

«Komplexität ist nicht böse»

DANIEL SANDMEIER Präsident des Branchenverbands SVSP erläutert, dass Komplexität in strukturierten Produkten meist nützlich ist

Die Branche der strukturierten Produkte ist dynamisch und von Innovationen geprägt (vgl. Textkasten). Zertifikate stehen jedoch teilweise in der Kritik und gelten als komplex.

Das Image der Anlageinstrumente soll nun verbessert werden. Hierzu lancierte der Branchenverband SVSP jüngst eine Imagekampagne. Damit strebt er an, Anleger auf die Vorteile der Produkte hinzuweisen. FuW sprach mit Daniel Sandmeier, Präsident des SVSP, über die Absichten des Verbands sowie die Pläne der Aufsichtsbehörde Finma, Zertifikate künftig stärker zu regulieren.

Herr Sandmeier, die Finma beabsichtigt, die Derivatbranche stärker zu regulieren. Was strebt der Regulator genau an? Das geplante Finanzdienstleistungsgesetz betrifft nicht nur Derivate, sondern den Vertrieb aller Finanzprodukte wie Aktien, Obligationen und Fonds. Der Regulator strebt für Emittenten und Anleger eine höhere Rechtssicherheit an. Überdies soll die gesetzliche Grundlage den europäischen Standards angeglichen werden.

Die Emittentenmarge ist erst am Ende der Laufzeit des strukturierten Produkts bekannt.

Ist eine Angleichung wünschenswert? Das mag grundsätzlich sinnvoll sein. Länderspezifische Besonderheiten müssen jedoch berücksichtigt werden.

In Deutschland werden die neuen Regeln von Emittenten heftig kritisiert. Ziel ist, eine gesunde Balance zwischen Regulierung und Selbstregulierung zu finden. Im gesamten Prozess müssen wir jedoch Augenmass wahren und Vernunft walten lassen. Es darf nicht sein, dass alle Gesetze aus Europa übernommen werden – sondern bloss Regelungen die sinnvoll sind für Anleger und Anbieter. Der SVSP möchte hierzu einen Beitrag leisten.

Die Beziehung des SVSP zur Finma war jüngst angespannt. Hat sich die Lage mittlerweile gebessert? Ich bin zuversichtlich, dass wir den Dialog wieder finden werden. Eine sinnvolle gesetzliche Grundlage kann bloss dann entstehen, wenn die betroffenen Parteien – also Finma, SVSP und Emittenten – zusammenarbeiten.

In gewissen Bereichen möchte die Finma weitergehen und Zertifikate strenger regulieren als im übrigen Europa. Ein Beispiel ist die Offenlegung der Emittentenmarge. Hier muss man unterscheiden: Die Vertriebsmarge von Derivaten wird bereits ausgewiesen. Die Emittentenmarge ist bei der Produktmission ein erwarteter Gewinn. Er kann sich je nach Marktumfeld während der Laufzeit deutlich reduzieren. Die Marge des Emittenten ist somit erst am Ende der Produktlaufzeit bekannt. Deshalb ist ein zu erwartender Profit bei Emission nicht transparent offenlegbar.



Daniel Sandmeier: «Es darf nicht sein, dass alle Gesetze aus Europa übernommen werden, sondern bloss Regelungen, die sinnvoll sind.»

Anleger fragen doch bestimmt nach den Kosten von Zertifikaten? Aus persönlicher Erfahrung weiss ich, dass die Kosten von strukturierten Produkten für Anleger meist im Hintergrund stehen. Sie legen mehr Wert auf den Service und die Qualität des Sekundärmarkts.

Auch die Komplexität der Produkte wird häufig bemängelt. In Belgien besteht für die nicht ganz einfachen Papiere bereits ein freiwilliges Moratorium. In der Diskussion um den Anlegerschutz wird häufig gesagt, Investoren sollten nicht in komplexe Produkte investieren, und zwar wegen der schweren Verständlichkeit. Die gängige Meinung ist, dass Komplexität in strukturierten Produkten böse ist. Das trifft nicht zu. Komplexität sagt nichts über das Risiko der Produkte aus.

