

## Pressebeleg

Medium: Neue Zürcher Zeitung (Sonderbeilage)

Datum: 25. August 2010

Autor: Michael Rasch

### «Die Krise der strukturierten Produkte ist vorbei»

#### **SVSP-Präsident Roger Studer lehnt eine Market-Maker-Pflicht für die Emittenten ab und rechnet mit einer Konsolidierung in der Branche**

Roger Studer, Präsident des Schweizer Derivateverbandes SVSP, äussert sich im Gespräch mit der NZZ zu Trends bei den Produkten, Zielen des Verbandes und Vorgängen in der Schweizer Derivatebranche. Das Interview führte Michael Rasch.

Herr Studer, mit strukturierten Produkten werden Anleger zum Zocken verführt, statt dass sie ihr Geld langfristig anlegen. Würden Sie zustimmen?

Nein, da stimme ich Ihnen nicht zu. Strukturierte Produkte ermöglichen Anlegern die Umsetzung ihrer Vermögensverteilung, nachdem sie ihre strategische Vermögensaufteilung vorgenommen haben. Bei den taktischen Entscheiden können sie zusätzliche Risiken für ihr Portfolio erwerben und erhalten Zugang zu anderen Anlageklassen, die sie sonst nur schwer oder gar nicht kaufen könnten. Wie mit jeder Anlage können sie natürlich auch mit strukturierten Produkten spekulieren. Das muss aber ein bewusster Entscheid sein.

Vermögensberater sind oft entsetzt, wenn sie den Wildwuchs von Produkten im Portfolio neuer Kunden sehen, die von Banken kommen. Zu häufig werden «Strukis» offenbar noch immer nicht im Portfolio-Kontext eingesetzt.

Das sehe ich anders. Im Gegensatz zu früheren Jahren hat sich da sehr viel getan und verbessert. Die Anlageberater wissen, dass die Produkte im Hinblick auf das gesamte Depot passen müssen.

Welchen Anteil von strukturierten Produkten im Portfolio halten Sie für sinnvoll?

Eine Durchdringung von 15% scheint mir sinnvoll. Derzeit sind es laut SNB-Statistik 5%. Bis zum Jahr 2013 rechnen wir mit 15%. Allerdings hat uns die Finanzkrise schon zurückgeworfen.

Wie beurteilen Sie die Marktentwicklung 2010, ist die Krise der vergangenen Jahre völlig überstanden?

Die durch den Konkurs von Lehman Brothers ausgelöste Krise haben wir schon letztes Jahr überwunden. Es gibt aber stets neue Herausforderungen, wie die Schwäche des Euro und die Verschuldung einiger europäischer Länder gezeigt haben. Und wie Sie wissen, das ist ja das Schöne an den Produkten, kann man gut auf diese Entwicklungen reagieren. Die Krise der strukturierten Produkte ist somit definitiv vorbei.

Die Nachfrage ist also wieder da?

Die Nachfrage ist sehr gut. Die Volumina haben sich sehr positiv entwickelt, vor allem in den ersten drei bis vier Monaten dieses Jahres. Inzwischen sind die Volumina etwas gesunken, aber das ist im Sommer häufig so.

Spüren Sie denn Ereignisse wie Euro-Schwäche, Franken-Stärke und Schuldenkrise sofort durch Nachfrage der Kunden nach entsprechenden Produkten?

Ja, das spüren wir sofort. Wir sehen derzeit drei Produkte-Trends: Erstens werden Produkte gesucht, mit denen man die Euro-Schwäche nutzen kann, zweitens wollen die Kunden Produkte auf die Aktien der exportorientierten Unternehmen aus dem Euro-Raum, und drittens sind Produkte zur Absicherung gegenüber einer steigenden Inflation gefragt. Diese drei Themen werden sich in den nächsten Monaten weiter einer starken Nachfrage erfreuen. Dazu kommen etablierte Sujets wie Zugang zu gewissen Märkten und Rohstoffen.

Ist der Zeitpunkt wirklich jetzt schon günstig, um in Inflationsschutz-Produkte zu investieren?

Wichtig ist, dass Anleger einen guten Mix an Produkten im Portfolio haben. Inflation wird künftig ein Thema werden. Dann ist es aber vielleicht schwierig, rechtzeitig zu reagieren. Deshalb haben wir Produkte im Angebot, die Diversifikation ermöglichen und zugleich auch Inflationsschutz bieten – sei es direkt über die Zinsen oder indirekt über entsprechende Aktien, Rohwaren oder auch Immobiliengesellschaften.

Erwarten Sie, dass die Wachstumsraten im zweiten Halbjahr gehalten werden können?

