«Die Kostentransparenz ebnet den Weg»

MARKUS PFISTER *Der Präsident des Schweizerischen Verbands für Strukturierte Produkte (SVSP) empfiehlt, ein Barriereprodukt dann zu kaufen, wenn die Unsicherheit und damit die Volatilität der betreffenden Aktie hoch ist. Er freut sich, dass die Kosten der Zertifikate für Pensionskassen nun als transparent anerkannt sind. Die gleichen Angaben sollen künftig alle Anleger erhalten. Abschaffen will er hingegen die traditionellen Produktnamen.*

Herr Pfister, für Pensionskassen gelten strukturierte Produkte seit November als kostentransparent. Wie wichtig ist dieses Gütesiegel?
Wir sind sehr erfreut darüber. Für unser Konzept der Kostentransparenz haben wir die Anerkennung der Oberaufsichtskommission Berufliche Vorsorge OAK BV erhalten. Somit ist ein Investment in unsere Produkte für Pensionskassen nun einfacher.

Erwarten Sie einen grossen Bedarf?
Wir hoffen natürlich auf eine gute Nachfrage – eine Schätzung ist allerdings schwierig. Bisher stand bei Gesprächen mit Pensionskassen immer im Mittelpunkt, dass strukturierte Produkte als kostenintransparent galten. Jetzt ist es einfacher, die Vorteile und auch die Kosten aufzuzeigen. Die Kostentransparenz ebnet den Weg.

Grosse Pensionskassen kaufen meist Derivate wie Futures und Optionen. Welche Pensionskassen kaufen Zertifikate?
Strukturierte Produkte eignen sich in erster Linie für mittelgrosse und kleinere Pensionskassen. Statt ein Anlagekonzept selbst umzusetzen, können sie ein entsprechendes Zertifikat ihrem Portfolio beimischen. Interessant ist es beispielsweise, eine Anlagestrategie mit regelmässigen Transaktionen kosteneffizient umzusetzen und in einem Produkt zu verbriefen. Auch für die Absicherung gibt es gute Möglichkeiten.

Die Pensionskassen leiden unter den Negativzinsen. Was hilft?
Ein strukturiertes Produkt, das einen laufenden Ertrag abwirft, ist im aktuellen Zinsumfeld eine gute Lösung. Den Ertrag liefert zum Beispiel eine rollierende Schreiberstrategie – sie kombiniert den Kauf von Aktien mit einem periodischen Verkauf von Call-Optionen. Mit dem Minuszins auf Cash sind die Voraussetzungen für ein solches Produkt gegeben.

«Ein Investment in unsere Produkte ist für Pensionskassen nun einfacher.»

Die Banken geben den Negativzins vermehrt auch an Privatkunden weiter.
Dies zeichnet sich ab seit der geldpolitischen Kehrtwende der grossen Notenbanken im vergangenen Sommer. Jetzt senkt eine Bank nach der anderen die Betragsgrenze, ab der die Kunden belastet werden. Wegen der Minuszinsen wollen also noch mehr Bankkunden in Anlagen flüchten. Da sind strukturierte Produkte mit einem laufenden Coupon ideal.

Barriereprodukte mit Coupon sind seit langem besonders beliebt.
Diese Renditeoptimierungsprodukte werden in der Schweiz gerne gekauft und sind den Anlegern wohlbekannt. Gefragt ist das Zusatzmerkmal Autocallable, womit das Produkt einen höheren Coupon bietet und möglicherweise frühzeitig zurückgezahlt wird.

Welche Produkte sind Ladenhüter?
Weniger gefragt sind Kapitalschutzprodukte. Der Grund dafür liegt darin, dass sie wegen der niedrigen Zinsen keine besonders attraktiven Konditionen bieten – die Partizipation am Basiswert ist vergleichsweise gering.