Die Kosten der Instrumente stehen für Anleger meist im Hintergrund.

Dann ist Komplexität gutartig? Oft ja. Ein Beispiel: Ein Tracker-Zertifikat ist ein simples Produkt – es bildet einen Basiswert eins zu eins ab. Es besteht jedoch das Risiko eines Totalverlusts. Ein Barrier Reverse Convertible, der über einen bedingten Kapitalschutz verfügt, wird häufig als komplex bezeichnet. Das Produkt bietet Anlegern aber zusätzliche Sicherheit. Deshalb ist Komplexität in strukturierten Produkten meist nützlich.

Oft wird argumentiert, komplexe Produkte würden nicht verstanden, deshalb müsse man Anleger davor schützen. Verstehen Sie, wie das ABS-System eines Autos funktioniert? Die meisten von uns

nicht. Für den Fahrer ist nur wichtig, dass das ABS funktioniert und die Sicherheit erhöht. Dasselbe gilt für Derivate. Sie müssen ihren Zweck erfüllen und die versprochene Rendite liefern. Wie sie genau konstruiert sind, ist für den Anleger nicht von Relevanz.

Dann sind sich Investoren mittlerweile über die Funktionsweise der beliebten Barrier Reverse Convertibles im Klaren? Ja, das glaube ich. Barrier Reverse Convertibles galten lange Zeit als Alternativen zu Obligationen. Das war ein Trugschluss. Ein solches Instrument ist eine Aktienalternative, da bei einem Bruch der Barriere ein Verlustrisiko wie in Aktien besteht. Dies wird heute von Anlegern verstanden.

Dass Korrelationsprodukte wie Multi Barrier Reverse Convertibles auf mehrere Aktien keinen Diversifikationseffekt bieten, ist den Anlegern auch bewusst? Reaktionen von Kunden zeigen meines Erachtens, dass Anleger die Chancen und Risiken von Multi Barrier Reverse Convertibles grösstenteils kennen. Sie gehören zu den meistverkauften Produkten. Deshalb ist ihre Funktionsweise dem Gros der Investoren bekannt.

Nun hat der SVSP eine Imagekampagne für Zertifikate lanciert. Wozu? Damit möchten wir vor allem Vorbehalte von Anlegern abbauen und sie für die Materie interessieren – und dies auf eine spielerische und humorvolle Weise.

Wen versuchen Sie damit anzusprechen? Das Zielpublikum sind Nichtbenutzer von Zertifikaten.

Die Kampagne unterscheidet sich deutlich von der klassischen Zertifikatwerbung, die

teilweise einem Zahlenwirrwarr mit komplexen Grafiken gleicht. Wir arbeiten mit einer simplen Botschaft und Bildern. Die Inserate sollen ein Blickfang sein. Wir wollen das Interesse der Anleger wecken, sich mit strukturierten Produkten und deren Anlagepotenzial zu beschäftigen.

Barrier Reverse Convertibles galten lange Zeit als Obligationenalternative. Das war ein Trugschluss.

Das Budget des SVSP ist begrenzt. Binden Sie die Kundenberater der Banken ein, um Anleger über Zertifikate zu informieren? Einige Banken haben bereits zugesagt, Informationsbroschüren in Filialen aufzulegen. Ziel der Kampagne ist es, dass sich interessierte Anleger an den Kundenberater wenden. Der SVSP spielt den Ball den Banken zu. Deshalb ist es für uns wichtig, dass die Kundenberater über die Kampagne informiert sind.