Ich bin überzeugt, dass sie noch zunehmen werden, weil tiefe Zinsen und seitwärts tendierende Märkte eine optimale Grundlage für Investitionen in strukturierte Produkte bieten.

Sie haben Anfang des Jahres mittlere zweistellige Wachstumsraten prognostiziert. Halten Sie daran fest?

Ja, die Aussage gilt auf jeden Fall noch.

Was für Trends gibt es derzeit sonst noch im Markt?

Wir sehen weiterhin ganz klar einen Trend in Richtung Emerging Markets. Die Zahl der Basiswerte ist sehr breit und wird noch breiter: Naher Osten, Asien, Südamerika. Die Vielfalt für die Kunden nimmt weiter stark zu. Auch bei den Zinsprodukten und den Währungen tut sich einiges. Es kommen immer mehr Währungspaare als Underlying hinzu; vor allem die sogenannten aufstrebenden Währungen, sei das der chinesische Yuan oder seien es Währungen aus dem Nahen Osten, sind gefragt. Bei den Produkten entwickeln sich die Vehikel mit Schutz vor einem Ausfall des Emittenten weiter gut. Diese kennt man in der Schweiz unter dem Begriff Cusi, der für pfandbesicherte strukturierte Produkte steht.

Das Customizing – also die Möglichkeit für Anleger, sich selbst Produkte zu kreieren – scheint ebenfalls im Trend zu liegen. Etliche Banken bieten dies bereits ihren Kunden an.

Ja, das Customizing, also weg vom Produkt ab Stange und hin zur Individualisierung, liegt sicher im Trend. Wir nennen dies E-Customized Structured Products. Mehrere Banken arbeiten an der Entwicklung solcher Plattformen. Das sind Fortschritte, die den Kunden zugutekommen, aber eben auch der Branche helfen, für die Kunden die passenden Produkte zu finden.

Werden bald alle Banken so eine Plattform im Angebot haben?

Der Kunde hat das Bedürfnis, ein strukturiertes Produkt nach seinen Wünschen zu konzipieren. Entsprechend würde ich erwarten, dass die Banken, die noch keine Plattform haben, dies nun in Angriff nehmen. Jede technische Entwicklung hat aber Gewinner und Verlierer. Doch generell begrüßen die Banken diese Entwicklung, weil sie die Akzeptanz der Produkte weiter erhöht. Welche Banken letztlich eine entsprechende Plattform anbieten werden und welche nicht, kann ich nicht sagen.

Für welche Kunden ist eine solche Plattform geeignet – primär für selbständige Vermögensverwalter und institutionelle Kunden oder sogar auch für Private?

Oft sind die Nutzer Finanzintermediäre, also Anlageberater bei einer Bank, die Kunden ihr Wunschprodukt strukturieren, oder auch Portfolio-Manager von reichen Privatkunden, die Vermögensverwaltungs-Produkte nutzen wollen. Ich sehe aber nicht, dass der einzelne Privatkunde sich selber ohne Beratung ein strukturiertes Produkt zusammenstellt.

Wir haben bereits kurz Asien angesprochen. Ist der Kontinent das nächste Expansionsziel für die Banken ?

Bei den strukturierten Produkten ist die Schweiz Weltmarktführer – zusammen vielleicht noch mit Deutschland. Dieses Know-how lässt sich nicht nur europaweit einsetzen, sondern global. Das gilt sicher auch für Asien, wo das Anlageverhalten der Kunden ähnlich ist wie in Europa. Die Asiaten sind jedoch noch handelsorientierter, sie spekulieren lieber. Gerade Kunden aus Asien schätzen die Möglichkeiten sehr, die ihnen strukturierte Produkte bieten. Es gibt zwar je nach Land noch regulatorische Hürden, aber die sind überwindbar. Das ist sicher mit ein Grund, weshalb verschiedene Emittenten mittlerer Grösse sich jetzt dazu entscheiden, ihr Know-how gezielt asiatischen Kunden anzubieten.

Was plant der Verband dieses Jahr noch, welche Projekte gibt es?

Das Jahr steht unter dem Schlagwort Ausbildung. Wir haben ein Buch lanciert, das sich sowohl für Anfänger als auch für Profis eignet. Es ist fast schon ein Kompendium geworden. Im Oktober findet dann in Zürich die Messe für strukturierte Produkte statt. Dabei wird der Fokus an einem Tag auf den Privatanlegern und am anderen Tag auf den Finanzintermediären liegen.

Werden Sie in der Westschweiz nach 2008 einen zweiten Versuch mit einer lokalen Messe machen?

