

# Vom Spekulieren zur Kapitalgarantie

*Die Geschichte des Schweizer Derivatemarkts ist kurz, aber rasant*

In ihrer Entwicklung schien die Schweizer Derivate-Industrie in den vergangenen Jahren nach den Sternen zu greifen. Den Durchbruch schaffte sie in der Börsenbaisse der Jahre 2000 bis 2003. Die meisten Marktbeobachter rechnen mit einer Fortsetzung des Trends.

**feb.** Strukturierte Produkte sind eines der am schnellsten wachsenden Segmente am Schweizer Finanzmarkt. Die Entwicklung der vergangenen Jahre war in mehrerlei Hinsicht rasant – dies gilt sowohl für das Volumen, die Börsenumsätze als auch für die Produktvielfalt der Derivate-Branche. Heutzutage gilt der schweizerische Markt für strukturierte Produkte als der grösste der Welt. Gemäss einer Statistik der Schweizerischen Nationalbank (SNB) waren Ende März dieses Jahres auf Schweizer Bankdepots 329 Mrd. Fr. in solchen Produkten investiert. Damit ist das verwaltete Vermögen im Vergleich mit dem Durchschnittswert des Vorjahres um rund 33% gewachsen. Auch beim Umsatz an der Schweizer Börse SWX zeigt sich der Boom. So liegen die monatlichen Umsatzzahlen derzeit zwischen 5,8 Mrd. und 7,1 Mrd. Fr., und der Umsatz im Zeitraum August 2006 bis Juli 2007 hat im Vergleich zu den zwölf Monaten davor um 54% zugelegt. Ausserdem wird das Angebot für die Anleger immer grösser und vielfältiger. Die Gesamtzahl der verbrieften Derivate in der Schweiz hat mittlerweile die Grenze von 16 000 überschritten.

## Am Anfang standen die Hebel-Produkte

Die Anfänge der Entwicklung liegen in der Mitte der achtziger Jahre des vergangenen Jahrhunderts. Ursprünglich war der Handel im Segment stark dominiert durch Hebel-Produkte wie Optionen und Optionsscheine. Auch heute ist diese Produktart für den Grossteil des Handels an der Börse verantwortlich. Ab Mitte der achtziger Jahre bot die Derivate-Industrie zunehmend Anlageprodukte an, im Vordergrund standen aber weiterhin die Hebel-Produkte. Laut Eric Wasescha, Geschäftsführer des Schweizerischen Verbands für strukturierte Produkte (SVSP), lud der New-Economy-Boom die Anleger geradezu zum «Zocken» ein. Dies zeigt auch die Umsatzstatistik der SWX: In den Jahren 1998 bis 2000 wurden mit strukturierten Produkten an der Schweizer Börse Umsätze in Höhe von 60 Mrd. bis 90 Mrd. Fr. erzielt, diese Jahreswerte wurden nach dem Ende des Bullenmarkts nie wieder erreicht. Mit der Baisse an den internationalen Aktienmärkten ging die Dominanz der Hebel-Produkte allerdings zu Ende. Nun fragten die Anleger zunehmend sicherheitsorientierte Produkte nach, die ihnen eine Vollgarantie für das investierte Kapital oder zumindest einen Teilschutz versprochen. Durch den Börsencrash und die Angst vor Aktien-Kurs-Verlusten seien die strukturierten Produkte letztlich zur «Volksanlage» geworden, sagt Wasescha. Kapitalschutz-Produkte seien heute in der Schweiz eine wichtige Grösse. Ihr genaues Volumen sei aber unbekannt, da sie häufig nicht an der Börse, sondern «over the counter» verkauft würden.

Ein weiterer stark wachsender Bereich waren die Index-Produkte. Gemäss Heinz Kubli, Geschäftsführer des Vermögensverwaltungs-Unter-

nehmens Fundabilis, gewannen diese Derivate, die Indizes abbilden, ab dem Jahr 2001 immer stärker an Popularität. Aufgrund ihrer vergleichsweise niedrigen Kosten sind sie unter Privatanlegern sehr beliebt. Des Weiteren wurden Discount-Zertifikate, Reverse Convertibles und schliesslich Bonus-Zertifikate immer populärer. Schliesslich rühmten immer mehr Investoren die Vorteile strukturierter Produkte: die Strukturierungs-Vielfalt, den jederzeit möglichen Handel, die Möglichkeit der Stückelung in kleine Beträge. Die Emissionsbanken liessen ihre Kreativität spielen und verdienten mit ihren Ideen und komplizierten Konstruktionen ansehnliche Margen. Das einfache Bewilligungsprozedere ermöglichte es, die Lage an den Finanzmärkten oder aktuelle Themen abzubilden – der Geschäftsführer von «Scoach», der Gemeinschaftsbörse von SWX und Deutscher Börse für strukturierte Produkte, Marc Zahn, nennt als Beispiele einen «Vietnam-Basket» oder einen «Christmas Warrant».