Ein Kapitalschutz von 90 statt 100% bringt eine höhere Partizipation. Wäre ein derartiger Schutz angesichts hoch bewerteter Börsen nicht sinnvoll?
Solche Produkte lassen sich rein ökonomisch herstellen, das ist kein Problem. Aber die Anleger wollen in der Regel entweder vollen Kapitalschutz oder dann ein anderes Produkt. Ein Schutz von 90% des eingesetzten Kapitals wird selten nachgefragt.

Bei Barriereprodukten ist der Coupon höher, wenn die Börse nervös ist und die Volatilität steigt. Richten Anleger den Kaufzeitpunkt danach aus?
Versierte Investoren schauen in der Tat auf die Volatilität. Wenn bei einem Unternehmen Unsicherheit aufkommt und die Volatilität anspringt, kaufen sie Barriereprodukte, um einen höheren Coupon zu realisieren. Viele Anleger wollen bei erhöhter Unsicherheit jedoch nicht investieren. Sie kommen leider erst dann an den Markt zurück, wenn die Volatilität und damit auch der Coupon geringer ist. Derzeit kommt es immer wieder vor, dass Unternehmen Nachrichten veröffentlichen und die Volatilität zunimmt. Das ist ein guter Zeitpunkt, um in Barriereprodukte zu investieren.

BILD: MARKUS FORTE

«Anleger wählen derzeit oft tiefe Barrieren mit grossem Sicherheitspuffer, um das Risiko zu senken.»

Barriereprodukte beziehen sich oft auf drei oder fünf Aktien. Bei Unternehmensnachrichten braucht es aber Produkte auf nur einen Titel.
Ja, durchaus. Wenn ein Investor ein Unternehmen näher anschaut und eine taktische Anlage in Aktien erwägt, kann es bei hoher Volatilität viel effizienter sein, einen Barrier Reverse Convertible auf diese Aktie zu kaufen. Wenn der Kurs stagniert, erhält er den Coupon. Und wenn es wider Erwarten bergabgeht, fährt er immer besser als mit einer Direktanlage. Deshalb sind diese Produkte so beliebt.

Der Anleger muss also bereit sein, die Aktie in sein Portefeuille zu nehmen.
Ja, man muss willens sein, in diese Aktie zu investieren. Der Anleger sollte das Barriereprodukt im Vergleich zu einem Direktinvestment betrachten. Dann ist man vom Produkt auch nicht enttäuscht, falls der Kurs sinkt.

Die Akademie ist skeptisch gegenüber Barriereprodukten und argumentiert, die Investoren könnten das Risiko nicht richtig einschätzen.
Die Aktienmärkte notieren rekordhoch, und es besteht durchaus die Gefahr von Rückschlägen. Deshalb wählen Anleger derzeit oft tiefe Barrieren mit einem grossen Sicherheitspuffer, um das Risiko zu senken. Sie setzen grundsätzlich darauf, dass die Barriere nicht unterschritten und die Aktie nicht geliefert wird, damit sie am Ende der Laufzeit in ein neues Produkt investieren können.

Was aber sollen Anleger tun, wenn die Aktie unter die Barriere fällt?
Die Branche ist bestrebt, die Investoren zu informieren und auszubilden. Anbieter zeigen Szenarien auf, was die Bewegung des Aktienkurses für das Produkt bedeutet. Unter Umständen sollte ein Barriereprodukt während der Laufzeit verkauft und das Kapital in ein neues Produkt investiert werden.

Ein neueres Segment sind aktiv verwaltete Zertifikate. Sind sie eine direkte Konkurrenz zu Fonds?
Bei aktiv verwalteten Zertifikaten, den sogenannten AMC, ist die Nachfrage weiterhin erfreulich, die Zuwachsraten sind hoch. Ein AMC ist eine Inhaberschuldverschreibung, herausgegeben vom Emittenten, während ein Fonds ein Sondervermögen ist und dem Kollektivanlagengesetz untersteht. Ein weiterer wichtiger Unterschied liegt darin, dass ein AMC mit einem relativ geringen Anlagevermögen schnell und einfach auf den Markt gebracht werden kann. Einen Fonds aufzulegen, lohnt sich erst ab einer gewissen Grösse – ein paar Millionen Anlagevermögen genügen nicht.