Nein, die Erfahrungen des Jahres 2008 sprechen nicht für eine unmittelbare Wiederholung.

Das Projekt Cosi, also Produkte mit Schutz vor dem Konkurs des Emittenten, läuft bis jetzt mittelprächtig. Es gibt erst drei Anbieter und vergleichsweise wenige Produkte. Halten Sie die Initiative dennoch für einen Erfolg?

Sie ist ein Erfolg. Zusammen mit der Schweizer Börse haben wir mit Cosi auf Kundenbedürfnisse reagiert und die Gegenparteirisiken eliminiert. Manche Leute wollen jedoch die Gegenparteirisiken bewusst eingehen und dadurch eine etwas höhere Rendite erzielen. Wir sind allerdings nicht damit zufrieden, dass ausländische Emittenten noch nicht an Cosi teilnehmen können. Wir arbeiten jedoch an einer Lösung des Problems. Entscheidend ist am Ende, dass Cosi auch in Bezug auf die Pfandverwertung sehr sicher ist.

Der Geschäftsführer Ihres Verbandes, Eric Wasescha, weitet derzeit mit seiner eigenen Firma Derivative Partners das Geschäftsmodell aus und konkurriert möglicherweise die Emittenten. Halten Sie das für problematisch?

Der Verband arbeitet im Milizsystem mit Teilzeitmitarbeitern. Insofern ist klar, dass alle noch einer anderen Beschäftigung nachgehen. Zugleich wollen wir Profis, die der Branche nahe sind. Es ergeben sich also fast zwangsläufig Berührungspunkte. Bis jetzt erachten wir das nicht als Problem. Interessenkonflikte muss man offen diskutieren. Und bei Verbandsentscheiden, die Derivative Partners betreffen, tritt Eric Wasescha seit je in den Ausstand.

Tut er sich und seiner Firma einen Gefallen mit der Geschäftsausweitung?

Es ist legitim, dass er seinen Geschäftsinteressen nachgeht. Solange dies die gemeinsame Zielerreichung nicht gefährdet, sehe ich kein Problem. Wir verfolgen letztlich alle das gleiche Ziel: die Entwicklung des Geschäfts mit strukturierten Produkten fördern.

Gewisse Marktdaten hat nur Derivative Partners, nicht aber die Börse. Das ist sehr ungewöhnlich. Sollte nicht die Börse als neutrale Instanz die Datenhoheit besitzen?

Das ist sicher so. Die Börse hat das meiner Wahrnehmung nach auch erkannt und verbessert die Datenqualität laufend. Branche und Kunden müssen den gleichen Zugang zu den Stammdaten haben.

In Deutschland besteht für die Emittenten eine Market-Maker-Verpflichtung. In der Schweiz wehren sich die Banken mit Händen und Füßen dagegen. Warum? Sie wäre schliesslich im Sinn der Kunden, die dann einem Emittenten nicht mehr ausgeliefert wären.

Wir haben das einige Male diskutiert, möchten aber über die Transparenz der Market-Making-Qualität den Wettbewerb fördern – nicht durch Regulierung.

Das scheint aber nicht zu funktionieren, wie die Daten zeigen. Den Kunden sind breite Geld/Brief-Kurse, auf die man handeln kann, vermutlich wichtiger als die Flucht eines Emittenten aus dem Markt, wenn er in volatilen Phasen gebraucht wird.

Da habe ich andere Daten als Sie. Die Qualität des Sekundärmarktes war auch während der Finanzkrise gut. Und seit der Veröffentlichung der Market-Making-Qualität durch die Börse hat sie sich nochmals verbessert. Wie gesagt, wir wollen eine hohe Quote-Präsenz über Wettbewerb und Transparenz erreichen, nicht über eine starre Verpflichtung zum Market-Making.

In der Schweiz kamen und kommen immer neue Emittenten auf den Markt. Ist die Entwicklung nachhaltig?

Das kann ich nicht beurteilen. Wir begrüßen neue Emittenten mit interessanten und guten Produkten – und hoffen auf eine langfristige Präsenz.

Was sind für diese Emittenten die Erfolgsfaktoren im Schweizer Markt?

Entweder muss ein Emittent eine hohe Vertriebs- oder eine hohe Produktkompetenz haben. Letztlich benötigt er natürlich beides. Zudem muss man Mitarbeiter engagieren, die den lokalen Markt gut kennen und verstehen.

Rechnen Sie mit einer Konsolidierung unter den Emittenten?

Die ist absehbar. Derzeit gibt es gut 30 relevante Emittenten, das ist zu viel. Mittelfristig kommt es zu einer Konsolidierung im europäischen Kontext.