

(Alle Angaben in Prozent)

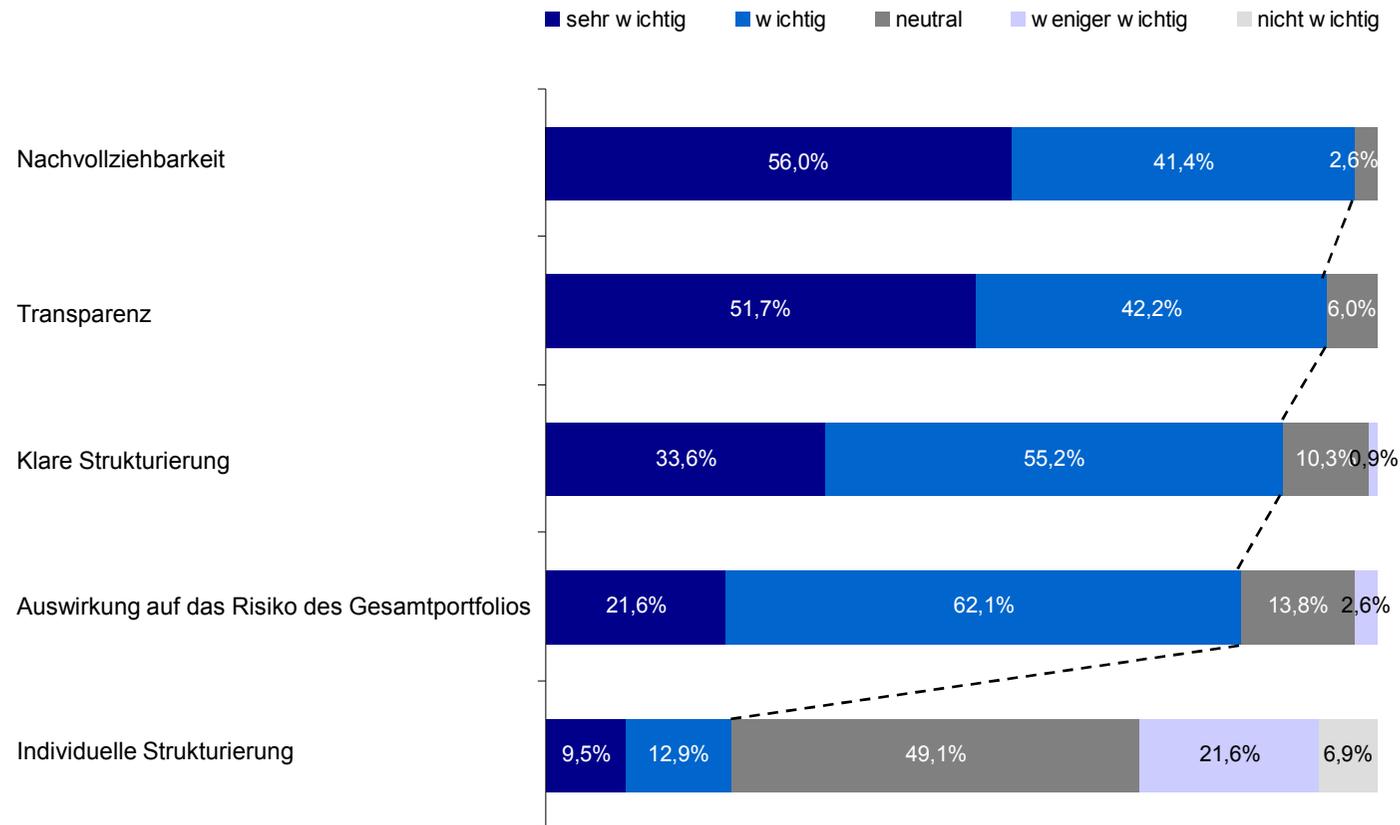


**Definiton**

- **Standardisiert Strukturierte Produkte:**
  - Besitzen häufig verwendete, einfache Strukturen
  - Decken die Bedürfnisse der breiten Masse der Investoren ab
  - Sind in dieser oder ähnlicher Form bereits am Markt verfügbar
- **Individuell Strukturierte Produkte:**
  - Werden speziell nach den Wünschen des Kunden konstruiert
  - Ermöglichen es mit einem Produkt auch komplexe Szenarien abzudecken
  - Können sich auf eine Vielzahl von evtl. auch exotischen Underlyings beziehen

**Für 97,4% ist Nachvollziehbarkeit eine wichtige Anforderung an den Investmentprozess**

**Wichtigste Anforderungen an den Investmentprozess bei Derivaten, speziell Strukturierten Produkten**

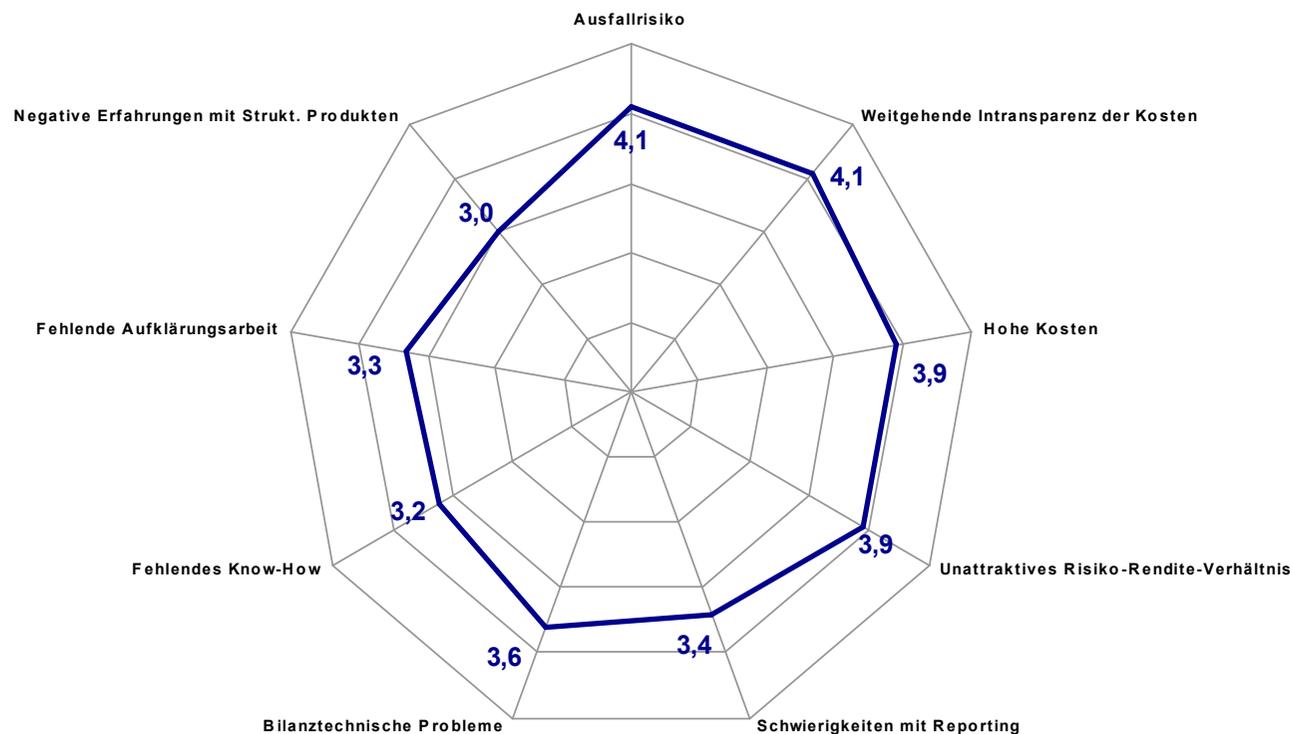


**Ableitungen**

- 93,9% stimmen zu, dass Transparenz eine sehr wichtige od. wichtige Anforderung ist
- Eine klare Strukturierung ist für 88,8% eine der wichtigsten Anforderungen an den Investmentprozess
- 83,7% gaben an, dass die Auswirkungen auf das Risiko des Gesamtportfolios mindestens eine wichtige Anforderung an den Investmentprozess darstellen
- Nur 22,4% halten eine individuelle Strukturierung für wichtig

## Die weitgehende Intransparenz der Kosten sowie das Ausfallrisiko haben den negativsten Einfluss auf die Anlageentscheidung in Strukturierte Produkte

### Unterschiedliche negative Faktoren und deren Einfluss bei der Anlageentscheidung in Strukturierte Produkte (Auswertung 1)



(1) sehr gering (2) gering (3) neutral (4) stark (5) sehr stark

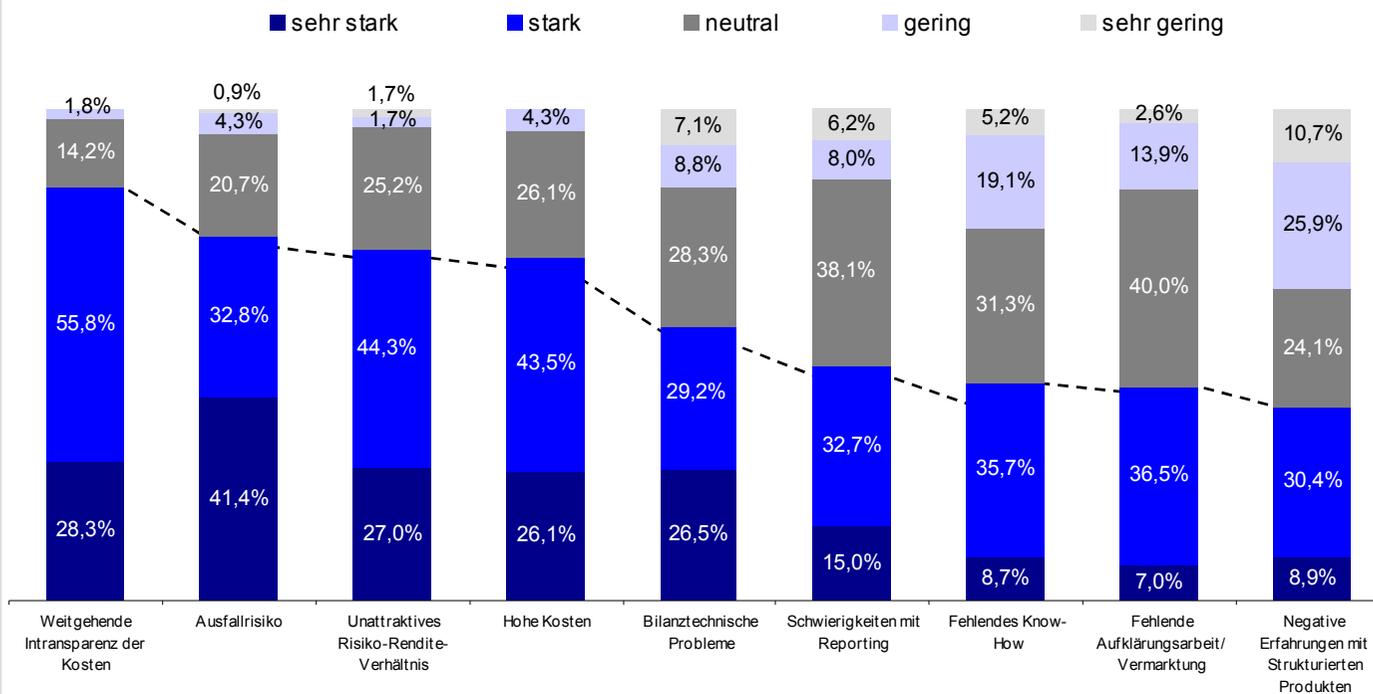
**4,1** Die weitgehende Intransparenz der Kosten hat einen starken negativen Einfluss bei der Anlageentscheidung in Strukturierte Produkte

#### Ableitungen

- Die weitgehende Intransparenz der Kosten sowie das Ausfallrisiko sind die Faktoren, die den negativsten Einfluss bei der Anlageentscheidung in Strukturierte Produkte darstellen
- Den hohen Kosten und dem unattraktiven Rendite-Risiko-Verhältnis wird ebenfalls eine wichtige Bedeutung zugemessen
- Negative Erfahrungen mit Strukturierten Produkten wird nur eine neutrale Bedeutung bei der Anlageentscheidung in Strukturierte Produkte zugewiesen

## Negative Erfahrungen mit Strukturierten Produkten sind als ein die Anlageentscheidung negativ beeinflussender Faktor nur von neutraler Bedeutung

### Unterschiedliche negative Faktoren und deren Einfluss bei der Anlageentscheidung in Strukturierte Produkte (Auswertung 2)



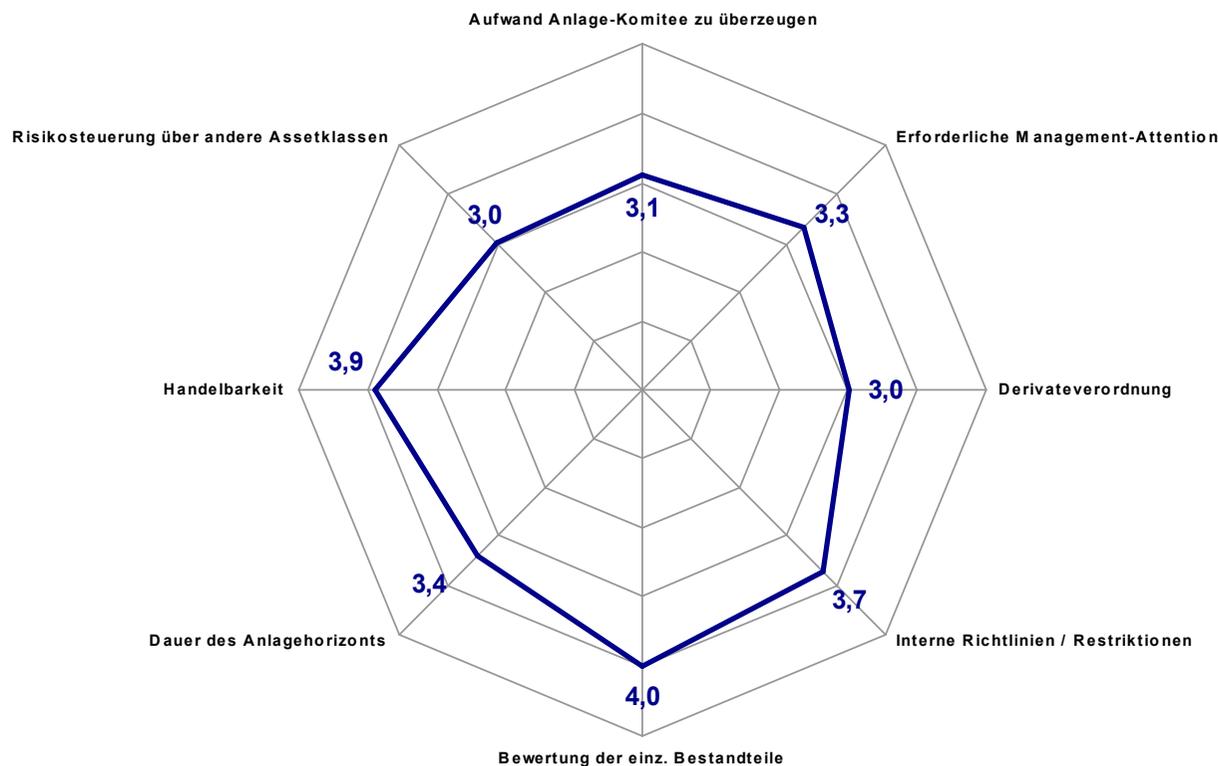
### Ableitungen

- Die weitgehende Intransparenz beeinflusst 84,1% der Befragten sehr stark bzw. stark bei ihrer Anlageentscheidung in Strukturierte Produkte
- 74,2% der Befragten werden sehr stark bzw. stark durch das Ausfallrisiko beeinflusst
- Weitere wichtige Kriterien bei der Anlageentscheidung sind ein unattraktives Risiko-Rendite-Verhältnis (71,3%) sowie die hohen Kosten (69,6%)

