

Pressebeleg

Medium: Finanz und Wirtschaft

Datum: 24.04.2010

Autor: Philippe Béguelin

«Anbieter lancieren viele Zertifikate»

FuW-Neuemissionen-Barometer steigt kräftig – Investoren kaufen vermehrt Derivate – Nationalbank revidiert Bestand nach unten

Die Turbulenzen der Finanzkrise sind verdaut, auch wenn sich noch nicht alle Gefahren verzogen haben. Die Beruhigung ist an der tiefen Volatilität (Kursschwankung) der Aktien sichtbar und spiegelt sich im Derivatmarkt in der Zahl der strukturierten Produkte, die Anbieter auf den Markt bringen. Da Neulancierungen in wenigen Tagen konzipiert und verkauft werden können, reagieren die Emittenten sofort, wenn sich die Nachfrage der Investoren ändert. Für andere Finanzprodukte – etwa kotierte Fonds (Exchange Traded Funds, ETF) – ist der Primärmarkt Träger, dort eignen sich Neuemissionen weniger als Seismografen.

Das FuW-Neuemissionenbarometer zeigt die Marktentwicklung. Nach dem Rekordjahr 2007 fühlte sich 2008 wie eine kalte Dusche an, das Barometer brach ein und landete im Dezember auf einem Mehrjahrestief (vgl. FuW Nr. 103 vom 31. Dezember 2008). Seither hat sich das Angebot deutlich belebt, und im März 2010 stieg das Barometer wieder so hoch wie im Boom (vgl. Grafik). Der Monat April dürfte ebenso erfreulich ausfallen. Das untermauert die Zuversicht der Emittenten, die mit einem Wachstum rechnen (vgl. FuW Nr. 28 vom 10. April).

Geheimnis der Emittenten

Die Zahl oder den Gesamtwert der neu verkauften Produkte kennt niemand, die Daten werden von den Emittenten als Geschäftsgeheimnis gehütet. Der geplante Umfang einer Emission wird zwar von den Anbietern auf der Produktbeschreibung (Termsheet) vermerkt, doch es können anders als bei Anleihen deutlich mehr oder weniger Titel verkauft werden, je nachdem, ob das Produkt auf Anklang stösst oder nicht. Das zeigt sich im Zeichnungsergebnis, das aber für Derivate nicht veröffentlicht wird.

Licht ins Dunkel bringt das FuW-Neuemissionenbarometer. Es misst die Zahl der Termsheets (Konditionenblätter), die Anleger auf der Internet-Seite der «Finanz und Wirtschaft» vorfinden (www.fuw.ch unter der Rubrik Zertifikate-Neuemissionen). Erfasst werden Derivate, die in Zeichnung sind. FuW erhält die Termsheets von den Emittenten und registriert die Angaben, die Internet-Seite wird laufend mit Neulancierungen aktualisiert.

Das Barometer umfasst die neu emittierten strukturierten Produkte, ohne Hebelinstrumente wie Call- und Put-Warrants (Optionsscheine) und Mini-Futures. Massstab für die zeitliche Zuordnung ist das Ende der Zeichnungsfrist. Die Erhebung stützt sich auf die zugesandten Termsheets und kann deshalb keinen Anspruch auf Vollständigkeit einlösen.

Barometer reagiert heftig

Die Bewegungen des FuW-Barometers sind markant. Im Boomjahr 2007 stand es in jedem Monat (ausser Dezember) deutlich höher als ein Jahr zuvor. Im Gegensatz dazu lag es von Januar 2008 bis Juli 2009 fast immer (in 16 der 19 Monate) weit tiefer. In der Erholung seit August 2009 ist die Zahl der erfassten Termsheets 37 bis 233% höher als im jeweiligen Vorjahresmonat. Im Vergleich zum Mehrjahrestief vom Dezember 2008 lag das Barometer im März 2010 gar 4,6-mal höher.

Etwas weniger heftig reagiert die Anzahl der monatlich neu kotierten Instrumente an der Derivatbörse Scoach, publiziert im Securitised Derivatives Report von Derivative Partners. Die Neukotierungen erreichten das Tief erst im April 2009 und standen im März 2010 doppelt so hoch. Die grösste Rolle spielen Hebelprodukte, die im FuW-Barometer nicht erfasst sind. Dieses beschränkt sich dafür nicht nur auf kotierte Produkte.

Die Zahl der ausstehenden Produkte bleibt nach der Emission nicht stabil. Sie verändert sich im Sekundärmarkt, denn die Anleger handeln nicht untereinander, sondern mit den Emittenten, die – an der Börse oder ausserbörslich – fortwährend Geld- und Briefkurse stellen. Die Anbieter verkaufen zusätzliche Derivate oder nehmen verkaufte Papiere entgegen.

Zurück an den Absender?

Aus diesem Grund misst das Handelsvolumen an der Scoach zwar die Aktivität der Anleger, gibt aber keinen Aufschluss darüber, in welche Richtung die Geschäfte laufen: Entweder kaufen die Investoren den Emittenten weitere Zertifikate ab, oder sie trennen sich davon und verkaufen sie an die Anbieter zurück. Beides erhöht das Handelsvolumen.

Diese Informationslücke wird von der Buy-back-Statistik geschlossen. Sie wurde von André Buck, Leiter Marketing und Verkauf der Scoach, am Exchange Traded Product Day vom 25. März in Zürich präsentiert. Die Datenauswertung ist aufwendig und wird nicht laufend aktualisiert.

Die Statistik zeigt: Auch am Sekundärmarkt hat sich die Stimmung aufgehellt. In der Krise stiessen die Investoren Finanzprodukte ab, um Bargeld zu erhalten. Deshalb stieg der Buy-back-Index für Anlageprodukte im Herbst 2008 über 80%, d. h. zu mehr als vier Fünfteln haben Anleger Zertifikate an die Emittenten abgegeben (vgl. einspaltige Grafik). Seit Ende 2009 ist der Index unter 50% gefallen, somit entfällt nun mehr als die Hälfte des Handelsvolumens auf Käufe der Anleger. Dadurch steigt die Zahl der ausstehenden Produkte im Sekundärmarkt.

Obligationen statt Derivate

Den Bestand an Derivaten in den Kundendepots der Banken erfasst die Schweizerische Nationalbank (SNB). Die Daten für Februar wurden im «Statistischen Monatsheft April» am Mittwoch publiziert und gegenüber früheren Angaben nach unten revidiert. Die SNB erläutert auf Anfrage: «Die Klärung einer Abgrenzungsfrage zwischen strukturierten Produkten und Obligationen hat zu Verschiebungen zwischen diesen beiden Produktkategorien geführt. Die Daten wurden rückwirkend bis Juli 2009 korrigiert. Durch die Umteilungen nahmen die Obligationen um rund 10 Mrd. Fr. zu und die strukturierten Produkte um den entsprechenden Betrag ab. Die Umteilung betraf ausländische Emittenten und wirkte sich insbesondere auf die institutionellen Anleger sowohl im In- als auch im Ausland aus.»

Abgenommen hat der investierte Betrag in Kapitalschutzprodukten. Somit fiel der Anteil der Derivate am gesamten Depotvermögen (inklusive Aktien, Fonds und Obligationen) von 5,5 auf 5,2%. Anteil und Bestand der Derivate blieben von Dezember bis Februar stabil und spiegeln den Aufschwung noch nicht.