

Pressebeleg

Medium: Finanz und Wirtschaft

Datum: 23.06.2010

Autor-/in: Philippe Béguelin

Derivatmarkt erholt sich langsam

Deutschlands Anleger kaufen vermehrt strukturierte Produkte – Kapitalschutz ist beliebt – Vergleich mit der Schweiz ist schwierig

Deutschlands Derivatmarkt erholt sich stetig, es sieht so aus, als ob dort die Investoren zuversichtlicher seien als hierzulande. Seit dem Tief im Frühling 2009 ist der Wert der ausstehenden Produkte 32% auf umgerechnet 150 Mrd. Fr. gewachsen. Das zeigt die aktuelle Statistik des Deutschen Derivate Verbands (DDV) für März 2010. Der Schweizer Markt ist mit 224 Mrd. Fr. zwar deutlich grösser, doch das investierte Vermögen stagniert (vgl. Grafiken). Weshalb entwickeln sich die zwei grössten Märkte Europas so unterschiedlich?

Zuerst hatte das hiesige Geschäft etwas weniger gelitten, seit dem Rekord im Herbst 2007 ist der Markt 38% geschrumpft. In Deutschland sank der investierte Betrag zuerst 45%, nach der Erholung liegt er nun nur noch 25% unter dem Rekord. Die Statistiken der beiden Länder weisen zwar Unterschiede auf, dennoch ist die Differenz beachtlich.

Private und Institutionelle

Anzeichen für Optimismus gibt es allerdings auch diesseits des Rheins. Der Anteil an Hebelprodukten ist von Juli 2009 bis April 2010 von 5 auf 7,6% gestiegen, zeigt das «Statistische Monatsheft Juni» der Schweizerischen Nationalbank (SNB). Das ist ein wichtiger Indikator, denn Anleger kaufen in der Regel Call-Optionsscheine, um auf Kursgewinne zu setzen. Sind sie skeptisch, warten sie dagegen ab. Die Zunahme spiegelt sich auch im Handelsvolumen an der Börse Scoach in Zürich.

In Deutschland investieren Anleger nur 1% ihres Geldes in Hebelprodukte, der Anteil ist stabil. Geprägt wird der Markt von Privatanlegern, die ihre Position oft vor Börsenschluss wieder schliessen (Day Trader). In der Schweiz geben institutionelle Investoren wie Vermögensverwalter und Privatbanken den Ton an, sie kaufen auch grössere Positionen und halten sie länger, etwa um ein Portefeuille mit Put-Optionsscheinen oder Mini-Futures abzusichern. Das dürfte ein Grund dafür sein, dass die SNB-Statistik einen viel höheren Anteil an Hebelprodukten ausweist.

Die unterschiedliche Schichtung der Anleger zeigt sich auch im Börsenhandel. Ein durchschnittlicher Auftrag beläuft sich in der Schweiz auf rund 28 000 Fr., in Deutschland auf lediglich 5000 €

Besonders beliebt sind Produkte mit Kapitalschutz, die in Deutschland 63% und in der Schweiz 38% des Bestands ausmachen. Dann folgen die Kategorien Renditeoptimierung mit 20 (Schweiz 19) und Partizipation mit 16% (34).

Abgesehen vom Kapitalschutz seien Expresszertifikate am beliebtesten, rapportiert der DDV, gefolgt von Discount-Zertifikaten. Nur eine Statistenrolle spielen Aktienanleihen, die in der Schweiz als Reverse Convertibles bezeichnet werden, und strukturierte Produkte mit Barriere.

Die Präferenzen der Anleger unterscheiden sich somit deutlich, denn hierzulande dürften Barrier Reverse Convertibles wohl hinter Kapitalschutzprodukten und Trackern auf Rang drei liegen, während nur wenige Expresszertifikate gekauft werden. Zahlen dazu werden jedoch vom Schweizerischen Verband für Strukturierte Produkte (SVSP) nicht erhoben.

Obligationen statt Derivate

Der DDV publiziert weitere Details. Die 63% Kapitalschutzprodukte setzen sich aus 43 Prozentpunkten (Pp) strukturierten Anleihen und 20 Pp Zertifikaten zusammen. Erstere wären in der Schweiz von der SNB wohl zumindest teilweise umklassiert worden. Sie überprüft die Abgrenzung zwischen Obligationen und strukturierten Produkten seit Juli 2009 schrittweise und hat bereits Papiere für rund 19 Mrd. Fr. von Derivaten zu Anleihen umgeteilt. Ohne diese methodische Änderung läge der Gesamtbestand der Derivate 33 statt 38% unter dem Rekord.

Der Rückgang spiegelt sowohl den Abfluss investierter Gelder als auch Kursverluste der Derivate, denn der Bestand wird zu Marktpreisen erfasst. Wie viel die beiden Faktoren ausmachen, ist schwierig abzuschätzen. Der DDV errechnet den Kursverlust (Preiseffekt) monatlich, eine längerfristige Aufaddierung ist aber nicht möglich, da stets Produkte auslaufen respektive neu emittiert werden, was die Daten verzerrt. In der Schweiz sank der Anteil der Derivate am gesamten investierten Vermögen in den Bankdepots vom Rekord von 6,8 auf 4,9% – ohne die Umklassierung der SNB betrüge er noch 5,4%.

In Europas grössten Derivatmärkten hat die Finanzkrise Furchen hinterlassen und optimistische Prognosen zunichte gemacht. Nun informieren Emittenten besser, und Anleger fassen Vertrauen. Solange aber die Börsenlage unstet bleibt, ist der Weg steinig.

Konservativ

Investoren verwenden strukturierte Produkte in der Tat dazu, um das Risiko gegenüber der Direktanlage zu reduzieren. Das beweist der monatlich erscheinende Risikoreport von European Derivatives Group (EDG) für den Derivatmarkt Deutschland. Aktien und die zugehörigen Zertifikate werden in fünf Risikoklassen eingestuft. Die Skala reicht von eins (für sicherheitsorientierte Anleger; Risiko analog zu Obligationenindizes) bis fünf (für spekulative Anleger; Risiko wie volatile Nebenwerte). Von den strukturierten Produkten auf Aktien sind 32% in der Risikoklasse eins sowie 14 und 13% in den Klassen zwei und drei. Insgesamt nur 41% der Zertifikate befinden sich in den risikoreicheren Klassen vier und fünf, wo fast alle Aktien eingestuft werden.

Ob das hierzulande ähnlich ist? Einerseits sind Kapitalschutzprodukte beiderorts beliebt (vgl. Haupttext). Andererseits sind in der Schweiz Multi Barrier Reverse Convertibles besonders populär. Sie weisen nicht nur einen hohen Coupon, sondern auch ein grosses Risiko auf, denn sie beziehen sich auf mehrere Aktien. Als Referenz gelten diejenigen Titel, die am schlechtesten abschneiden. Bewegen sich die Aktien nicht gleichläufig, d. h. ist die Korrelation (statistische Abhängigkeit) gering, nimmt das Risiko beträchtlich zu.

Für einen Schweizer Risikoreport müssten die Emittenten ihre Daten der EDG – oder einem anderen Anbieter – zur Verfügung stellen. Der Vergleich würde wohl bestätigen, dass zwischen den Derivatmärkten der Schweiz und Deutschlands beträchtliche Unterschiede bestehen.