

## Pressebeleg

Medium: Handelszeitung

Datum: 27.01.2010

Autor-/in: David Rey

### Value at Risk: Das sagt die Kennzahl

Derivate Das Risiko von strukturierten Produkten variiert während des Lebenszyklus. Die Kennzahl «Value at Risk» erlaubt Rückschlüsse auf die Höhe eines möglichen Verlustes.

David Rey

Die Risiken auf den Finanzmärkten sind nicht nur vielfältig, sondern können sich im Zeitablauf auch noch verändern. Phasen mit höherem Risiko folgen auf Phasen mit niedrigerem Gefahrenpotenzial. Das Risiko eines strukturierten Produktes weist aufgrund seiner Konstruktion eine weitere Dynamik auf. Enthalten strukturierte Produkte Optionskomponenten, treten zusätzlich nichtlineare Risikoeigenschaften auf.

Anleger, die in der Vergangenheit in Barrier Reverse Convertibles investiert waren, wissen, wovon die Rede ist: Wies die Kursentwicklung des Renditeoptimierungs-Produktes zu Beginn noch Obligationencharakter auf, so erhöhte sich die Volatilität, also die Schwankungsbreite der Kursveränderungen, mit zunehmenden Verlusten des Basiswertes mehr und mehr, sodass die Produkte letztlich typische Aktienrisiken aufwiesen. Bei Anlagen in Kapitalschutz-Produkte war es hingegen genau umgekehrt.

Verlustpotenzial erkennen

Es empfiehlt sich somit, die Anlagerisiken während der Laufzeit periodisch zu überwachen. Aufgrund der Komplexität ist eine richtige Einschätzung der Risiken jedoch nicht einfach. Der Schweizerische Verband für Strukturierte Produkte (SVSP) bietet mit der Risikokennzahl «Value at Risk» (VaR) eine transparente und vergleichsweise einfache Hilfestellung für kotierte Produkte an. Der VaR gibt an, welcher Verlust mit einer gegebenen Wahrscheinlichkeit über einen bestimmten Anlagehorizont nicht überschritten wird.

Die vom SVSP vorgegebene Wahrscheinlichkeit beträgt 99%, der Anlagehorizont zehn Tage. Konkret bedeutet also ein VaR von beispielsweise 6,7%, dass das Produkt mit einer Wahrscheinlichkeit von 99% während einer Haltedauer von zehn Tagen nicht mehr als 6,7% an Wert einbüsst. In absoluten Zahlen ausgedrückt: Ein VaR von 6,7% bedeutet, dass bei einer Investition von 10000 Fr. der Verlust nicht mehr als 670 Fr. betragen sollte. Entsprechend beträgt die Wahrscheinlichkeit, mit dem Produkt in zehn Tagen mehr als 6,7% zu verlieren, nur 1%. Je höher der VaR ist, umso höher ist der mögliche Wertverlust, der mit einer kleinen Wahrscheinlichkeit auftreten kann. Selbstverständlich kann der Verlust auch geringer sein, oder es wird gar kein Verlust auftreten. In der Tat dürfte in 99 von 100 Fällen die Rendite besser als -6,7% ausfallen. Selbstverständlich müssen die VaR-Werte mit der notwendigen Vorsicht interpretiert werden. Der VaR gilt für eine Haltedauer von zehn Tagen. Wird das Produkt länger gehalten, können sich die Verluste kumulieren. Die VaR-Berechnung des SVSP erfolgt basierend auf historischen Daten der Basiswerte über die vergangenen 250 Handelstage. Eine Extrapolation in die Zukunft ist deshalb nicht immer akkurat. Zudem gibt der VaR nicht an, wie hoch der effektive Verlust in jenem 1% der Fälle ausfällt, wo der VaR überschritten wird. Die Höhe des «Worst Case» bleibt also unbestimmt. Letztlich sagt der VaR etwas über das Marktrisiko, nicht aber über das Kredit- oder Liquiditätsrisiko aus.

Der resultierende VaR bleibt eine abstrakte Grösse. Ist ein VaR von 6,7% nun typisch für Obligationen- oder Aktienrisiken? Um die Einordnung des VaR zu erleichtern, werden die Produkte täglich in eine von sechs Risikoklassen eingeteilt.

## Risiken fest im Griff behalten

Die 1. Risikoklasse weist die tiefsten VaR-Werte aus und ist vergleichbar mit Geldmarktanlagen. Die 2. Risikoklasse steht für Obligationen, die höhere VaR-Werte aufweisen. Die nächst höhere steht sodann für Blue-Chip-Aktien, die nächste für Aktienanlagen in Emerging Markets. Die höchste Risikoklasse bilden Optionen/Hebelprodukte. Diese Klasse weist dann entsprechend auch die höchsten VaR-Werte auf.

Aufgrund des zyklischen Verhaltens der Anlagerisiken werden die VaR-Intervalle der Risikoklassen regelmässig überprüft und basierend auf einem festen Regelwerk angepasst. Damit sollte es dem Anleger wesentlich leichter fallen, das strukturierte Produkt einer gängigen Anlageklasse zuzurechnen und die resultierende Allokation im Kontext seines gesamten Portefeuilles dynamisch zu überwachen, ohne das eingegangene Marktrisiko zu vernachlässigen.

Zusätzlich sollten Anleger jedoch die Bonität des gewählten Emittenten und seine Qualität im Sekundärmarkt überwachen. Nur dann kann der Anleger auch seine Kredit- und Liquiditätsrisiken im Griff behalten.

David Rey, Financial Engineering, Bank Sarasin, Basel, und Mitglied In der Serie «Strukturierte-Produkte-Know-how» der Risikokommission des SVSP, erklären die wichtigsten Emittenten die Mechanismen des Derivatemarkts.

Je höher der Value at Risk, desto höher kann der mögliche Verlust ausfallen.