Zur Marktverfassung: Die Nachfrage nach Zertifikaten war in den vergangenen Monaten rückläufig. Ist Besserung in Sicht? Die Lage an den Märkten ist fragil. Die Anleger stehen an der Seitenlinie und lassen Vorsicht walten bei Neuanlagen. Diese Börsenmüdigkeit betrifft neben Zertifikaten alle Finanzprodukte. Trotzdem sind in der Schweiz die Vermögen in strukturierten Produkten relativ konstant. Unter den schwierigen Umständen bin ich mit der Marktverfassung zufrieden.

INTERVIEW: ANDREAS STOCKER UND PHILIPPE BÉGUELIN

Innovationen in der Zertifikatebranche

Vor wenigen Jahren fanden die Innovationen der Zertifikatebranche noch in den Produkten selbst statt. Vor allem die Vielfalt an Auszahlungsprofilen (Payoff-Diagramme) kletterte stetig. Seit der Finanzkrise habe ein Umdenken stattgefunden, erklärt Daniel Sandmeier, Präsident des Branchenverbands SVSP (vgl. Haupttext). Anleger würden nur noch wenige Payoff-Diagramme nachfragen. So sind vor allem Barrier Reverse Convertibles beliebt. Auch die Wahl der Basiswerte konzentrierte sich auf eine geringe Anzahl Blue Chips. Überdies habe es vermehrt Produktmissionen mit geringerem Durchschnittsvolumen gegeben. Banken mussten deshalb die Emissionsprozesse automatisieren, um die Kosten zu senken. Sie trieben die Entwicklung der sogenannten Customized Product Tools voran. Gemäss Sandmeier

handelt es sich bei den Plattformen, über die Anleger bereits ab 10 000 Fr. Zertifikate nach Mass anfertigen und erwerben können, um den wichtigsten Trend der Branche. Künftig sollen die Tools der Banken gebündelt werden auf sogenannten Metaplattformen. Derzeit arbeiten mehrere Anbieter an Lösungen. Metaplattformen ermöglichen es, Zertifikateofferten von mehreren Banken über eine Plattform einholen zu können. Das sei der nächste logische Schritt in der Weiterentwicklung der Customized Product Tools, erklärt Sandmeier. Innovationen würden zudem vermehrt in den Basiswerten stattfinden. So kämen zunehmend algorithmische Indizes zum Einsatz. Auch sonst steht die Branche nicht still: Im Mai 2011 wurden Zertifikate mit Referenzanleihen lanciert. Sie ermöglichen es, die Gegenpartei von Derivaten beliebig aus-

zuwählen – dies geschieht über die Selektion von Obligationen. Somit kann das Gegenpartierisiko gesteuert werden. Seit März ist zudem möglich, dass Emittenten mit Sitz in Grossbritannien Codi-Zertifikate emittieren können. Codi-Papiere sind pfandbesichert: Die Anbieterin deponiert Wertschriften bei der Zentralverwahrerin SIX SIS in der Höhe des Werts des Instruments. Die Gegenpartierisiken von Zertifikaten werden dadurch deutlich reduziert. Zuvor konnten bloss Emittenten mit Schweizer Sitz Codi-Papiere begeben. Im Mai lancierte Swissquote eine Plattform (Swiss Dots), die den ausserbörslichen Handel von Hebelprodukten von UBS und Goldman Sachs erlaubt. Die tiefen Gebühren von Swiss Dots bringen frischen Wind in die Branche. Die Preispolitik der Derivatbörse Scoach wird unter Druck gesetzt. AST

Zur Person

Daniel Sandmeier leitet das Marketing und die Distribution von strukturierten Produkten bei der Credit Suisse (CS) in Zürich. Er amtiert zeitgleich als Präsident des Schweizerischen Verbands für Strukturierte Produkte SVSP. Er blickt auf eine über fünfzehnjährige Erfahrung als Derivatthändler zurück und war in verschiedenen Positionen im Handel bei der CS, der UBS und Merrill Lynch tätig. In den vergangenen Jahren hat Sandmeier den Bereich Strukturierung bei der CS aufgebaut. Er leitete überdies den Vertrieb von aktienbasierten strukturierten Produkten ins Private Banking der CS. Im Herbst 2010 wurde er zum Präsidenten des Schweizerischen Verbands für Strukturierte Produkte gewählt. Sandmeier wurde 1966 in New York geboren und hält einen Master of Arts der Universität Zürich. AST