Neben Produkten an der Börse gibt es auch individuelle Zertifikate. Wie entwickelt sich dieses Segment?
Die massgeschneiderten Zertifikate haben die weitaus grösste Zuwachsrate. Emittenten bieten Online-Programme, womit die Berater für die Kunden Produkte simulieren und anfertigen können. Gibt es eine Nachricht über ein Unternehmen, wird der Effekt auf die Konditionen der Produkte sogleich kalkuliert. Zudem lassen sich etwa die Laufzeit oder die Höhe der Barriere verändern, womit sich der Coupon anpasst. Konkrete Produkte zu simulieren, fördert auch das Verständnis der Anleger und dient zur Ausbildung.

«Wegen der Minuszinsen wollen Bankkunden in Anlagen flüchten. Da sind Produkte mit einem laufenden Coupon ideal.»

Gibt es eine Verschiebung weg von der Börse hin zu massgeschneiderten Zertifikaten?
Der Börsenhandel mit strukturierten Produkten ist nach wie vor sehr wichtig, auch wenn er leicht an Bedeutung verloren hat. Früher emittierten die Banken ihre Produktpalette, und der Anleger hatte die Auswahl aus diesem Angebot. Dabei gab es nicht immer für jeden Investor ein ideales Produkt, beispielsweise betreffend Verfalltermin. Heute können Anleger die Konditionen individuell festlegen und etwa die Laufzeit wählen, wann sie zu einem künftigen Zeitpunkt Geld benötigen, um eine Zahlung zu leisten. In diesem Fall braucht der Investor keinen Sekundärmarkt. Der Börsenhandel ist indes bei Hebelprodukten wie Call- und Put-Warrants weiterhin das A und O.

Die Börse gewährleistet den Anlegern jedoch die fortwährende, transparente Handelbarkeit.
Die Emittenten wollen einen zuverlässigen Sekundärmarkt zu guten Bedingungen bieten. Kennzahlen wie die durchschnittliche Geld-Brief-Spanne oder das angebotene Transaktionsvolumen werden gemessen und publiziert, sie sind auch ein Qualitätsmerkmal. Indem die Emittenten zeigen, dass jederzeit ein liquider Handel zur Verfügung steht, wollen sie auch das Vertrauen der Anleger gewinnen. Einen solchen Handel bieten die Emittenten auch für massgeschneiderte Zertifikate, die nicht kotiert sind.

Auf Marktplätzen lassen sich Masszertifikate verschiedener Anbieter vergleichen. Tun Anleger dies, oder bleiben sie lieber bei ihrem gewohnten Emittenten?
Die Vergleichbarkeit wird immer wichtiger. Zum einen gibt es Anleger, die solche Marktplätze verwenden. Andere Investoren verfügen über mehrere Plattformen von einzelnen Emittenten, um auszuwählen. Dass jemand nur ein Angebot anschaut und sofort abschliesst, ist selten. Zudem ist für Anleger im Portfolio die Diversifikation unter mehreren Emittenten sinnvoll.

Wichtig beim Vergleich sind auch die Kosten. Gilt die neue Transparenz nur für die Pensionskassen?
In Europa ist diese Transparenz auch für die Privatanleger eingeführt worden, die ja einen hohen Anlegerschutz erhalten sollen. Dasselbe Konzept verwenden wir jetzt für die Schweizer Pensionskassen. Hierzulande wird die Transparenz mit dem Finanzdienstleistungsgesetz ohnehin ebenfalls kommen. Das Fidleg wird verlangen, dass die Kosten offengelegt werden, das sind dieselben Zahlen.

Bis dahin müssen sich Schweizer Privatanleger gedulden?
Ja. Für ein einheitliches Schweizer Dokument arbeiten wir intensiv mit allen Marktteilnehmern zusammen. Das Basisinformationsblatt soll von jedem Anbieter gleich aussehen und damit für Investoren einfacher lesbar sein. Einheitliche Dokumente fordert auch die Buy Side, also die Vermögensverwalter und die Banken, die für ihre Kunden von den Emittenten Produkte einkaufen.

