

## Pressebeleg

Medium: Swiss Private Banking Guide

Datum: Juni 2010

Autor-/in: Volker Strohm

## Richtiger Weg – noch nicht am Ziel

**Strukturierte Produkte mussten im Zuge der Finanzkrise als Sündenböcke herhalten. Die Branche hat daraus ihre Lehren gezogen und siehe da: Der Markt zeigte zuletzt mehr als nur die berühmte Morgenröte.**

Die Schweiz als Sonderfall inmitten von Europa - dieses Bild ist aus verschiedensten Bereichen hinlänglich bekannt. Stimmt so nicht, werden sich indes die Beteiligten des Schweizer Marktes für Strukturierte Produkte sagen. Als aktuellstes Beispiel ist die «Swiss Derivate Map» zu nennen, die der Schweizerische Verband für Strukturierte Produkte (SVSP) den europäischen Gepflogenheit angepasst hat. Zugegeben: Für Anleger haben die Details der Klassifizierung - sprich: ob Hebelprodukte nun zur Klasse 1 oder 4 gehören – keinerlei Bedeutung. Und doch zeigt ausgerechnet die vielgescholtene Derivatbranche, dass sie bereit ist für Transparenz, Vereinheitlichung und vor allem auch für eine gute Portion Selbstregulierung. Gerade diese Selbstregulierung ist strategisch deshalb nicht unwichtig, weil Strukturierte Produkte im Zusammenhang mit der Finanzkrise und der Pleite der US-Investmentbank Lehman Brothers bekanntlich massiv unter Beschuss geraten waren. Dabei musste sich die gesamte Branche einer teils sehr undifferenzierten Kritik erwehren. Fakt ist, dass bis heute kein einziges dieser Produkte das zuvor Versprochene nicht gehalten hat. Allerdings ist es ebenso unbestritten, dass beim Verkauf von «Strukis» bei der Beratung und der Erklärung der Funktionsmechanismen und den rechtlichen Eigenschaften mitunter grobe Fehler gemacht worden sind.

## Eine Branche läutert sich

Der Ruf nach strengeren Regulatorien ist indes deutlich schneller verhallt, als man dies auf dem Höhepunkt der Krise annehmen musste. Dazu hat nicht in erster Linie das eingangs erwähnte Klassifizierungsmodell, sondern vielmehr die Idee einer Pfandbesicherung beigetragen, mit Hilfe derer heute in einem eigenen Börsensegment kotierte Produkte gehandelt werden können. COSI heisst das Kürzel, das in der leidgeplagten Branche monatelang als Heilsbringer herumgeboten worden ist – allerdings wurde damals zu wenig berücksichtigt, dass bis zur effektiven Einführung viel Zeit vergehen würde. Zeit, die gerade wegen des Kurzzeitgedächtnisses der Anleger gegen die Idee arbeitete: Dass das Emittentenrisiko weitgehend eliminiert werden konnte, findet heute in der breiten Masse kaum noch Gehör – und so kommt es nicht von ungefähr, dass bislang erst drei Emittenten ihren Produkten den «COSI-Stempel» aufdrucken lassen. Trotzdem präsentiert sich der Markt für Strukturierte Produkte, rund zwei Jahre nach dem Super-Gau, mit verändertem Gesicht: Fast alle Emittenten haben sich den Slogan «Back to Basics» auf die Fahne geschrieben. Mit anderen Worten: Die Produkte werden einfacher konstruiert und sind für den Anleger folglich leichter verständlich. Trotzdem ist die Branche gefordert: Markus Leippold, Professor am Swiss Banking Institute der Universität Zürich, beschreibt denn auch das Spannungsfeld, in dem sich die Emittenten bewegen. Auf der einen Seite die Suche nach Innovation, auf der andern Seite der effektive Kundenwunsch. Nach wie vor muss beim Umgang mit Strukturierten Produkten nach dem Grundsatz «Erst die Marktmeinung, dann das passende Produkt » gehandelt werden - und nicht umgekehrt. Aber genau in die umgekehrte Richtung läuft die Marketing-Maschinerie: Da werden für Anleger über «Strukis » neue Märkte erschlossen, die bisher in deren Anlageuniversum - meist zu Recht - keine Rolle gespielt haben. Das Vorhandensein dieses Spannungsfeldes kann auch durch Zahlen bestätigt werden: Obwohl sich neue Umwelttechnologien, Trendthemen und Rohstoffe in der Werbung gut illustrieren und mit markigen Worten schmücken lassen, sind es auch weiterhin die Produkte auf die grossen europäischen Aktienindizes oder auf Blue-Chip-Aktien wie UBS und ABB, die mit Abstand die grössten Handelsumsätze generieren.

## «Sonderfall Schweiz»

In der Gunst der Anleger hat sich längst wieder «Business as usual» eingestellt - anders kann jedenfalls nicht erklärt werden, weshalb die Schweiz bei der Wahl der beliebtesten Produkttypen innerhalb Europa einen Sonderfall darstellt. Nirgendwo sonst stehen Reverse Convertibles - meist in der mit einer Schwelle (Barriere) ausgestatteten Form - in der Beliebtheitsskala mit Abstand an der Spitze. Es gibt nämlich keinen Grund, diesen Produkttyp den im Ausland viel gebräuchlicheren Discount- oder Bonus- Zertifikaten vorzuziehen. Im Gegenteil: Die im Coupon enthaltene Zinskomponente gilt als Einkommen und muss folglich entsprechend versteuert werden. Aber es passt ins Bild des «Zinslipickers», dass der Schweizer Investor die Gutschrift eines Coupons vorzieht – getreu dem Motto: Da weiss man, was man hat. Bei den bereits zum fünften Mal vergebenen «Swiss Derivative Awards» wurde 2010 in der Kategorie der Renditeoptimierungs-Produkte übrigens zum ersten Mal ein Anbieter für die Gesamtheit seiner Angebotspalette ausgezeichnet, nicht für ein spezifisches Produkt. Ein lückenloses Angebot ist in der Schweiz deshalb noch immer eine Seltenheit, weil die Kotierungsgebühren ungleich höher sind als beispielsweise in Deutschland. Das ist aber aus Anlegersicht nur negativ zu werten, weil damit eine Art Protektionismus betrieben wird: So kommt es nicht von ungefähr, dass im deutschen Markt über 300 000 Produkte an der Börse gelistet sind - dabei die Übersicht zu behalten, ist ein Ding der Unmöglichkeit. Das wiederum führt dazu, dass weit über 80 Prozent der angebotenen Produkte keinen Handel generieren.

## Pendente Hausaufgaben

Weitere Pluspunkte würde die Derivatbranche sicherlich damit sammeln, wenn sie sich bei den Begrifflichkeiten und Nomenklaturen auf Standards einigen würde. Es ist nämlich nicht nur für Aussenstehende unbegreiflich und gleichermassen ärgerlich, dass etwa «Defender Vonti», «Kick-in GOAL», «Soft Runner» und «Knock-in ICE» sich nur in einem Punkt unterscheiden; nämlich darin, dass sie von verschiedenen Emittenten stammen, die auf die Idee gekommen sind, ihre Paletten an Barrier Reverse Convertibles so zu benennen. Der Grund dafür ist klar: Aus Marketingüberlegungen will man sich über den Namen von der Konkurrenz abheben. Anleger würden es deutlich mehr honorieren, wenn Differenzierungsmerkmale eine breite Palette und kompetitive Preise wären.