Lieber Anleger

Finma bremst ETF-Branche

Die Neuemissionen von kotierten Fonds (Exchange Traded Funds, ETF) an der Schweizer Börse SIX waren in diesem Jahr überschaubar. Rund vierzig ETF wurden lanciert, in der Vorjahresperiode waren es stolze achtzig. Der Emissionsrückgang ist aber nicht darauf zurückzuführen, dass die Anbieter nicht willig sind, neue Produkte zu lancieren. Im Gegenteil: Aus gut informierter Quelle habe ich erfahren, dass Anbieter derzeit rund hundert ETF in der Pipeline haben, die auf die Bewilligung der Aufsichtsbehörde Finma warten. «Das Problem liegt beim Regulator», heisst es. Die Finma sei äusserst vorsichtig in der Bewilligung von ETF. Der Prozess dauere mehrere Monate, und vereinzelt würden Emissionsanträge ganz eingefroren. Die Finma begründe derweil ihr zurückhaltendes Vorgehen mit dem Argument «Anlegerschutz». Die ETF-Anbieter fühlen sich indes in ihrer Geschäftstätigkeit behindert. Das Vorgehen der Finma ist nicht gerade hilfreich. Mit einem solchen Gebaren untergräbt sie die Attraktivität des Schweizer Finanzplatzes.

Solides Wachstum

Weltweit kletterte die Anzahl der kotierten Fonds von Anfang Jahr bis Ende Mai übrigens von 3000 auf 3250, das ist der Statistik des Marktführers iShares zu entnehmen (vgl. Grafik). Dort werden Mehrfachkotierungen an unterschiedlichen Börsenplätzen nicht mitgezählt – global tätige Emittenten bieten häufig den identischen ETF an einer Vielzahl von Börsenplätzen an. Das Wachstum ist solid. Andererseits nimmt die Zahl der Anbieter stetig zu. So reichte die Fondsgesellschaft Franklin Templeton letzte Woche einen Bewilligungsantrag bei der US-Finanzaufsichtsbehörde SEC ein. Der erste Indexfonds soll auf US-Staatsanleihen mit kurzen Laufzeiten lauten. Das Institut will sich auf aktiv verwaltete ETF spezialisieren.

Emittenten bauen Indizes

Auch der Finanzdienstleister Renaissance Capital plant den Eintritt in den US-Markt. Am Freitag reichte das Institut den Antrag bei der SEC ein. Geplant ist ein breites ETF-Angebot auf Aktien und Obligationen. Die Emittentin will die Indizes – als Basiswerte der ETF – selbst konstruieren. Ein mutiger Schritt: Dadurch kann Renaissance Capital zwar Lizenzgebühren von Indizes einsparen. Der Nachteil ist jedoch, dass das Institut nicht auf den Bekanntheitsgrad der etablierten Indexanbieter zurückgreifen kann. Die iShares-Statistik zeigt nämlich, dass Ende 2011 rund 57% aller Vermögen, die von ETF verwaltet wurden, auf Indizes von MSCI, S&P und Barclays lauten – der Erfolg ist somit vom Indexanbieter abhängig. Überdies: Auch iShares möchte ETF auf eigene Indizes in den USA lancieren. Bereits im August 2011 wurde der Antrag bei der SEC eingereicht, die Bewilligung steht aber noch aus. Die hiesigen ETF-Emittenten können sich also damit trösten, dass der US-Regulator im Bewilligungsverfahren ebenfalls ein langsames Tempo einschlagen kann.

Ihr Derivat