Mindestens „stark“ in Prozent - absteigend vom höchsten Wert								
84,1% (1)	74,2% (2)	71,3% (3)	69,6% (4)	55,7% (5)	47,7% (6)	44,4% (7)	43,5% (8)	39,3% (9)
Mindestens „gering“ in Prozent - aufsteigend vom niedrigsten Wert								
1,8% (1)	5,2% (4)	3,4% (2)	4,3% (3)	15,9% (6)	14,2% (5)	24,3% (8)	16,5% (7)	36,6% (9)

## Die Bewertung der einzelnen Bestandteile hat die wichtigste Bedeutung bei der Anlageentscheidung in Strukturierte Produkte

### Einfluss unterschiedlicher Faktoren bei der Anlageentscheidung in Strukturierte Produkte (Auswertung 1)



(1) sehr gering (2) gering (3) neutral (4) stark (5) sehr stark

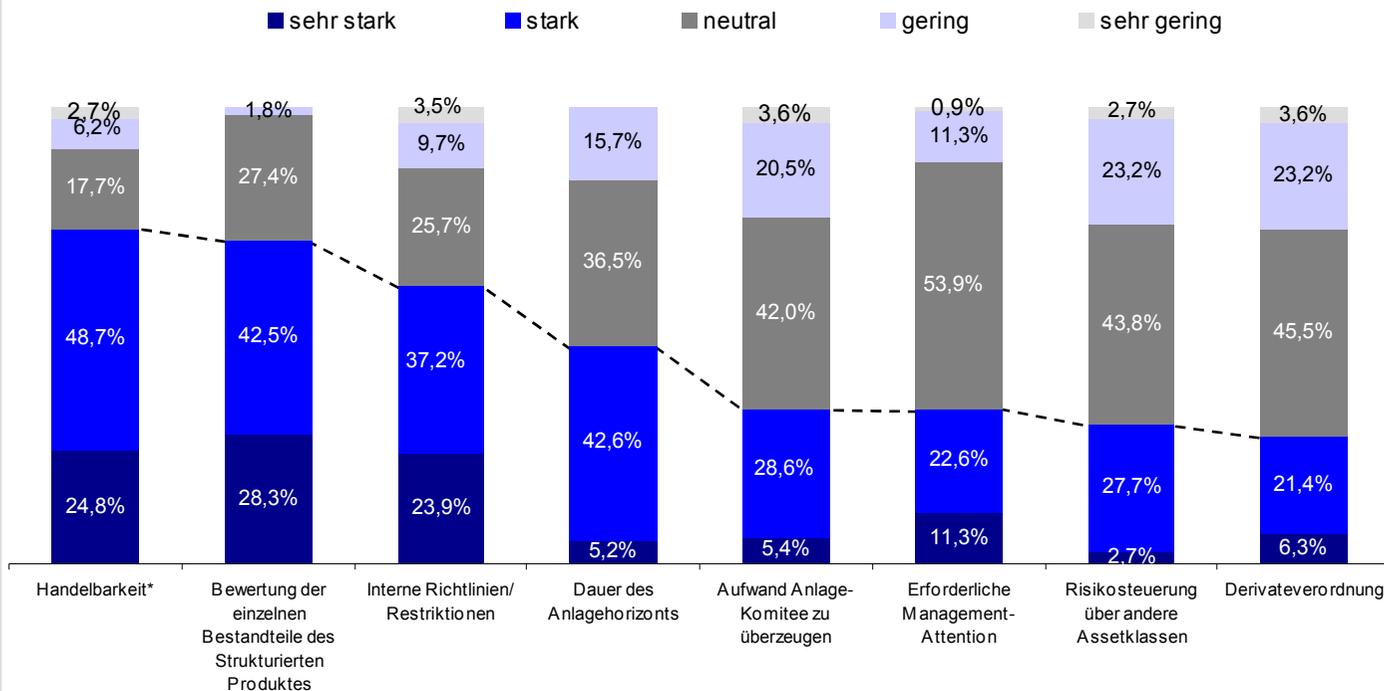
**4,0** Die Bewertung der einzelnen Bestandteile hat einen starken Einfluss bei der Anlageentscheidung in Strukturierte Produkte

#### Ableitungen

- Der Einfluss der Derivateverordnung bei der Anlageentscheidung in Strukturierte Produkte wird durchschnittlich als neutral eingestuft
- Die Handelbarkeit der Produkte hat einen starken Einfluss auf die Anlageentscheidung in Strukturierte Produkte
- Interne Richtlinien/ Restriktionen wird ebenfalls eine hohe Wichtigkeit bei der Anlageentscheidung in Strukturierte Produkte zugemessen

## Die Handelbarkeit sowie die Bewertung der einzelnen Bestandteile des Strukturierten Produktes sind die stärksten Einflussfaktoren bei der Anlageentscheidung

### Einfluss unterschiedlicher Faktoren bei der Anlageentscheidung in Strukturierte Produkte (Auswertung 2)



#### Ableitungen

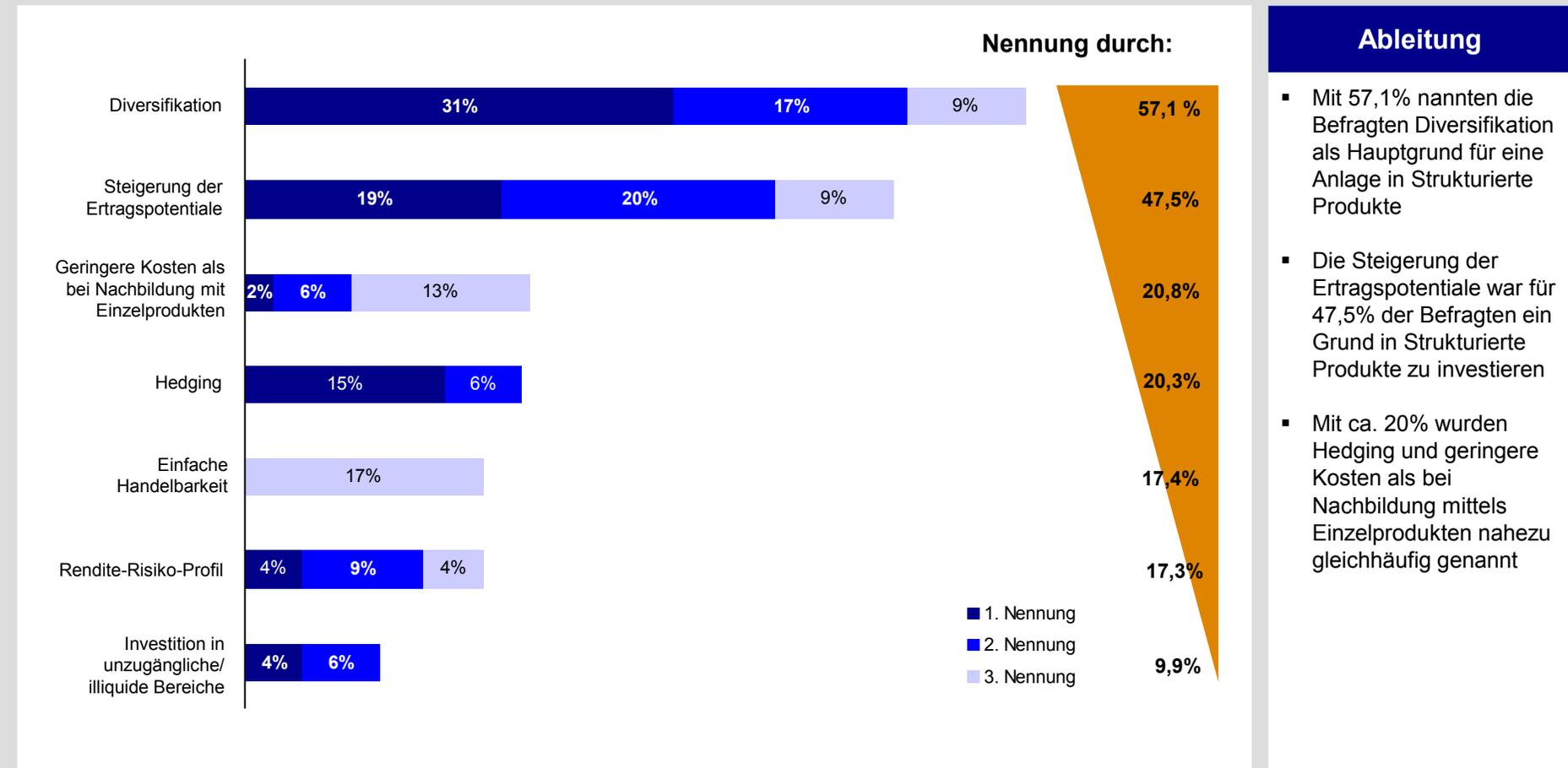
- 73,5% werden bei der Anlageentscheidung stark bzw. sehr stark von der Handelbarkeit beeinflusst
- Neben der Handelbarkeit haben auch die Bewertung der einzelnen Bestandteile des Strukturierten Produktes (70,8%) sowie interne Richtlinien/ Restriktionen einen starken Einfluss
- Die Derivateverordnung hat allgemein einen geringen Einfluss bei der Anlageentscheidung, lediglich für 27,7% hat diese einen starken Einfluss

Mindestens „stark“ in Prozent - absteigend vom höchsten Wert							
73,5% (1)	70,8% (2)	61,1% (3)	47,8% (4)	34,0% (5)	33,9% (6)	30,4% (7)	27,7% (8)
Mindestens „gering“ in Prozent - aufsteigend vom niedrigsten Wert							
8,9% (2)	1,8% (1)	13,2% (4)	15,7% (5)	24,1% (6)	12,2% (3)	25,9% (7)	26,8% (8)

\*) Aus den Tiefeninterviews ging hervor, dass der Handelbarkeit zwar eine sehr hohe Bedeutung zugemessen wird, die Produkte jedoch häufig bis zur Endfälligkeit gehalten werden, wodurch diese Bedeutung oft nur hypothetisch ist

## Diversifikation ist mit 57,1% der wichtigste Grund für eine Anlage in Strukturierte Produkte

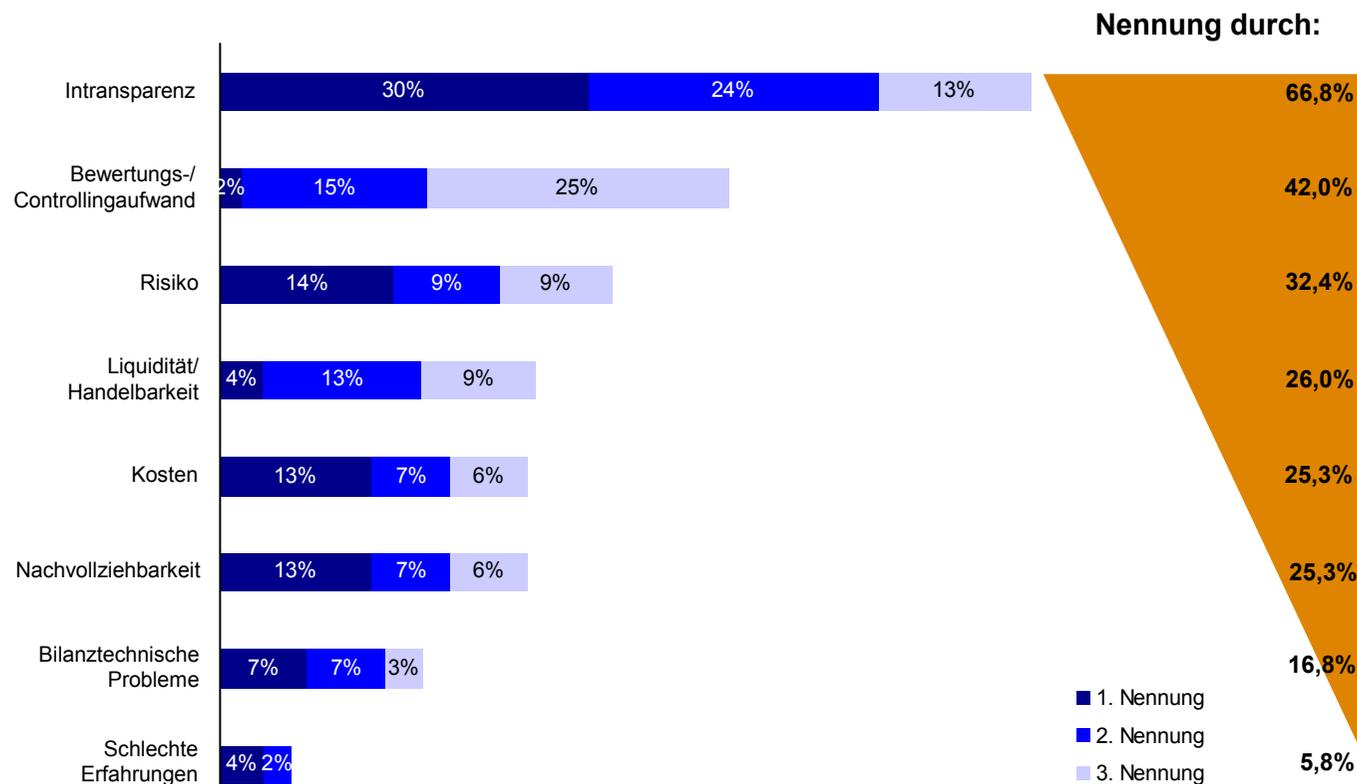
### Die wichtigsten Gründe, die für eine Anlage in Strukturierte Produkte sprechen (offene Frage)



**Lesebeispiel:** 57,1% nannten Diversifikation als Grund der für eine Investition in Strukturierte Produkte spricht, 31% als erste Nennung, 17% als zweite und 9% als dritte Nennung