## Weiteres Wachstum erwartet

Als weiterer Meilenstein gilt unter Marktbeobachtern die Einführung der Handelsplattform «Quotematch» im November 2005. Diese Plattform habe den Emittenten die Kapazität gegeben, die für ein Market-Making für mehrere 1000 Produkte notwendig gewesen sei, sagt Zahn. Mit der Einführung der Plattform sei auch der Verlust von Marktanteilen an das Ausland, besonders an Deutschland, gestoppt worden. Dass die Schweiz zum weltgrössten Markt für strukturierte Produkte wurde, hängt aber vor allem mit der starken Stellung der Banken im Private Banking zusammen. Professor Hans Geiger von der Universität Zürich hält die Möglichkeit, sich als Investor ein strukturiertes Produkt von der Bank nach eigenen Vorstellungen «massschneidern» zu lassen, für sehr attraktiv.

Die Marktbeobachter sind fast einhellig der Meinung, dass es sich bei den Produkten nicht um eine Modeerscheinung, sondern um eine «Revolution» in der Welt der Geldanlage handelt. Zahn nennt als Wettbewerbsvorteil, dass sie auch in seitwärts tendierenden und fallenden Märkten Chancen böten. Auch bei der Altersvorsorge würden vermehrt Zertifikate eingesetzt, ausserdem öffneten sich zunehmend Märkte wie Italien, Spanien, Frankreich, Osteuropa und Südost-Europa. Was das weitere Wachstum des Markts für strukturierte Produkte in der Schweiz angeht, sind die Beobachter ebenfalls optimistisch. Der SVSP rechnet mit einem fortgesetzten Wachstum von mehr als 20% in den kommenden zwei bis drei Jahren. Allerdings würden einige Produkt-Kategorien wohl wieder verschwinden, da sie zu bestimmten Zeiten nicht gefragt seien, sagt Wasescha. Dafür würden dann wieder andere Produkt-kategorien auf den Markt gebracht. In sinkenden Märkten oder bei höheren Zinsen am Kapitalmarkt nehme beispielsweise das Wachstum kapitalgeschützter Produkte zu.

Kubli rechnet hingegen mit einem deutlichen Wachstum bei Kreditderivaten, obwohl dieses Segment zuletzt in Zusammenhang mit der US-Hypothekenkrise negative Schlagzeilen gemacht hat. Es dürfe nicht vergessen werden, dass die Anleger seit dem Ende der Börsenbaisse im Jahr 2003 auch viel Geld mit Kreditderivaten verdient hätten. Ein weiterer Wachstumsbereich seien

wohl die sogenannten «Derivate-Fonds» – Kapital-Sammelstellen also, die ihre Gelder diversifiziert in strukturierten Produkten anlegen. Insgesamt gesehen gehe der Trend in Richtung Produktvereinfachung, so werde bereits mehr auf Standardoptionen abgebildet. Die Investoren zeigten mittlerweile weniger Interesse an exotischen Produkten, diese seien oft zu kompliziert und nicht mehr verständlich. Ausserdem sieht Kubli Chancen im Bereich Risikomanagement mit Optionen und Futures.

Die Derivate-Branche scheint also weiterhin nach den Sternen zu greifen – doch unerwartete Ereignisse könnten eine solche Entwicklung auch bremsen, sagt Professor Geiger warnend. Bei aller Begeisterung sollten die Anleger nicht vergessen, dass sie bei Derivate-Investitionen neben dem Markt- auch ein Emittenten-Risiko eingehen. Sollte in einer grösseren Finanzmarktkrise eine schwachbrüstige Bank pleite gehen und sollten die Anleger ihr in strukturierten Produkten des Instituts angelegtes Geld verlieren, rief dies das doppelte Risiko der Anlagen schmerzhaft in Erinnerung.