

Pressebeleg

Medium: Finanz und Wirtschaft

Datum: 05.06.2010

Autor: Jan Schoch

Reputation und Transparenz

Schweizer Derivatbranche: Bessere Kundenorientierung und Information als Konsequenz der Finanzkrise – Handelsvolumen steigt

An der Börse Scoach hat der Umsatz mit strukturierten Produkten im ersten Quartal kräftig angezogen: Der Zuwachs von Dezember bis März betrug mehr als ein Drittel, in Renditeoptimierungsprodukten waren es sogar fast zwei Drittel. Nach einem schwachen, von den Ausläufern der Krise geprägten Jahr 2009 darf dies als deutliches Zeichen dafür gewertet werden, dass die Investoren Vertrauen zurückgewonnen und die Bedeutung von derivativen Instrumenten für das Risikomanagement und die Renditeoptimierung wieder erkannt haben.

Die Anbieterseite ist nicht untätig geblieben, sie wird aber auch in Zukunft laufend beweisen müssen, dass sie ihrer Verantwortung gegenüber den Anlegern gerecht werden kann.

Marktanteil nimmt zu

Aus heutiger Sicht gibt es keinen Grund, warum der Anteil an verbrieften Derivaten in Schweizer Portfolios nicht weiterhin steigen sollte. Denn es gibt kaum andere Anlagen, die in jedem Marktszenario sinnvoll eingesetzt werden können. Vorausgesetzt, die Branche geht den Weg weiter, den sie nach der Krise eingeschlagen hat, ist es durchaus realistisch, dass bis 2015 der Anteil von strukturierten Produkten in Schweizer Portfolios von heute rund 6% die Hürde von 10% knackt.

Die Anforderungen sind vielfältig und zahlreich, und keiner der Akteure – Emittenten, Bankberater und Anleger – kommt darum herum, seine Hausaufgaben gründlich zu machen. Die Nachfrage wird nur dann nachhaltig wachsen, wenn derivative Instrumente erstens einen echten Mehrwert liefern, d. h., die Rendite des Portfolios erhöhen, zweitens hohe Sicherheit im Bezug auf das Ausfallrisiko des Emittenten bieten (z. B. durch Pfandbesicherung, gute Diversifizierung), drittens niedrige Kosten verursachen und schliesslich viertens hoch liquide bleiben.

Mit der Wahl eines kotierten pfandbesicherten Zertifikats sind viele dieser Punkte bereits erfüllt. Die für den Anleger passende Struktur auszuwählen und über Sinn und Nutzen eines bestimmten Produktes zu entscheiden, erfordert jedoch viel Fachwissen aufseiten des Portfoliomanagers resp. Bankberaters sowie eine eingehende Analyse der Situation und des Portfolios des Anlegers. Sie sollten alle Möglichkeiten kennen, die Derivate für Ziele wie Kapitalerhalt, Absicherung oder Renditeoptimierung bieten, und ihre Risiken verstehen.

Druck auf die Emittenten

Spätestens seit der Finanzkrise besteht ein hoher Druck auf die Branche, ihrer Verantwortung nachzukommen und die Anleger verständlich und umfassend zu informieren. Chancen und Risiken werden ausführlicher thematisiert, und vor allem die Betreuung der Investoren nach dem Verkauf bzw. Kauf der Produkte hat eine deutliche Wandlung zum Besseren erfahren. Zwei gute Beispiele dafür sind Risikokennzahlen für alle Strukturen, die viele Emittenten auf der Internet-Seite veröffentlichen, sowie ein regelmässiges Reporting über bestehende Produkte. Dass die Schweizer Derivatbranche auch diese Herausforderung schnell angenommen hat und nach dem Konkurs von Lehman Brothers mit Antworten aufwarten konnte, überrascht nicht so sehr, denn seit ihren Kinderschuhen in den Achtzigerjahren hat sie sich bereits viele Male neu erfunden (vgl. Textkasten).

Nach erfolgreichen Jahren folgte im September 2008 mit Lehman der grosse Schock: Tausende Institutionen und Privatinvestoren verloren zum Teil ein erhebliches Vermögen. War das Emittentenrisiko zuvor unberechtigterweise allenfalls im Kleingedruckten thematisiert worden,

beherrschte es von nun an jede Auseinandersetzung mit Derivaten aller Art. Schlagartig war jedem Strukturi-Anleger bewusst, dass er nicht nur Markt-, sondern auch Kreditrisiken eingeht.