## Intransparenz ist mit 66,8% der Hauptgrund gegen eine Anlage in Strukturierte Produkte

### Die wichtigsten Gründe, die gegen eine Anlage in Strukturierte Produkte sprechen (offene Frage)

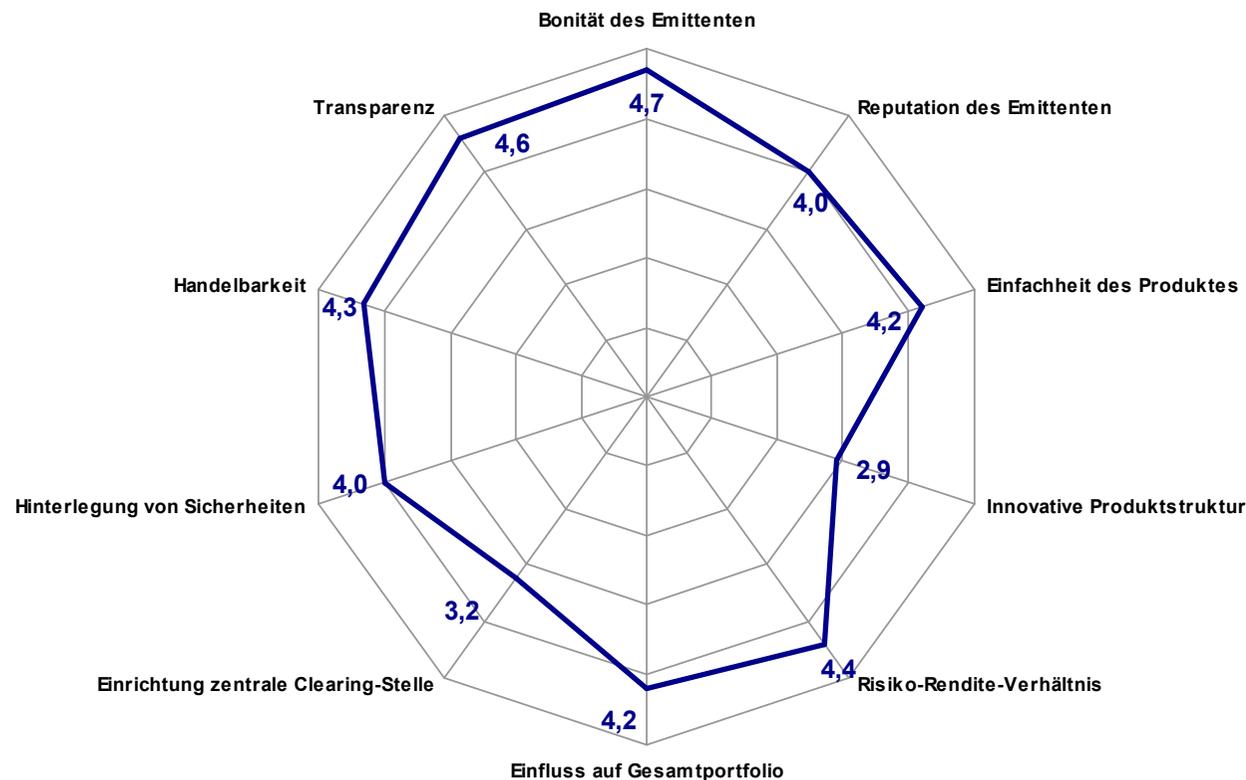


- #### Erklärung
- Abgefragt wurden die Gründe, welche nach Meinung der Befragten gegen eine Anlage in Strukturierte Produkte sprechen, dabei wurden keine Antwortmöglichkeiten vorgegeben
  - Der Punkt der nach Meinung der Befragten am deutlichsten gegen eine Anlage in Strukturierte Produkte spricht ist die Intransparenz
  - Daneben spricht der Bewertungs- und Controllingaufwand nach Meinung von 42% der Studienteilnehmer gegen eine Anlage in Strukturierte Produkte

**Lesebeispiel:** 66,8% nannten Intransparenz als Grund der gegen eine Investition in Strukturierte Produkte spricht, 30% als erste Nennung, 24% als zweite und 13% als dritte Nennung

## Die Bonität des Emittenten ist für den Erfolg von Strukturierten Produkten von sehr großer Wichtigkeit

### Wichtigkeit der folgenden Faktoren für den Erfolg von Strukturierten Produkten (Auswertung 1)



(1) nicht wichtig (2) weniger wichtig (3) neutral (4) wichtig (5) sehr wichtig

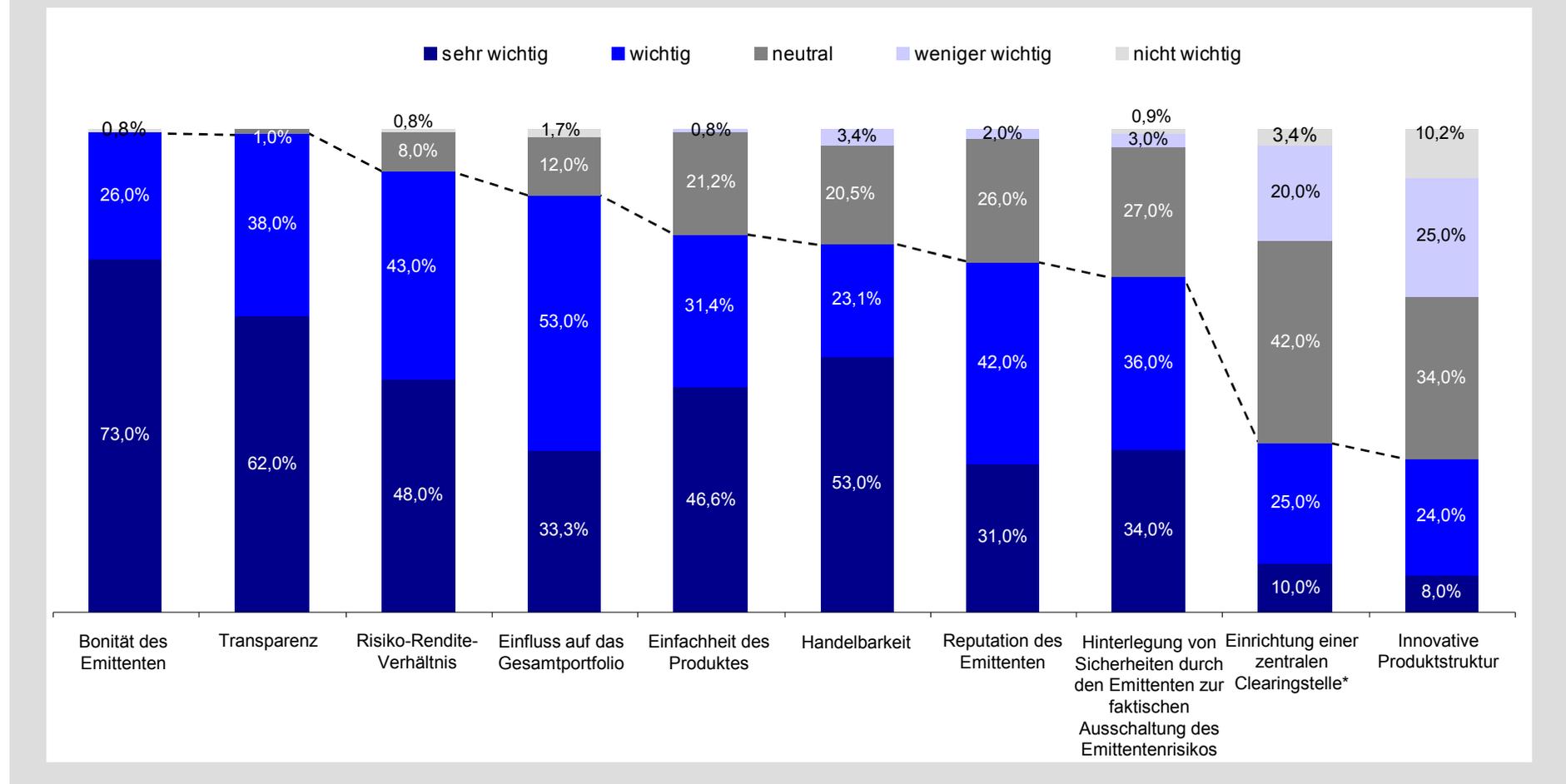
Lesebeispiel: **4,7** Die Bonität des Emittenten ist für den Erfolg von Strukturierten Produkten sehr wichtig

### Erklärung

- Die angegebenen Punkte stellen mögliche Erfolgsfaktoren von Strukturierten Produkte dar
- Die vorgegebenen Punkte sind grundsätzlich positiv zu interpretieren, d.h. eine gute Handelbarkeit oder eine hohe Transparenz
- Einzig die Punkte Hinterlegung von Sicherheiten sowie die Einrichtung einer zentralen Clearingstelle stellen Handlungsoptionen für die Emittenten dar

## Eine innovative Produktstruktur ist für den Erfolg von Strukturierten Produkten nur von untergeordneter Bedeutung

### Wichtigkeit der folgenden Faktoren für den Erfolg von Strukturierten Produkten (Auswertung 2)



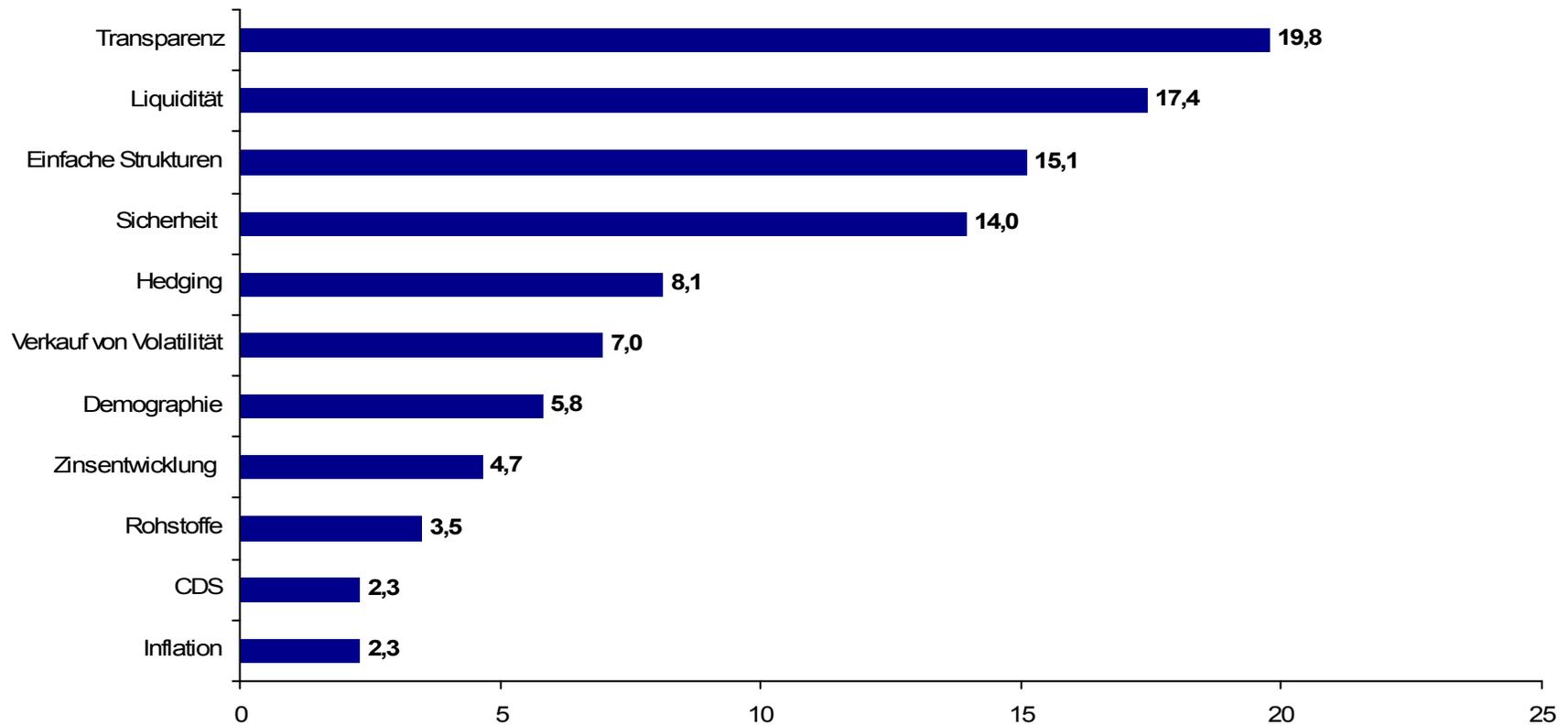
\*)Der Erfolg Strukturierter Produkte war in der Vergangenheit unabhängig von einer zentralen Clearingstelle, da diese bis dato nicht vorhanden ist. Dadurch wird diesem Punkt gegenwärtig als Erfolgsfaktor nur eine geringe Bedeutung zugemessen

- Ziele und Methodik
- Key Learnings
  - Anforderungen an Strukturierte Produkte
  - Ergebnisse - Zusammenfassung
- Detaillierte Ergebnisse der Umfrage
  - Aktuelle und zukünftige Allokation
  - Produkte
  - **Trends**
  - Rechtliche Rahmenbedingungen
  - Services & Unterstützungstools
  - Finanzkrise und deren Folgen
- Definitionen

## Transparenz und Liquidität sind nach Einschätzung der Investoren die wichtigsten Trends auf dem Derivatemarkt

### Aktuelle Trends auf dem Derivatemarkt (offene Frage)

(Alle Angaben in Prozent)

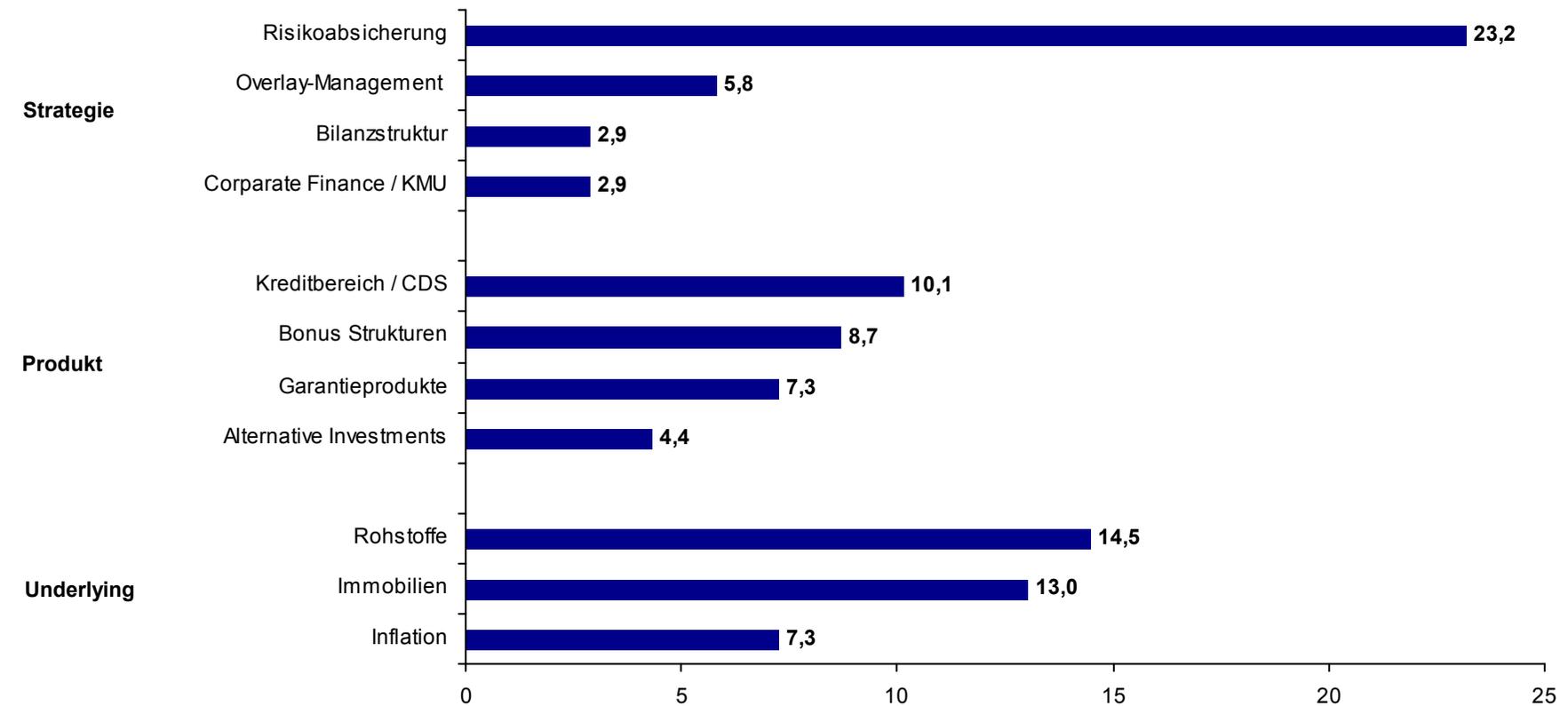


Sonstige: Kurz laufende Angebote, Swaptions, Aktienentwicklung, exotische Märkte, Swaps

