

## Pressebeleg

Medium: Stocks

Datum: 14.05.2010

Autor: Volker Strohm

## Eine Bewährungsprobefür das «Modell Börse»

Die Umsätze mit Strukturierten Produkten ziehen an. Daniel Sandmeier, Derivatexperte der Credit Suisse und Vorstandsmitglied des Branchenverbandes SVSP, erklärt im Stocks-Interview, wie das Vertrauen der Anleger zurückgewonnen werden konnte. Und er malt spannende Zukunftsszenarien. INTERVIEW: VOLKER STROHM

*Stocks:* Nimmt man die jüngsten Umsatzzahlen von Scoach als Massstab, scheint es dem Markt für Strukturierte Produkte wieder besser zu gehen. Ist der Begriff «Frühlingsgefühle» angebracht?

*Daniel Sandmeier:* Zumindest geht es dem Markt für Strukturierte Produkte substantiell besser. Das Jahr 2010 hat sehr erfreulich begonnen, litt in den vergangenen Wochen aber wieder unter der Euro-Krise.

Ist diese Abschwächung eine Folge des Rückgangs an den Aktienmärkten – oder entsteht eine neuerliche Image-Krise gegenüber Strukturierten Produkten und Derivaten?

Ersteres. Die Anleger unterscheiden zwischen der Produktwelt und dem Problem der Kreditwürdigkeit eines oder mehrerer Länder. Ich würde die gegenwärtige Situation vielmehr mit dem fehlenden Vertrauen in das globale Finanzsystem, Währungen und Länder begründen, was letztlich alles andere als hilfreich ist. Davon betroffen sind aber keineswegs ausschliesslich Strukturierte Produkte, es geht um ein viel grösseres Dienstleistungs-Universum.

Die Korrelation mit den Aktienmärkten wurde bereits angesprochen: Sind es auch Aktien-Derivate, die nach wie vor den Ton angeben?

Das ist heute nicht mehr der Fall. Vielmehr sind es Strukturierte Produkte auf Zinsen und Währungen, die nun sogar mehr Umsatz als vor dem Ausbruch der Finanzkrise generieren.

Das ist insofern überraschend, als die gesamte Branche mit schwerem Imageschaden am Boden lag. Wie haben Sie die Anleger zurückgeholt?

Die in den Medien meistdiskutierten Themen waren in den vergangenen Monaten sicher Transparenz und Aufklärung. Aus Verbands- und Bankensicht wurde viel unternommen, um die Kunden wieder an die Produkte heranzuführen. Heute erfolgt beispielsweise die Risikodeklaration plakativer als früher. Obwohl es wie überall nach wie vor schwarze Schafe gibt, hat ein Selbstreinigungsprozess stattgefunden. Heute befinden sich alle Anbieter auf einem höheren Niveau.

Sie haben den Selbstreinigungsprozess angesprochen, der auch in den Weg der Selbstregulierung gemündet ist. Sind die Emittenten den Regulatoren bewusst zuvorgekommen?

Ich muss vorausschicken, dass ich mich als Emittentenvertreter und Vorstandsmitglied des Branchenverbandes SVSP natürlich verschiedenen Begehren ausgesetzt sehe. Das betrifft nebst den Investoren auch die Finanzmarktaufsicht Finma, mit der immer wieder Gespräche stattfinden. Ich denke aber, dass der Weg der Selbstregulierung durchaus sinnvoll ist, weil dieser letztlich auch durch die Spezialisten bestritten wird.

Die «plakativere Risikodeklaration» haben Sie eben angesprochen. In der EU gibt es mittlerweile einheitliche Richtlinien dazu, wie eine solche «Packungsbeilage» auszusehen hat. Bald auch in der Schweiz?

Die Schweiz kennt bereits Formvorschriften, weshalb aus meiner Sicht für weitergehende Schritte kein dringender Handlungsbedarf besteht. Ein offener Punkt, der mit der Finma diskutiert wird, betrifft die Termsheets: Deren Inhalt ist heute als Minimum-Standard festgelegt, nicht aber deren Reihenfolge – wenn dieser Inhalt von allen Emittenten in gleicher Reihenfolge angeordnet würde,

wäre die Vergleichbarkeit der Dokumente für den Anleger noch besser.

Braucht es auch deshalb keine weiterführenden Richtlinien, weil der Schweizer Anleger sattelfester ist?

Das ist meiner Meinung nach so. Der Schweizer Anleger ist versierter im Umgang mit Finanzinstrumenten geworden. Das kommt natürlich auch daher, weil das Universum punkto Vielfalt deutlich grösser ist als im restlichen Europa. Schweizer Anleger haben in der Krise einen Know-how-Schub durchlebt und daraus ihre Lehren gezogen.

Das ist mit Blick auf des Schweizers Liebling, den Barrier Reverse Convertible, eine gewagte Aussage: Das Konstrukt ist seinen Verwandten, Discount- und Bonus-Zertifikat, steuerlich unterlegen.

Vermutlich ist und bleibt hier der Coupon ein visuell herausragendes Argument. Und gerade im gegenwärtigen Niedrigzinsumfeld scheint der Anleger die relativ hohen Coupons zu bevorzugen.