Es bestand dringender Handlungsbedarf, um das angeschlagene Vertrauen wiederzugewinnen. In enger Zusammenarbeit entwickelten der Schweizerische Verband für Strukturierte Produkte (SVSP), die Börse und einige Emittenten eine einzigartige Lösung: Cosi (Collateral Secured Instruments). Mit diesen pfandbesicherten Zertifikaten bewies der Schweizer Markt ein weiteres Mal, dass er flexibel und schnell auf Herausforderungen reagieren kann und entschlossen ist, seine Vorreiterstellung zu halten.

Dank der Einführung von Cosi haben Anleger an der Börse die Möglichkeit, das Kreditrisiko gegenüber den Emittenten resp. allfälligen Garanten zu minimieren. Obwohl es ähnliche Bemühungen in anderen Ländern gab, hat nur die Schweiz eine bei der Börse zentralisierte, kostengünstige und für alle inländischen Emittenten zugängliche Lösung erarbeitet.

Vertrauen zurückgewinnen

Zum Ausfallrisiko kam das Marktrisiko, das für einige Anleger erst mit dem Einbruch der Aktienmärkte vollständig ans Tageslicht kam. Mit einem Portfolio von Worst of Barrier Reverse Convertibles, die sich auf ähnliche Aktienkombinationen bezogen, war es gut möglich, dass der Anleger aus jedem Produkt die jeweiligen Finanztitel geliefert bekamen, was zu einem unerwünschten Klumpenrisiko führte.

Bei allem Schaden, den die Finanzkrise der Reputation von strukturierten Produkten zugefügt hat, sind die deutlich stärkere Kundenorientierung und die verbesserte Transparenz auch eine direkte Konsequenz dieser Krise. Denn nur wenn die Anleger das Vertrauen wiedergewinnen, wird die Branche langfristig bestehen. Das gestiegene Handelsvolumen des ersten Quartals ist eine erste Bestätigung dafür, dass Investoren die Bemühungen in Richtung mehr Transparenz und Kundenservice registrieren und begrüßen.

Starke Position der Schweiz: Vom Verkäufermarkt zur Scoach

Ein Blick zurück gibt Aufschluss darüber, warum die Schweiz im Derivatgeschäft eine derart starke Position einnehmen konnte: Sie stand stets an vorderster Front.

Im Frühjahr 1988 startete die Soffex (Swiss Options and Futures Exchange) als erste vollelektronische Terminbörse der Welt mit integriertem Clearinghaus. Bereits zuvor waren die Schweizer zu den grössten Investoren in japanischen Warrants (Optionsscheinen) aufgestiegen. Als die Blase in Japan platzte, war dies der erste Erfahrungswert über die Risiken im Derivatmarkt. Doch die Möglichkeiten, Optionen einzusetzen, sind vielfältig und die Schweizer Finanzakteure findig. 1991 markierte einen Meilenstein. Der damalige Schweizerische Bankverein lancierte das erste strukturierte Produkt im heutigen Sinn: einen sogenannten Groi (Guaranteed Return on Investment), ein Kapitalschutzprodukt, und damit eine verbrieft Kombination aus Anleihe und Call-Option. Das Auszahlungsprofil war einfach: Der Anleger erhielt unabhängig von der Marktentwicklung einen vordefinierten Prozentsatz des eingesetzten Kapitals per Verfall zurück, plus eine Partizipation am Anstieg des Basiswerts. Käufer der ersten strukturierten Produkte waren meist Institutionelle. Die Transaktionsgrössen und Kosten pro Produkt waren am heutigen Standard gemessen hoch, und entsprechend wenige Produkte wurden lanciert. Die Industrie war in jener Zeit ein typischer Verkäufermarkt, in dem das Fachwissen auf Kundenseite erst graduell aufgebaut wurde. Doch in den vergangenen zwanzig Jahren machte die Branche rasche Fortschritte: Getrieben durch die wachsende Nachfrage, wurde das Angebot an neuen Auszahlungsprofilen ständig erweitert. Die beginnende Automatisierung des Lancierungsprozesses durch viele Emittenten ermöglichte die Ausgabe von immer mehr unterschiedlichen Zertifikaten innerhalb kürzester Zeit. Zur Freude der Anleger sanken die Kosten pro Produkt und die Emissionsgrössen.

Anfang 2007 nahm die gemeinsame Tochtergesellschaft der SIX Group und der Deutschen Börse, die Scoach Europa, den Handel mit strukturierten Produkten auf. Über Scoach werden Zertifikate und Optionsscheine für Deutschland und die Schweiz gehandelt. Spätestens mit diesem Schritt wurden strukturierte Produkte auch für Retailkunden interessant. Jan Schoch