## Risikoabsicherung bietet laut den Anlegern mit 23,2% das größte Potential für den Einsatz von Derivaten

Bereiche, in denen zukünftig ein wachsendes Potential für den Einsatz von Derivaten erwartet wird (offene Frage)

(Alle Angaben in Prozent)

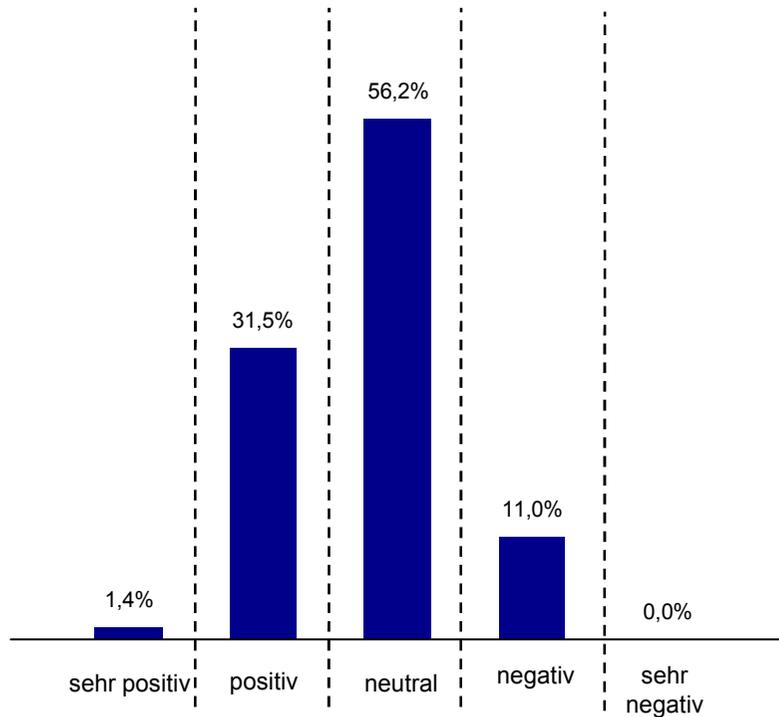


- Ziele und Methodik
- Key Learnings
  - Anforderungen an Strukturierte Produkte
  - Ergebnisse - Zusammenfassung
- Detaillierte Ergebnisse der Umfrage
  - Aktuelle und zukünftige Allokation
  - Produkte
  - Trends
  - **Rechtliche Rahmenbedingungen**
  - Services & Unterstützungstools
  - Finanzkrise und deren Folgen
- Definitionen

**56,2% bewerten die Auswirkungen von UCITS III auf den Absatz von Derivaten als neutral**

**Auswirkungen von UCITS III auf den Absatz von Derivaten**

**Auswirkungen von UCITS III auf den Absatz von Derivaten**

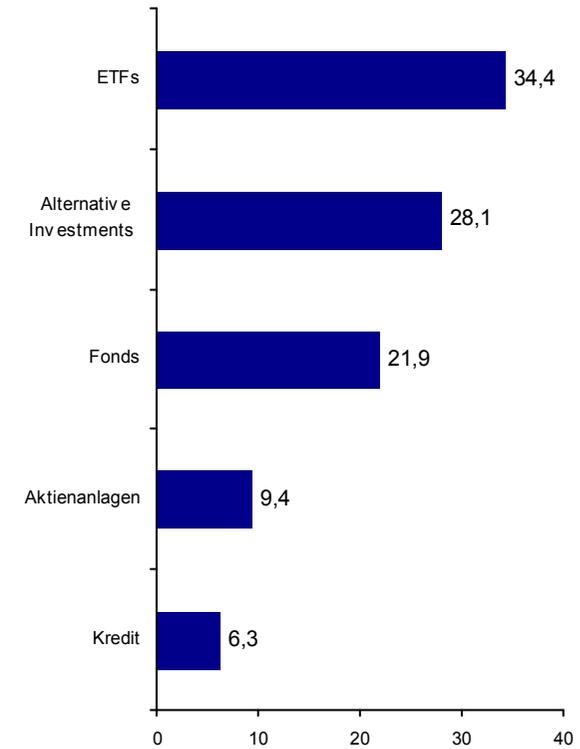


**Ableitungen**

- 32,9% erwarten von UCITS III positive bzw. sehr positive Auswirkungen auf den Absatz von Derivaten
- 11% denken, dass UCITS III negative Auswirkungen auf den Absatz von Derivaten hat, niemand sieht einen sehr negativen Einfluss
- Mit 56,2% erwartet die deutliche Mehrheit das UCITS III keine Auswirkungen auf den Absatz von Derivaten haben wird

**Bereiche, die nach Meinung der Studienteilnehmer besonders von den erweiterten Möglichkeiten der Verpackung und Verwendung von Derivaten durch UCITS III profitieren (offene Frage)**

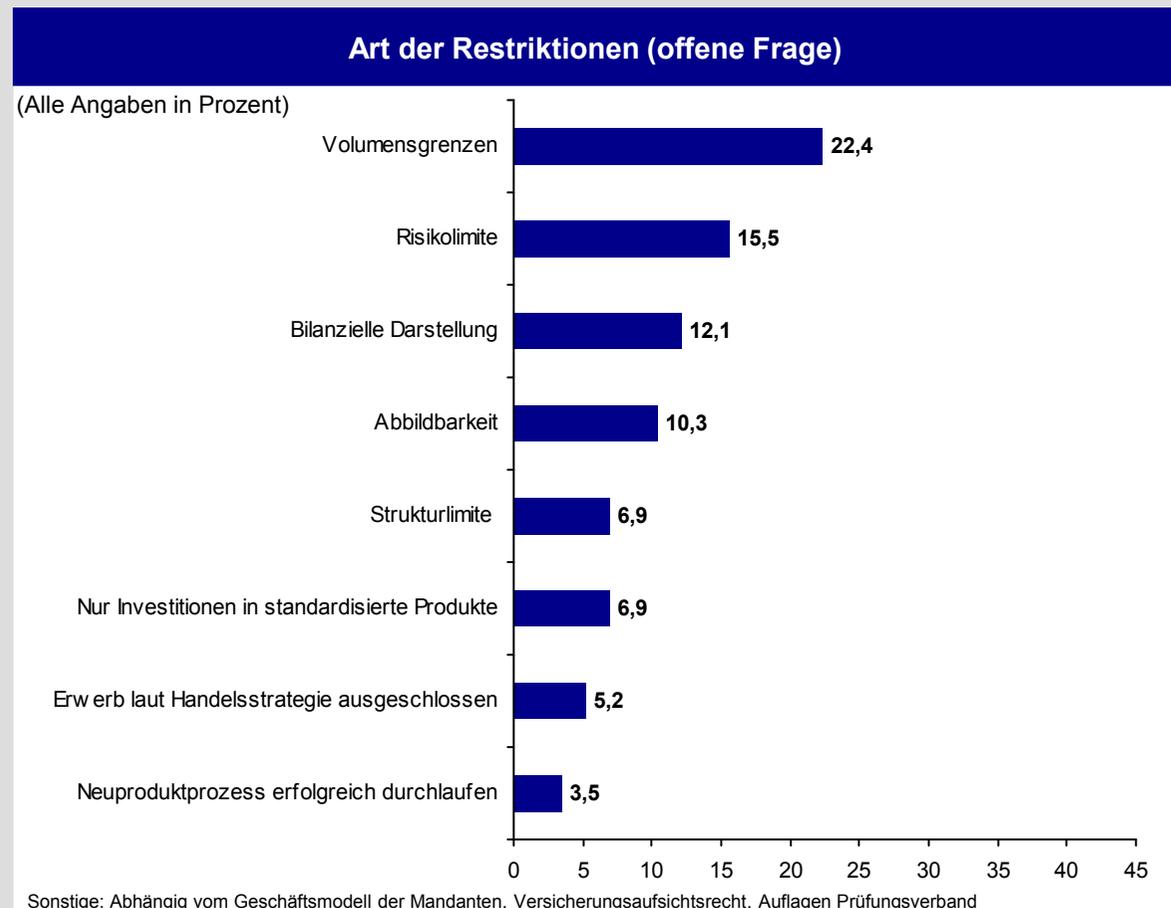
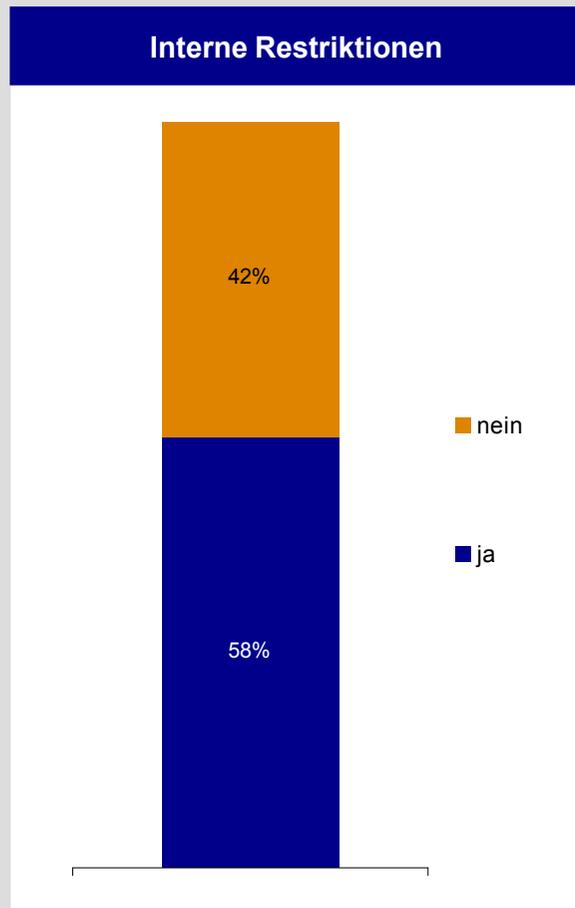
(Alle Angaben in Prozent)



Sonstige: Rentenfonds, Aktienfonds

## 58% der Teilnehmer haben interne Restriktionen bzgl. eines Investments in Strukturierte Produkte

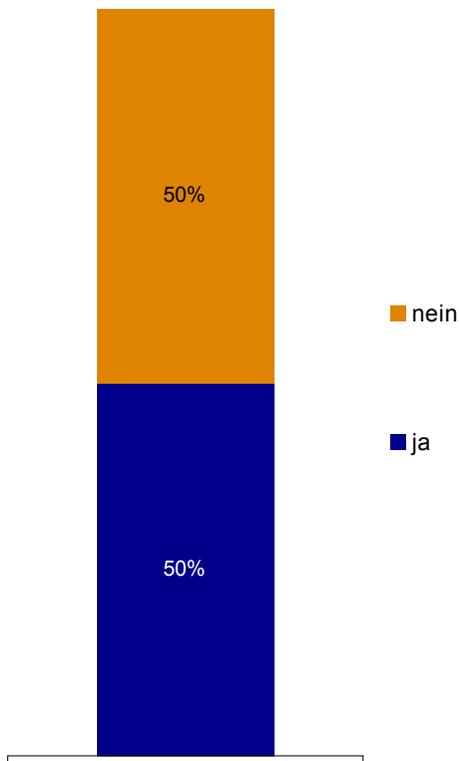
### Bestehende interne Restriktionen bezüglich eines Investments in standardisiert oder individuell Strukturierte Produkte bzw. Art der Restriktionen



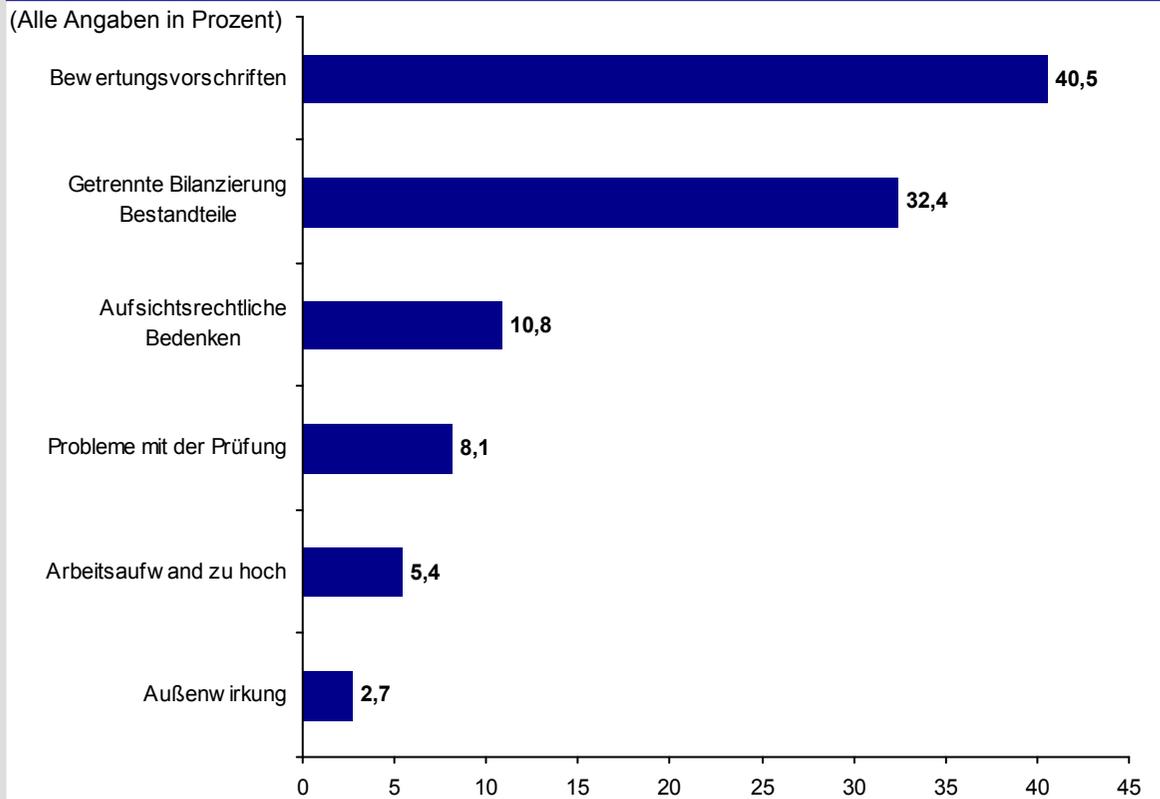
## Für 50% stellen bilanzielle Gründe ein Hindernis für die Investition in Strukturierte Produkte dar

### Bilanzielle Gründe als Hindernis für die Investition in standardisiert oder individuell Strukturierte Produkte bzw. Art der bilanziellen Gründe

Bilanzielle Gründe als Hindernis



Art der bilanziellen Gründe (offene Frage)

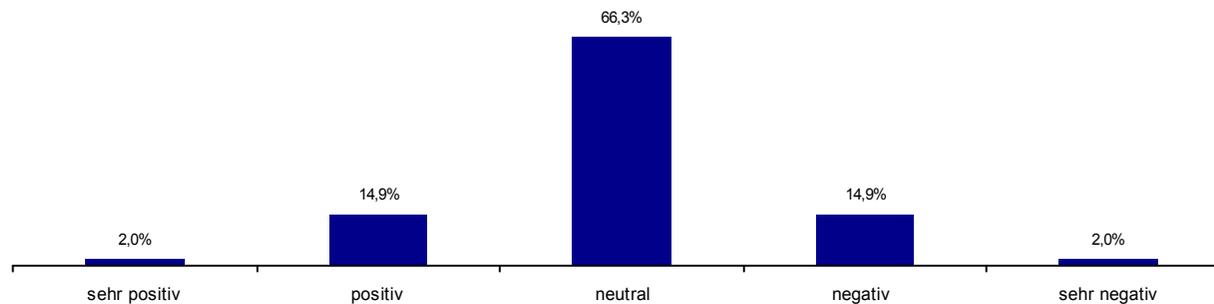


Sonstige: Jahresabschluss und GuV, doppelte Marktverzinsung muss eingehalten werden, Derivate nur einfach strukturiert, Rechtssicherheit