Wann kommt das neue Basisinformationsblatt?
Voraussichtlich in der zweiten Jahreshälfte. Es gibt einen regen Austausch zwischen den Verbandsmitgliedern, wie dies aussehen soll. Sobald die Ausgestaltung feststeht, dürfte es einen gewissen Wettbewerb geben unter den Emittenten – jeder möchte seinen Kunden das neue Basisinformationsblatt schnell vorlegen.

Immer wieder wird moniert, strukturierte Produkte seien intransparent und teuer. Schaffen Sie diese Kritik dank der Regulierung nun aus der Welt?
Diese Kritik ist hinfällig. Wir haben nichts zu verstecken, und wir sind froh, dass nun eine einheitliche Lösung kommt und alle Emittenten die gleichen Angaben liefern werden. Aus regulatorisch erforderlichen Dokumenten wie dem Basisinformationsblatt soll man keinen Konkurrenzvorteil ziehen. Wir müssen und wollen die Angaben veröffentlichen, und die Emittenten werden das übereinstimmend tun. Das ist eine gute Lösung.

«Wir haben nichts zu verstecken und sind froh, dass alle Emittenten die gleichen Angaben liefern werden.»

Die Informationsblätter in Europa wurden heftig kritisiert, Zahlen waren falsch oder missverständlich. Anlegerschutz sieht anders aus.
In Europa ist beispielsweise die Szenarioanalyse stark kritisiert worden. Die von den Behörden im Detail vorgegebenen Formeln liefern zum Teil schwer nachvollziehbare Resultate. In der Schweiz haben wir etwas mehr Gestaltungsspielraum und wollen eine bessere Lösung finden. Mittlerweile ist man in Europa dabei, die Anlegerinformationen zu überarbeiten.

Welche weiteren Ziele verfolgt der Branchenverband SVSP dieses Jahr?
Die Regulierung bleibt auf der Tagesordnung, gerade auch mit Fidleg. Wir sind in regem Austausch mit Bern, und wir informieren und beraten unsere Mitglieder. Ein weiteres Thema ist die geplante neue Informationskampagne, mit der wir konkret aufzeigen wollen, wie sich strukturierte Produkte einsetzen lassen und welche Vorteile dies bringt. Der Fokus liegt auf dem Anlage-Know-how im jeweiligen Marktumfeld, und es geht um die Performance im Vergleich zur Direktanlage. Des Weiteren führen wir dieses Jahr ein Rebranding durch, eine Umfirmierung. Künftig setzen wir einheitlich auf unsere internationale Bezeichnung SSPA – Swiss Structured Products Association. Ebenfalls einheitlich werden die Produktnamen sein.

Dann gibt es keine Kick-in Goal und keine Defender Vonti mehr?
Ja. Die Emittenten sollen ihre eigenen, traditionellen Produktnamen aufgeben und nur noch die Bezeichnungen gemäss unserer Swiss Derivative Map verwenden.

Interview: Philippe Béguelin

ZUR PERSON

Markus Pfister (48) ist seit Oktober 2019 Präsident des Schweizerischen Verbands für Strukturierte Produkte (SVSP) und seit 2012 Vorsitzender der Risikokommission des SVSP. Der Branchenverband wurde im Frühling 2006 gegründet und konzipierte sogleich die Swiss Derivative Map, um die von den Emittenten völlig unterschiedlich bezeichneten Produkte zu klassifizieren. Die Map gilt in Europa als Standard. Pfister ist Chef des operativen Geschäfts (COO) des Investment Banking von Bank Vontobel. Dort arbeitet er seit fünfzehn Jahren, war mitverantwortlich für den Aufbau des Geschäfts mit strukturierten Produkten und leitete den Bereich Financial Products Engineering & Development. Seine Laufbahn startete er bei der Schweizerischen Volksbank, Stationen waren Bank Leu, Credit Suisse und Banca del Gottardo. Pfister ist Mitglied der Indexkommission der SIX Swiss Exchange.

Anzeige