Ist der Barrier Reverse Convertible Beweis für die Bewegung «Back to Basics» – also zurück zu einfacheren Produkten?

Ich meine, dass dieser Grundsatz zu Beginn der Krise gestimmt hat – die Komplexität der Produkte hat in den vergangenen Monaten jedoch eher wieder zugenommen. Auch der Wunsch nach Renditeoptimierung hat im heutigen Niedrigzinsumfeld wieder dazu geführt, dass die Produkte innovativer und teils komplexer werden.

Ist die Renditeoptimierung mit hohen Coupons nicht auch Augenwischerei?

Wir tun uns auf jeden Fall schwer, Coupons im deutlich zweistelligen Bereich anzubieten – das wird man bei uns im momentanen Marktumfeld nur selten finden.

Wir sind beim Thema Werbung und Verkauf angelangt: Wie viele Produkte entsprechen einem Kundenbedürfnis – und was, insbesondere im Fall von neu erschlossenen Anlagethemen und Märkten, ist von Emittentenseite oktroyiert?

Eins vorweg: Die Erschliessung von neuen Themen und der Zugang zu neuen Märkten sind nach wie vor einer der ganz grossen Pluspunkte von Strukturierten Produkten. Es ist aber eindeutig so, dass in der Krise das Basiswerte-Universum der Emittenten kleiner geworden ist. In solch volatilen Phasen ist eine Bank gefordert, ihre Risiken zurückzufahren. Vielfach kann das Risiko aus einem Produkt «hinaus-gehedgt» werden – das geht aber nicht immer. Heute konzentriert sich das Angebot auf liquide Basiswerte.

Der Frage, ob nicht die Banken mit ihrem Angebot ein Kundenbedürfnis erst kreiert haben, sind Sie noch ausgewichen.

Ich glaube nicht, dass Nachfrage künstlich generiert werden kann. Natürlich wird der Markt immer wieder auf die Akzeptanz bestimmter Themen getestet. Das Angebot wird aber bei einem Misserfolg sehr rasch wieder eingestellt.

Die Mutter aller Fragen: Wohin entwickelt sich der Markt für Strukturierte Produkte?

Mein Szenario ist, dass sich der Schweizer Markt in zwei Richtungen entwickeln wird. Eine davon geht ganz klar in Richtung Automatisierung mit Hilfe von E-Tools. Wo ein hoher Standardisierungsgrad möglich ist, können Produkte online zusammengestellt und gekauft werden. Dieser Weg wird künftig einen grossen Anteil des Volumens generieren. Die zweite Richtung zielt auf massgeschneiderte Lösungen für Kunden mit ganz spezifischen Wünschen.

Ein spannendes Szenario, für das es aber – für beide Richtungen – die Institution Börse nicht mehr braucht.

Ja. (überlegt) Es ist natürlich denkbar, dass gerade bei den automatisierten Produkten das Listing hinzukommen wird, wo dies vom Kunden gewünscht wird.

Für die Kotierung spricht, dass die Transparenz des Marktes erhöht wird.

Das stimmt, allerdings macht eine Kotierung nur dort wirklich Sinn, wo ein aktiver Sekundärmarkt

besteht. Hebelprodukte werden sekundär sehr rege gehandelt, bei Anlageprodukten gilt hingegen oft die Devise «Buy and hold». Wir fahren heute doppelgleisig: Auf der einen Seite haben wir 2000 kotierte Produkte, auf der anderen aber auch ein grosses Universum, das kein Börsenlisting erhält – auch, weil der Kunde dies nicht wünscht oder nutzt.

Welches Motiv steckt aus Emittentensicht hinter der erhöhten Automatisierung?

Vor der Krise lag im Normalfall das Emissionsvolumen pro Produkt im zweistelligen Millionenbereich – heute ist dieses meist einstellig. Es werden mehr Produkte mit kleineren Volumen emittiert, was hohe Anforderungen an die Systeme stellt. Das führt automatisch zum Gedanken der Automatisierung. Diese Automatisierung ist für mich einer der wichtigsten Trends des Marktes: Hier entsteht für die Emittenten ein Differenzierungsfaktor. Es gilt, dass wir unsere Systemumgebung heute so aufbauen, dass sie künftig beliebig skaliert werden kann – ich verwende hierfür gerne den Begriff «mass customization».

## **Zur Person**

Daniel Sandmeier (Jahrgang 1966) arbeitet bei der Credit Suisse im Vertrieb von Strukturierten Produkten und ist zuständig für den Bereich Investment Banking Marketing. Der in New York geborene Sandmeier hat eine langjährige Erfahrung als Derivathändler im Gepäck – er war bei der Credit Suisse, bei der UBS und bei Merrill Lynch tätig. Sandmeier ist Gründungs- und Vorstandsmitglied des Schweizerischen Verbandes für Strukturierte Produkte (SVSP) und Mitglied der Kategorisierungs-Arbeitsgruppe, die sich mit der Pflege und Weiterentwicklung der «Swiss Derivative Map» beschäftigt. Ferner ist er Mitglied der Kommission für Strukturierte Produkte der Scoach Schweiz AG und hat einen Master of Art UZH in Wirtschaftswissenschaften.