## Lediglich 16,9% der Institutionellen beurteilen die Auswirkungen von IFRS auf den Einsatz von Derivaten als positiv

### Auswirkungen von IFRS auf den Einsatz von Derivaten

#### Beurteilung der Auswirkungen von IFRS auf den Einsatz von Derivaten

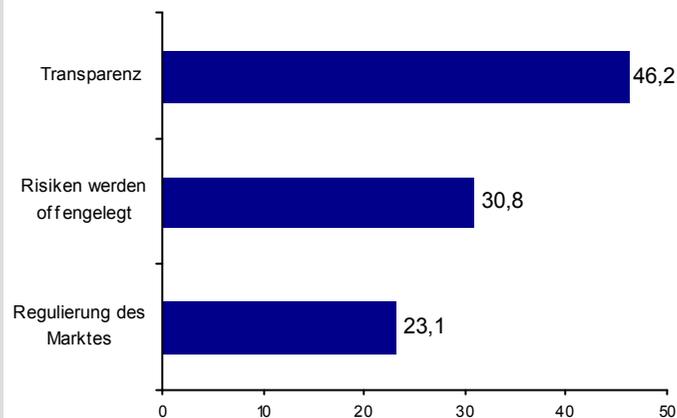


#### Erläuterung

- Durch die Verwendung von IFRS bei der Rechnungslegung müssen Derivate zum sog. Fair Value bewertet werden, dies wird oftmals als ein Problem beim Einsatz von Derivaten, speziell auch Strukturierten Produkten angesehen, da bei diesen Produkten nach Meinung vieler Investoren der faire Wert nur sehr schwer und oftmals kompliziert zu ermitteln ist
- Anders als vielfach dargestellt, hat IFRS nach Meinung der befragten Investoren keine eindeutig negativen Auswirkungen auf den Einsatz von Derivaten

#### Wo sehen Sie Chancen? (offene Frage)

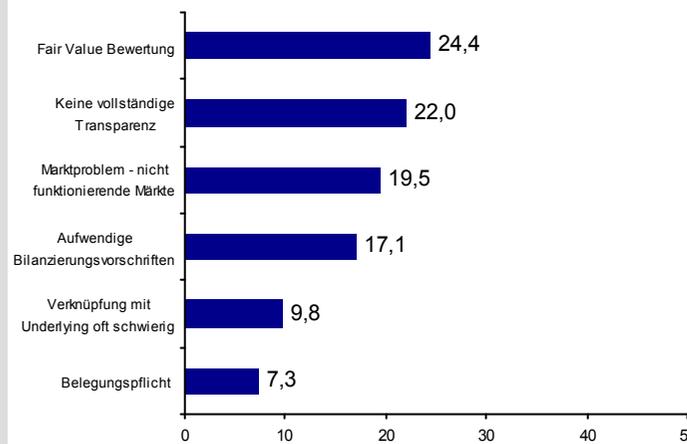
(Alle Angaben in Prozent)



Sonstige: Portfolio-Hedges

#### Wo sehen Sie Probleme? (offene Frage)

(Alle Angaben in Prozent)

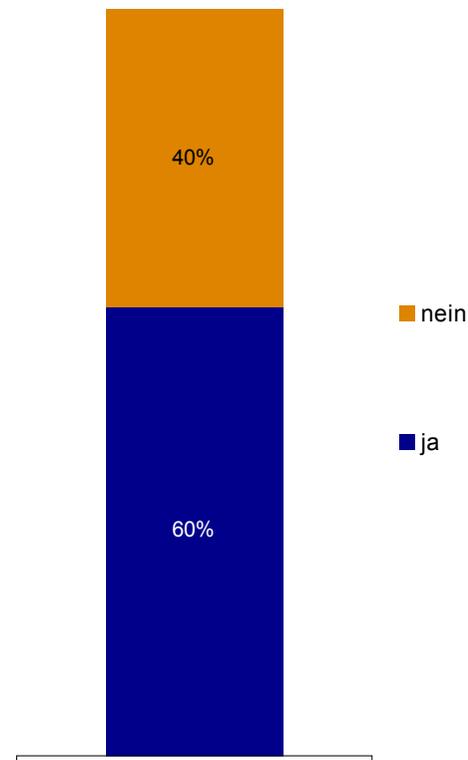


Sonstige: Komplexität, Nachweis Effektivität, Umsetzung, Beeinflussbarkeit, zu positive Darstellung derivativer Positionen wahrscheinlich

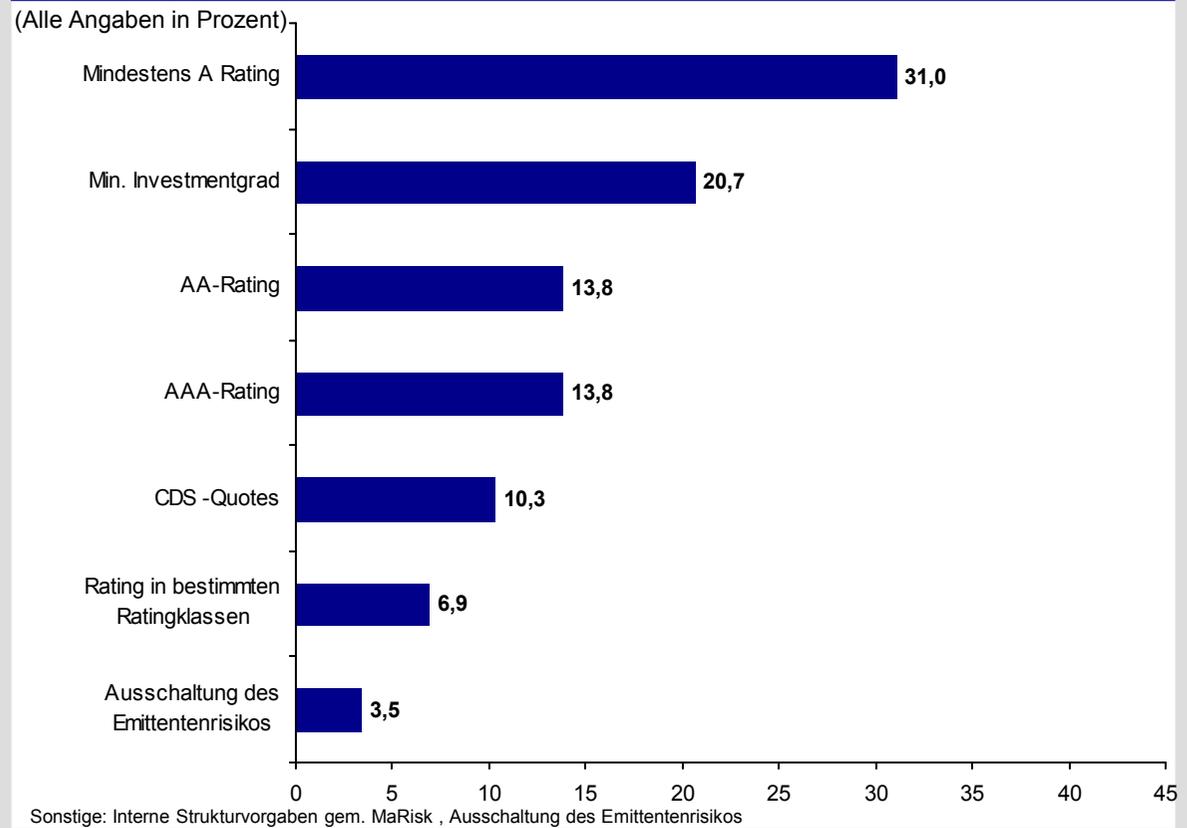
## 60% der Studienteilnehmer haben spezielle Bonitätsanforderungen

### Bestehende spezielle Bonitätsanforderungen bzw. Art der Anforderungen

#### Spezielle Bonitätsanforderungen



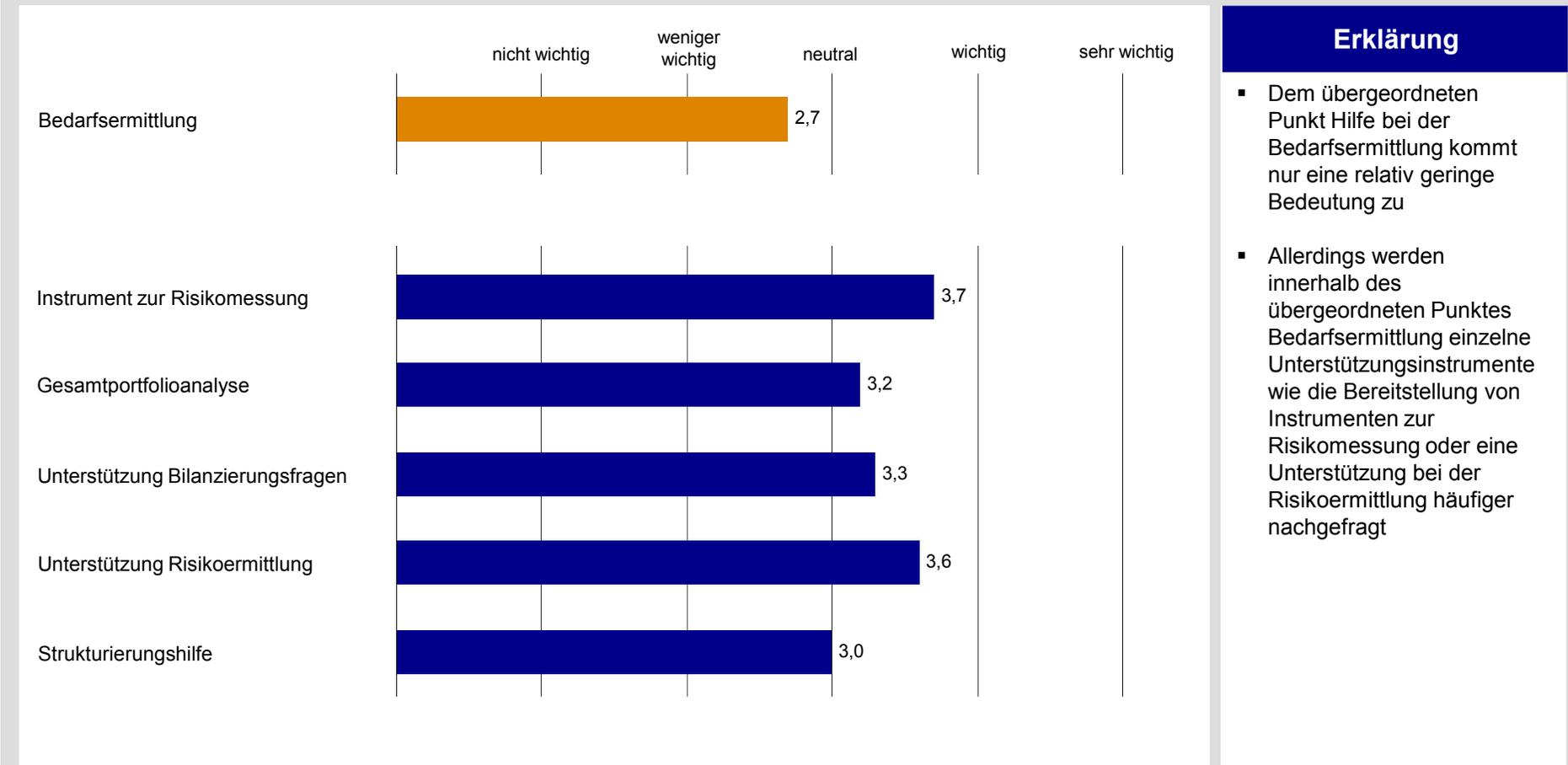
#### Art der Anforderungen (offene Frage)



- Ziele und Methodik
- Key Learnings
  - Anforderungen an Strukturierte Produkte
  - Ergebnisse - Zusammenfassung
- Detaillierte Ergebnisse der Umfrage
  - Aktuelle und zukünftige Allokation
  - Produkte
  - Trends
  - Rechtliche Rahmenbedingungen
  - **Services & Unterstützungstools**
  - Finanzkrise und deren Folgen
- Definitionen

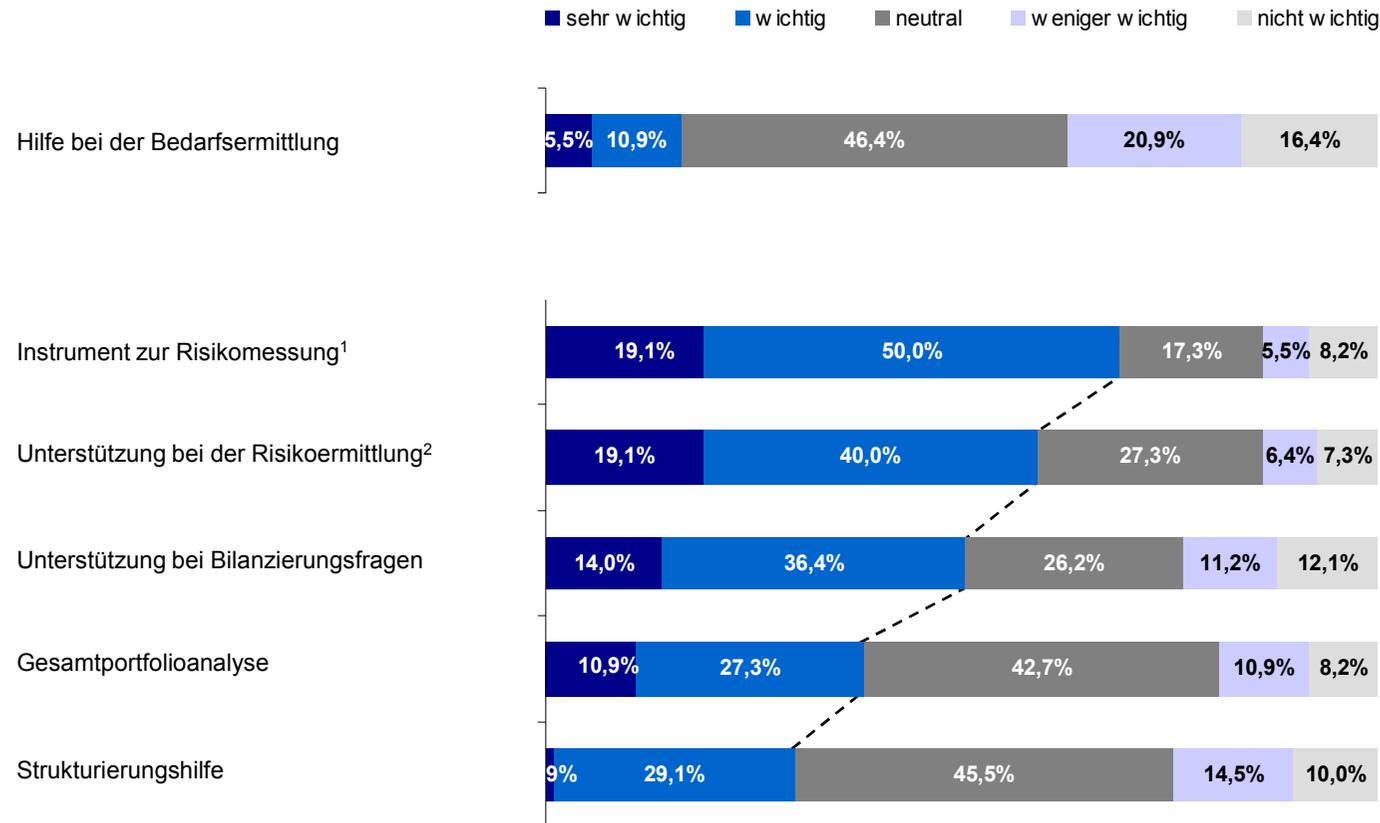
## Eine Unterstützung in den Bereichen Risikomessung und -ermittlung sowie bei Bilanzierungsfragen wird als am wichtigsten angesehen

### Wichtigkeit einer Unterstützung in den folgenden Bereichen (Auswertung 1)



Eine Unterstützung bei der Risikomessung erachten 69,1% als wichtig

Wichtigkeit einer Unterstützung in den folgenden Bereichen  
(Auswertung 2)



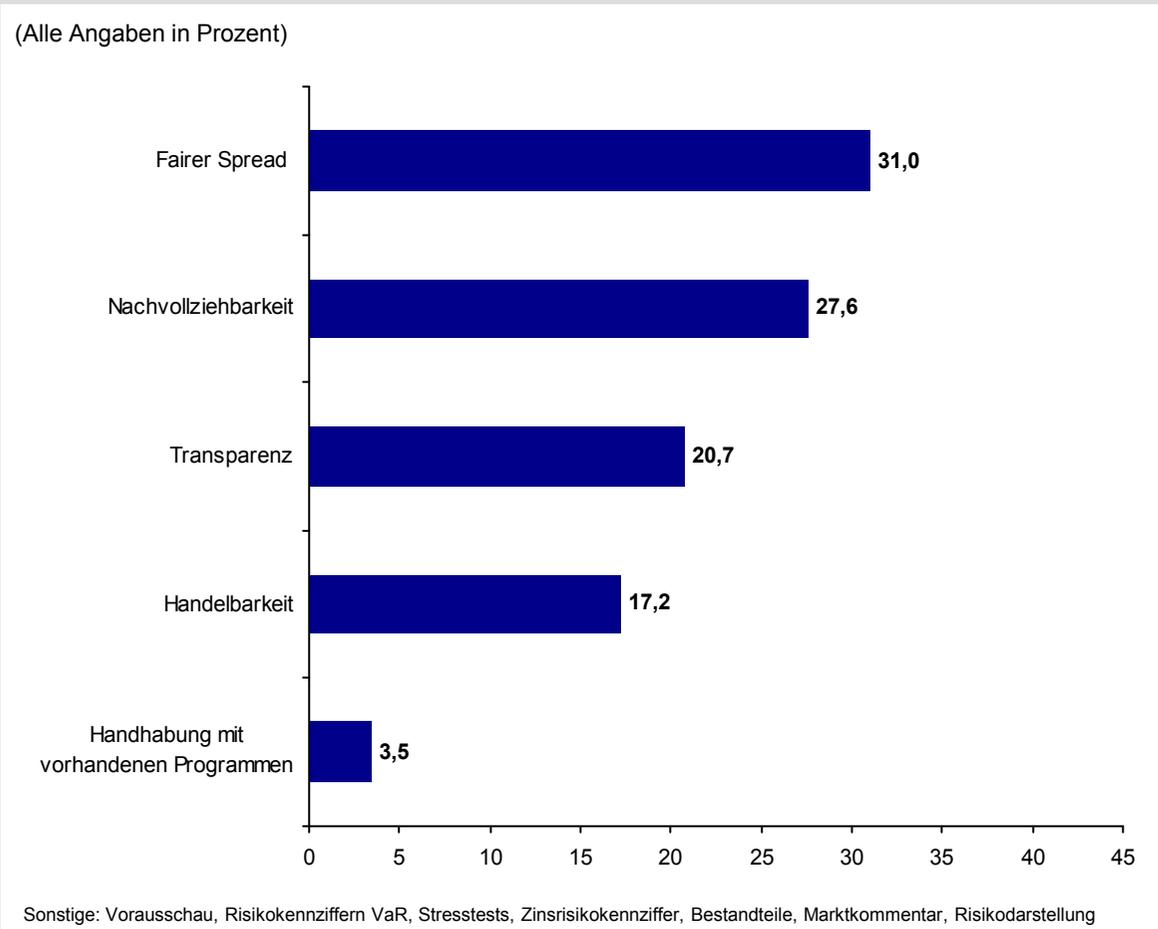
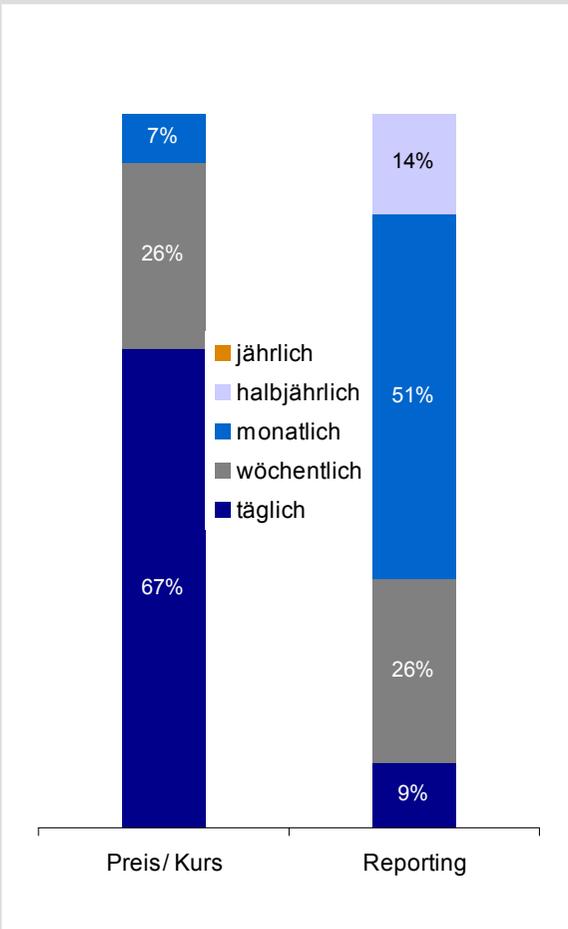
Ableitungen

- 37,3% der Befragten finden eine Unterstützung im Bereich der Bedarfsermittlung als weniger wichtig oder nicht wichtig
- Unterstützung bei der Risikomessung ist für 69,1% der Befragten sehr wichtig bzw. wichtig
- Eine Unterstützung bei der Risikoermittlung halten 59,1% der Befragten als sehr wichtig bzw. wichtig
- 50,4% der Befragten beurteilen eine Unterstützung bei Bilanzierungsfragen als mindestens wichtig

<sup>1</sup>) Unter Instrumenten zur Risikomessung sind z.B. Softwaretools zu verstehen <sup>2</sup>)Unter Unterstützung bei der Risikoermittlung ist eine externe Hilfestellung jenseits der Bereitstellung eines Softwaretools zu verstehen

**67% benötigen Preis/ Kurs täglich, das Reporting reicht 51% monatlich aus**

**Häufigkeit des benötigten Preis/ Kurs bzw. Reporting  
Arten der Anforderungen an die Preisstellung und das Reporting, sowie die wichtigsten Bestandteile (offene Frage)**

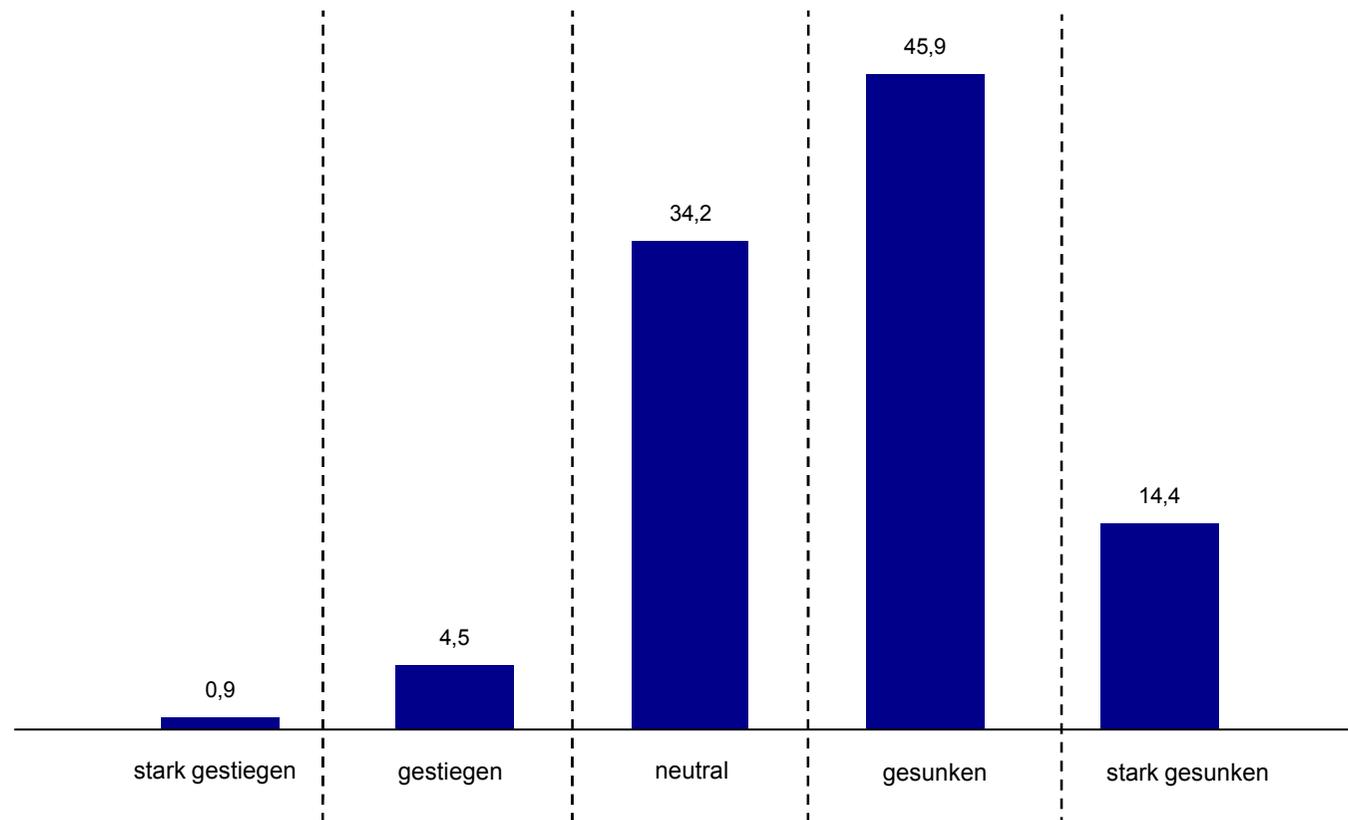


- Ziele und Methodik
- Key Learnings
  - Anforderungen an Strukturierte Produkte
  - Ergebnisse - Zusammenfassung
- Detaillierte Ergebnisse der Umfrage
  - Aktuelle und zukünftige Allokation
  - Produkte
  - Trends
  - Rechtliche Rahmenbedingungen
  - Services & Unterstützungstools
  - **Finanzkrise und deren Folgen**
- Definitionen

Bei der im Zeitraum Oktober/ November 2008 durchgeführten Umfrage gaben 60,3% der Investoren an, dass ihre Bereitschaft Risiken einzugehen seit Beginn der Finanzkrise gesunken ist

### Entwicklung der Risikoneigung seit Beginn der Finanzkrise

(Alle Angaben in Prozent)

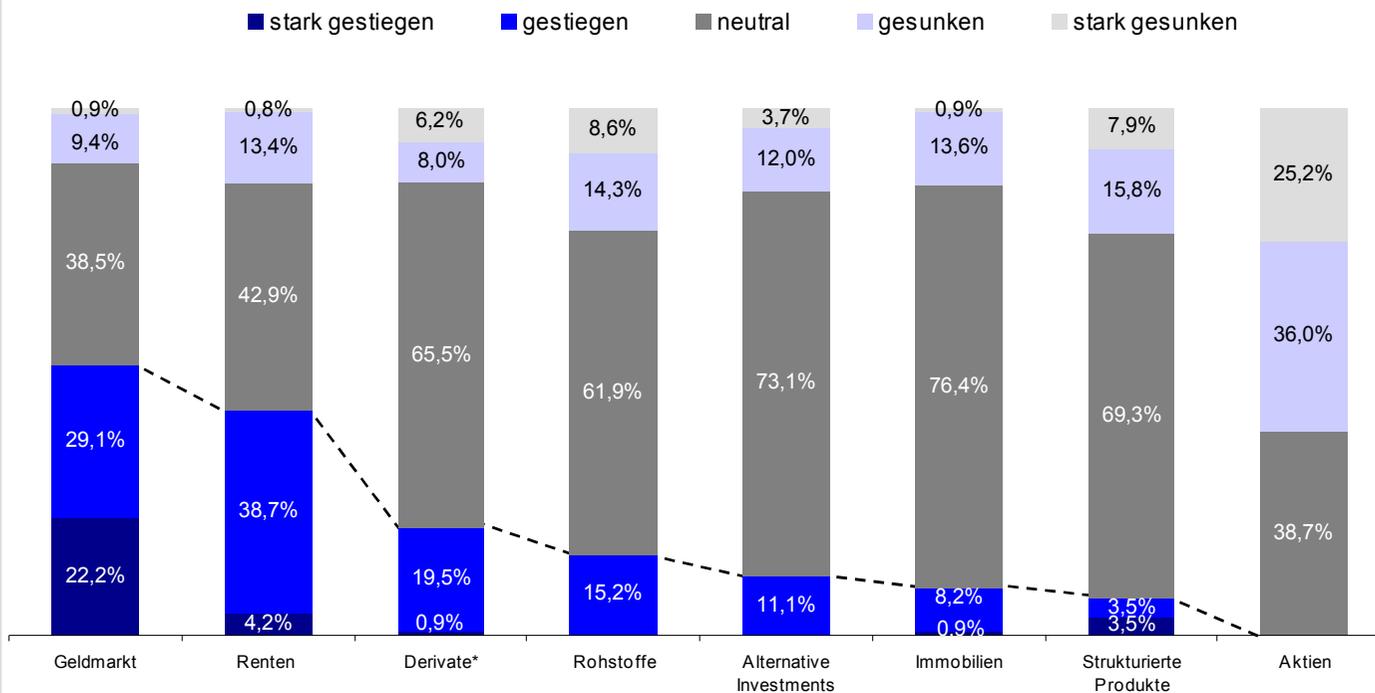


#### Ableitungen

- Bei 5,4% der Befragten ist die Risikoneigung stark gestiegen bzw. gestiegen
- 34,2% der Befragten schätzen ihre Risikoneigung seit Beginn der Finanzkrise als neutral ein

## Im Zuge der Finanzkrise ist bei 51,3% der Geldmarktanteil gestiegen, der Derivateanteil ist leicht angestiegen

### Auswirkung der Finanzkrise auf die Portfolios und die Gewichtung der Assetklassen



### Ableitungen

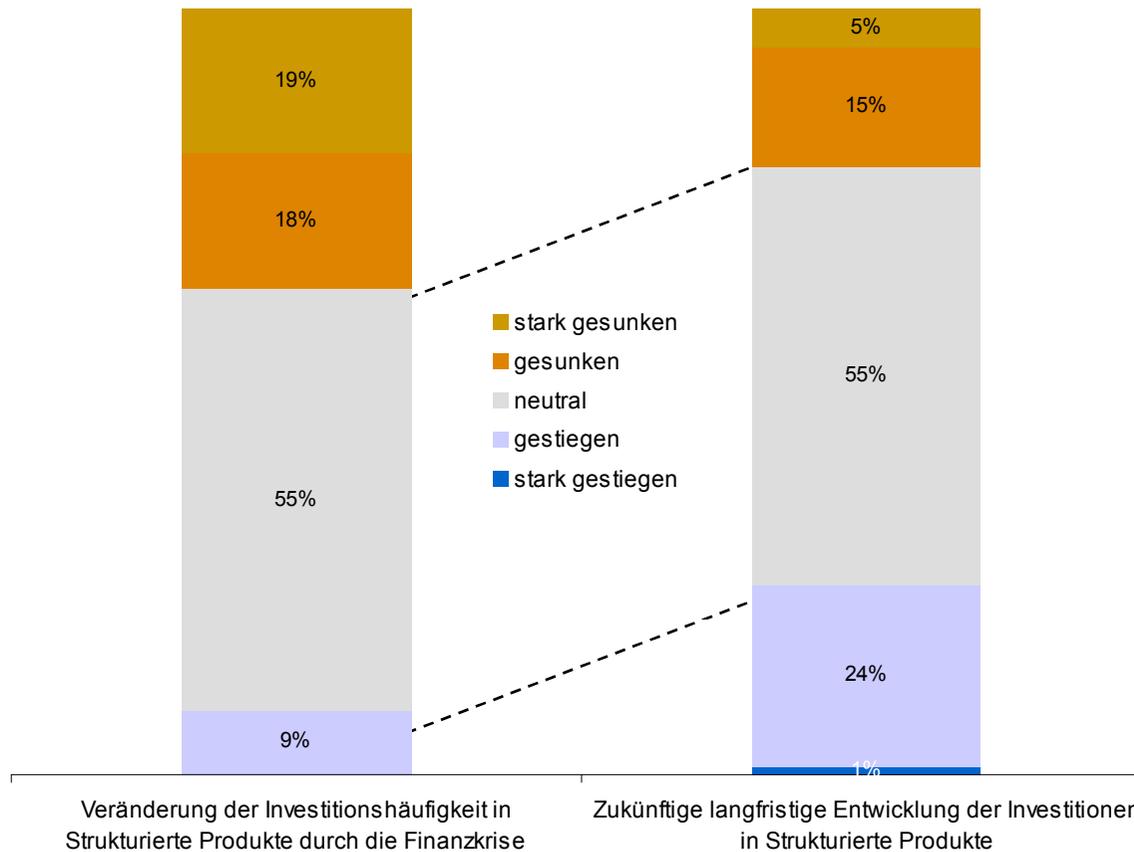
- Bei 51,3% der Befragten ist der Geldmarktanteil am Portfolio gestiegen
- 42,9% haben ihren Rentenanteil am Portfolio erhöht
- Der Anteil der Derivate am Portfolio ist bei 20,4% angestiegen
- Strukturierte Produkte wurden im Zuge der Finanzkrise von 7% stärker gewichtet, bei 23,7% ist der Anteil dieser Produkte am Portfolio zurückgegangen

Mindestens „gestiegen“ in Prozent - absteigend vom höchsten Wert							
51,3% (1)	42,9% (2)	20,4% (3)	15,2% (4)	11,1% (5)	9,1% (6)	7,0% (7)	0% (8)
Mindestens „negativ“ in Prozent - aufsteigend vom niedrigsten Wert							
10,3% (1)	14,2% (2)	14,2% (2)	22,6% (4)	22,9% (5)	15,7% (3)	23,7% (6)	61,2% (7)

\*) Derivate umfassen als Oberbegriff auch Strukturierte Produkte, um die Auswirkungen der Finanzkrise speziell auf die Gewichtung von Strukturierten Produkten zu untersuchen, wurden diese zusätzlich separat abgefragt

## 25% erwarten langfristig wieder einen Anstieg der Investitionshäufigkeit in Strukturierte Produkte

### Veränderung der Investitionshäufigkeit in Strukturierte Produkte



### Ableitungen

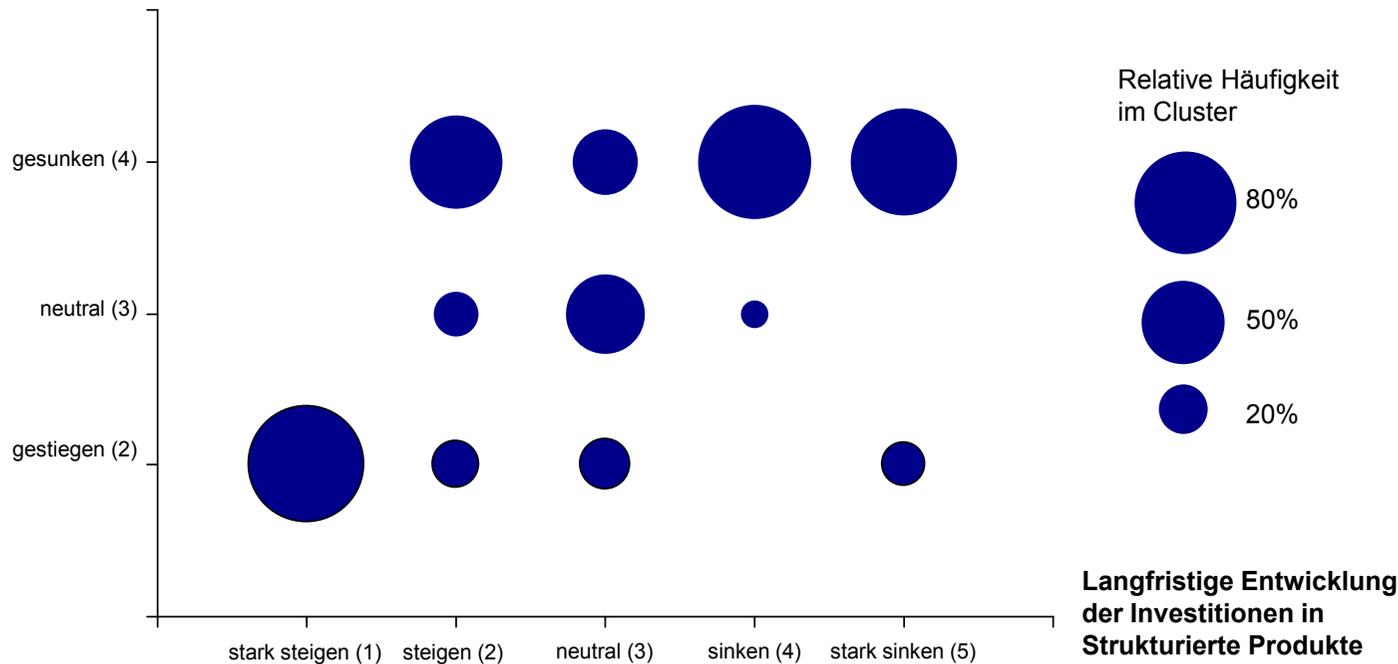
- Bei 55% der Befragten ist die Investitionshäufigkeit in Strukturierte Produkte während der Finanzkrise konstant geblieben, bei 37% gesunken
- 25% erwarten, dass die Investitionshäufigkeit in Strukturierte Produkte langfristig wieder ansteigen wird, allerdings erwarten auch 20% dass diese zukünftig sinken wird

Die gestiegene Investitionshäufigkeit in Strukturierte Produkte in Verbindung mit deren tendenziell konstant bleibenden Anteil am Portfolio weist auf kleinteiligere Investitionen hin, d.h. es wird breiter diversifiziert

Mit sinkender Risikoneigung geht langfristig auch der Einsatz Strukturierter Produkte zurück

Entwicklung der Risikoneigung seit Beginn der Finanzkrise  
Zukünftige langfristige Entwicklung der Investitionen in Strukturierte Produkte

Veränderung der Risikoneigung



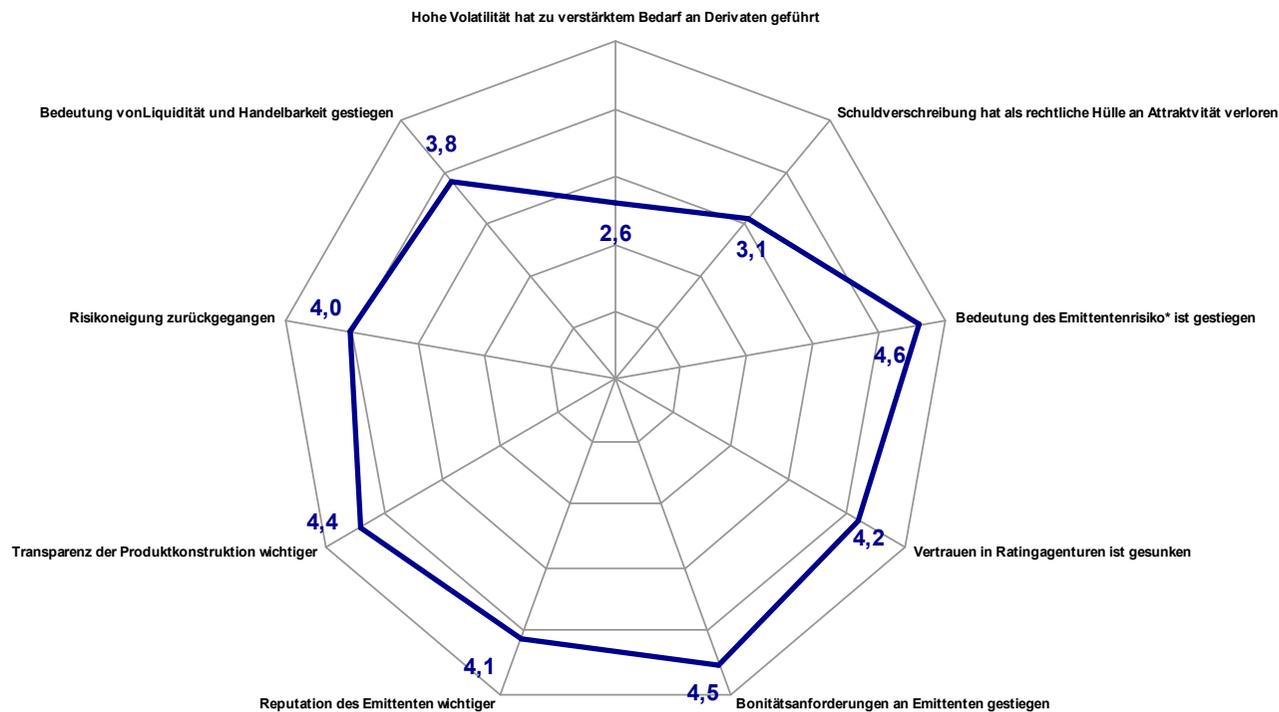
Lesebeispiel: Bei ca. 80%, bei denen die Risikoneigung seit Beginn der Finanzkrise gestiegen ist, wird die Investitionshäufigkeit in Strukturierte Produkte langfristig stark steigen

Ableitungen

- Investoren deren Risikoneigung gesunken ist, werden langfristig weniger in Strukturierte Produkte investieren
- Bei Investoren deren Risikoneigung gestiegen ist, ist die langfristige Entwicklung bei der Investition in Strukturierte Produkte eher positiv
- Es lässt sich somit ein Zusammenhang zwischen der Risikoneigung und Investitionen in Strukturierte Produkte feststellen

## Die Bedeutung des Emittentenrisikos ist seit Beginn der Finanzkrise gestiegen

### Auswirkungen der Finanzkrise auf das Anlageverhalten (Auswertung 1)



### Ableitungen

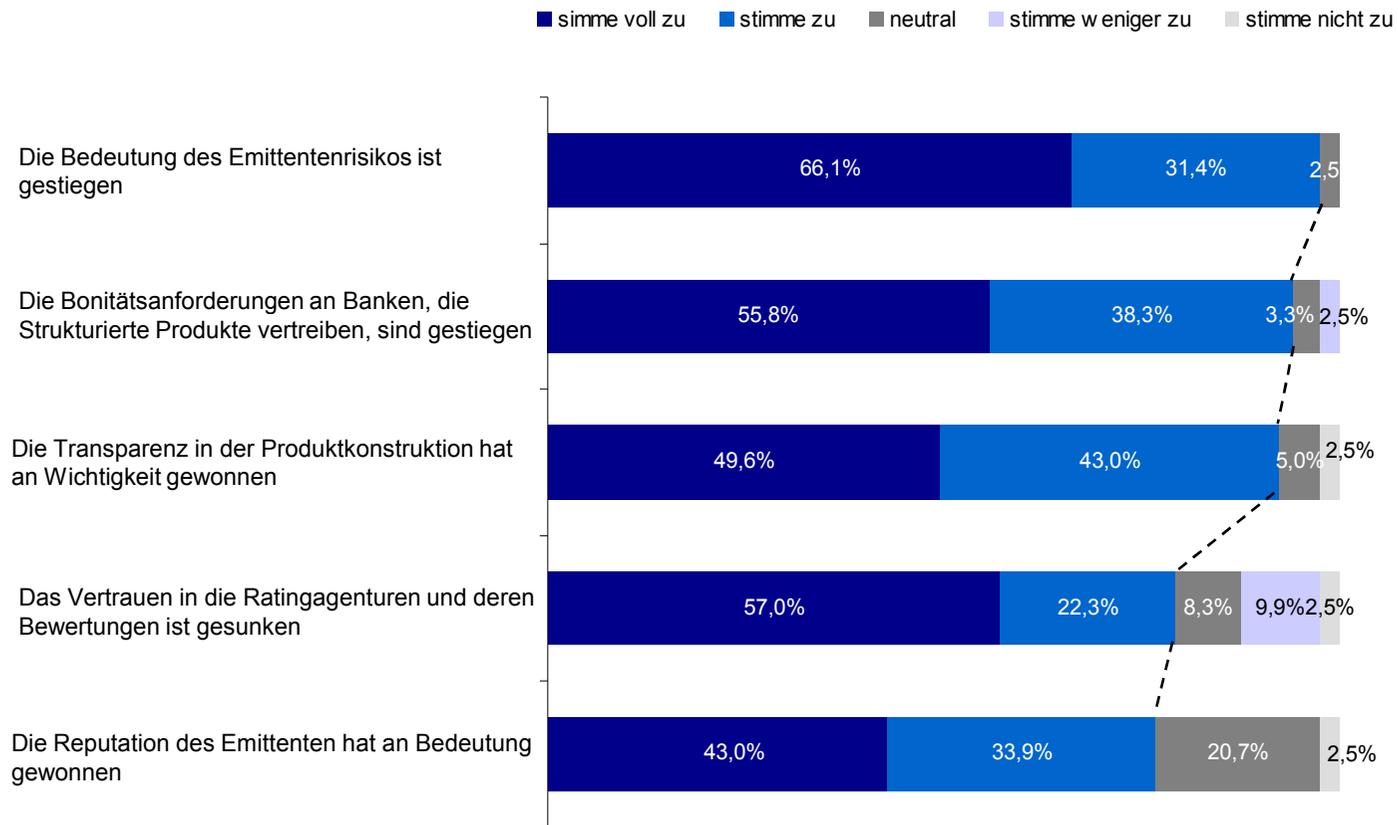
- Bei den Investoren ist die Bedeutung des Emittentenrisikos gestiegen
- Auch die Bonitätsanforderungen an Banken, die Strukturierte Produkte vertreiben sind gestiegen. Zusätzlich hat die Transparenz in der Produktkonstruktion an Bedeutung gewonnen
- Die Befragten stimmten weniger mit der Aussage überein, dass die hohe Volatilität am Markt zu einem verstärkten Einsatz von Derivaten führt

(1) stimme nicht zu, (2) stimme weniger zu, (3) neutral, (4) stimme zu, (5) stimme voll zu

\*) Die Umfrage wurde von Mitte Oktober bis Mitte November 2008 durchgeführt, in den Antworten spiegelt sich daher die Verunsicherung der Anleger, z.B. durch die Insolvenz von Lehmann Brothers, wider

## Bei 97,5% ist die Bedeutung des Emittentenrisikos durch die Finanzkrise gestiegen

### Auswirkungen der Finanzkrise auf das Anlageverhalten (Auswertung 2 Teil 1 von 2)

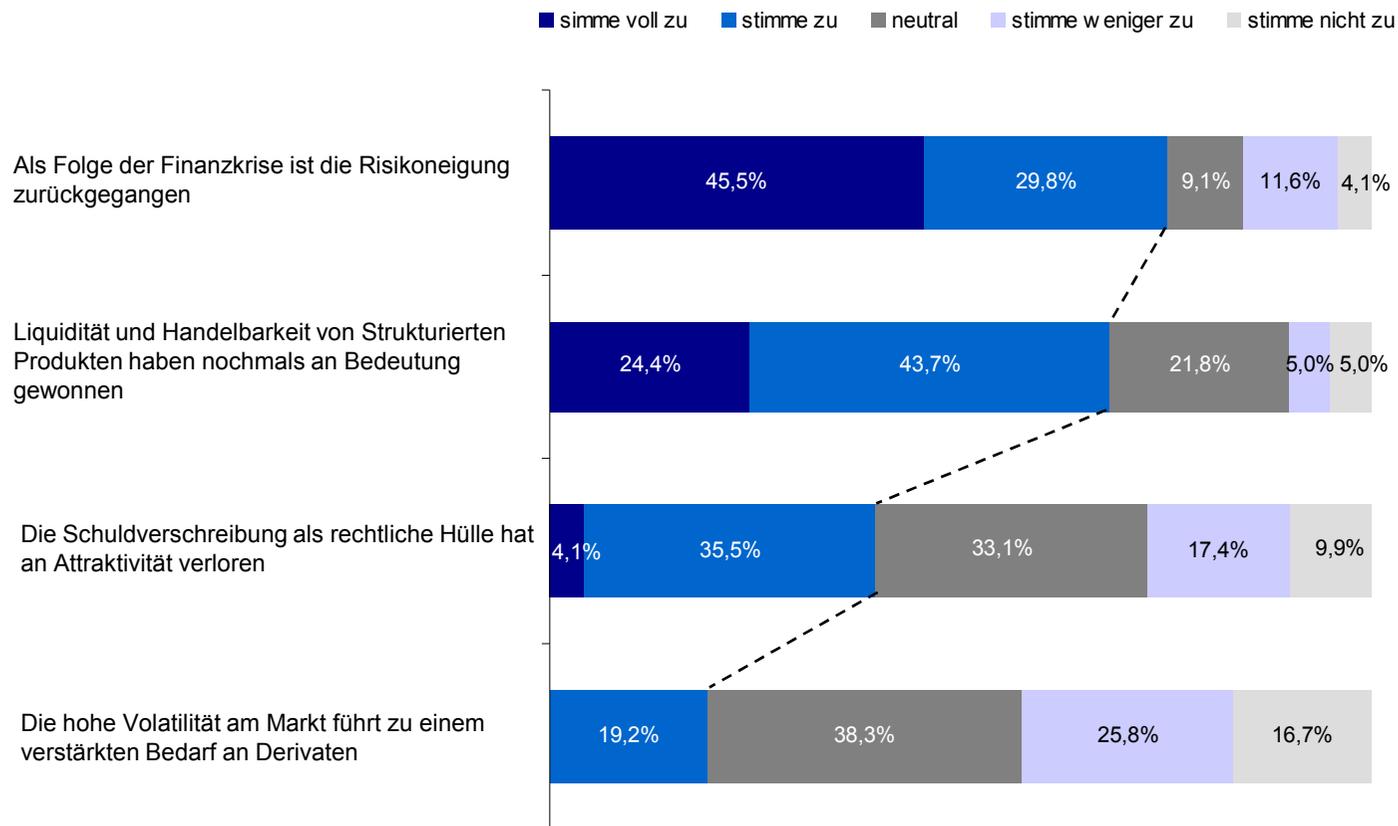


### Ableitungen

- Der Aussage, dass die Bonitätsanforderungen an Banken, die Strukturierte Produkte vertreiben, gestiegen sind, stimmten 94,1% der Befragten voll zu bzw. zu
- 92,6% der Institutionellen stimmten voll zu bzw. zu, dass die Transparenz bei der Produktkonstruktion an Wichtigkeit gewonnen hat
- Die Reputation des Emittenten hat bei 76,9% der Anleger an Bedeutung gewonnen

## 75,3% gehen als Folge der Finanzkrise aktuell nur geringere Risiken ein

### Auswirkungen der Finanzkrise auf das Anlageverhalten (Auswertung 2 Teil 2 von 2)



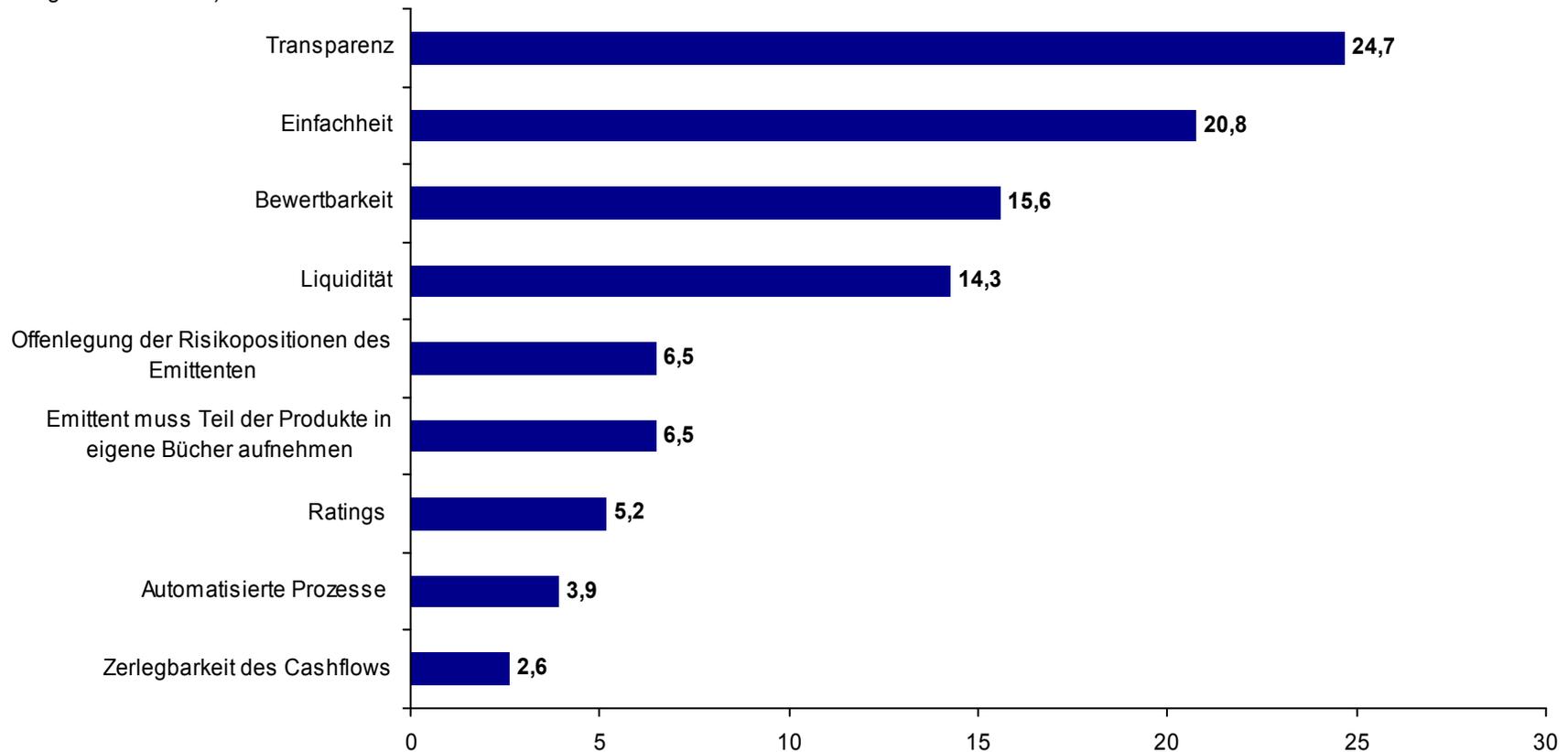
### Ableitungen

- 68,1% der Teilnehmer stimmten voll zu bzw. zu, dass die Liquidität und Handelbarkeit an Bedeutung gewonnen hat
- 42,5% der Befragten stimmten nicht bzw. weniger zu, dass die hohe Volatilität am Markt zu einem verstärkten Bedarf an Derivaten führt, lediglich 19,2% stimmten dieser Aussage zu

## Transparenz und Einfachheit sind für die Studienteilnehmer die entscheidenden Maßnahmen um das Vertrauen in Strukturierte Produkte zurückzugewinnen

### Geeignete Maßnahmen, um das Vertrauen in Strukturierte Produkte zurückzugewinnen (offene Frage)

(Alle Angaben in Prozent)



Sonstige: Faire Preise, Nachhaltige Verbesserung im Management der Anlagen, Offene Kommunikation von Chancen und Risiken, positives Marketing des Emittenten, Rahmenbedingungen schaffen, Service, Qualität, Fortbildung, Rechtliche Rahmenbedingungen schaffen

- Ziele und Methodik
- Key Learnings
  - Anforderungen an Strukturierte Produkte
  - Ergebnisse - Zusammenfassung
- Detaillierte Ergebnisse der Umfrage
  - Aktuelle und zukünftige Allokation
  - Produkte
  - Trends
  - Rechtliche Rahmenbedingungen
  - Services & Unterstützungstools
  - Finanzkrise und deren Folgen

- **Definitionen**

## Strukturierte Produkte und ihre Zusammensetzung

### Strukturierte Produkte - Definition und Klassifizierung

#### Definition Strukturierte Produkte:

- Anlageinstrument, bei dem zwei oder mehrere Finanzinstrumente (mindestens ein Derivat) miteinander kombiniert werden

#### Strukturierte Produkte bestehen aus:

**Derivate:** Finanzinstrumente, deren Wert sich aus einem zugrunde liegendem Basiswert (Aktie, Zins...) ableitet (gelistet Eurex / OTC)

**Basisfinanzprodukt:** Aktien, Renten, Währungen, etc.

#### Klassifizierung Strukturierte Produkte:

- Standardisiert Strukturierte Produkte werden für einen breiten Markt emittiert, dadurch durch Angebot getrieben
- Individuell Strukturierte Produkte werden für die individuellen Bedürfnisse der Nachfrager konstruiert

Standardisiert strukturiert

Individuell strukturiert

#### Einfache Strukturen

Bestehen i.d.R. aus einer Produktkombination mit einem Derivat

#### Komplexe Strukturen

Bestehen i.d.R. aus einer Produktkombination mit mehreren Derivaten

Angebotsgetriebenes Angebot

Nachfragegetriebenes Angebot

# Definitionen

## Begriffsdefinitionen

- **Aktives Management:** Versuch, die Entwicklung der jeweiligen Benchmark zu übertreffen
- **Alternative Investments:** Kapitalanlagen, die unabhängig von der Marktentwicklung versuchen, Gewinne zu erzielen, auch unter Einsatz von Finanzinstrumenten, die über die klassischen Instrumente hinaus gehen
- **Asset Allocation (Aktienquote):** Anteil, den Aktien am Portfolio ausmachen
- **Cash Management:** Aktive Verwaltung der Bargeldbestände zur Sicherstellung der Liquidität
- **CFD:** Contract for Difference; Derivat, das den Barausgleich zwischen dem Kurs eines Basiswertes bei Eröffnung und Schließung einer Position vorsieht
- **Derivat:** Finanzinstrument, das seinen Wert aus der Entwicklung eines Basisinstrumentes (bspw. einer Aktie) ableitet
- **Direktanlage:** Direkter Erwerb des zugrundeliegenden Basiswertes ohne den Einsatz anderer Finanzinstrumente
- **Diversifikation:** Aufteilung der Mittel auf verschiedene Einzelinvestitionen zur Minimierung des Risikos
- **Durationsmanagement:** Anpassung der Laufzeitstruktur eines Portfolios an Zinsänderungen
- **Future:** Standardisiertes und somit über die Börse handelbares Terminkontraktgeschäft, das die Vereinbarung enthält, zu einem bestimmten Preis eine bestimmte Menge eines Finanzinstruments zu einem Zeitpunkt in der Zukunft zu liefern
- **Hebelung von Positionen:** Da bei vielen Derivaten ein geringerer Kapitaleinsatz geleistet werden muss als beim Direktinvestment, besteht die Möglichkeit eigene Positionen zu hebeln
- **Hedging:** Durchführung von Gegengeschäften zur Absicherung offener Positionen
- **Knock-Out-Produkt:** Option oder Optionsschein, welche bei Erreichung bestimmter im Vorhinein festgelegter Barrieren wertlos verfällt
- **Marktneutrale Strategie:** Ausnutzung unterschiedlicher Bewertungen des gleichen Finanzinstrumentes (Arbitrage)
- **Option:** Recht, einen bestimmten Basiswert zu einem bestimmten Preis zu einem festen Zeitpunkt (europäische Option) bzw. zu einem beliebigen Zeitpunkt während der Laufzeit (amerikanische Option) zu kaufen (Call) bzw. zu verkaufen (Put)
- **Optionsschein:** Eigenständig handelbares Wertpapier, das die Rechte einer Option verbrieft
- **Passives Management:** Nachbildung der Entwicklung der jeweiligen Benchmark
- **Sortino Ratio:** Risikomaß, bei dem nur abwärtsgerichtete Volatilitäten berücksichtigt werden
- **Strukturiertes Produkt:** Anlageinstrument, bei dem zwei oder mehrere Finanzinstrumente (mindestens ein Derivat) miteinander kombiniert werden
- **Strukturierter Kredit:** Bündelung und Verbriefung von Krediten meist ohne Einsatz von Derivaten, z.B. ABS, MBS
- **Underlying:** Basiswert
- **Value at Risk:** Maximaler Verlust in einem festgelegtem Zeitraum, der mit einer gewissen Wahrscheinlichkeit nicht überschritten wird
- **Volatilität:** Risikomaß, das die Schwankungsbreite des Basiswertes mißt



**RESEARCH CENTER FOR FINANCIAL SERVICES**  
**STEINBEIS HOCHSCHULE BERLIN**

Prof. Dr. Jens Kleine  
Matthias Krautbauer  
Tim Weller

Prof. Dr. Markus Venzin & Prof. Dr. Jens Kleine  
**STEINBEIS RESEARCH CENTER FOR FINANCIAL SERVICES**  
■ Rossmarkt 6 ■ 80331 München (Germany)  
■ Fon: +49 (0)89 20 20 84 79-0 ■ Fax: +49 (0)89 20 20 84 79-11  
■ E-Mail: jens.kleine@steinbeis-research.de  
■ E-Mail: matthias.krautbauer@steinbeis-research.de  
■ E-Mail: tim.weller@steinbeis-research.de

**STEINBEIS HOCHSCHULE BERLIN**  
■ Gürtelstr. 29A/30 ■ 10247 Berlin (Germany)  
■ Fon: +49 (0)30 29 33 09-0 Fax: +49 (0)30 29 33 09-236