

Regulierung für Anleger und Emittenten

Nur durch Dialog **finden FINMA und Anbieter** eine zielführende Lösung. *Jürg Stähelin, Geschäftsführer SVSP*

Wie der gesamte Finanzplatz Schweiz ist auch die Branche der Strukturierten Produkte gefordert. Neben den unsicheren Märkten und der damit verbundenen Zurückhaltung der Anleger beschäftigt Emittenten und Vertrieber insbesondere die geplante verschärfte Regulierung. Bei der beabsichtigten Anpassung an die europäischen Vorschriften müssen die lokalen Besonderheiten des Schweizer Marktes für Strukturierte Produkte berücksichtigt und gewahrt bleiben. In der laufenden Regulierungsdiskussion gehen die von der Branche über die letzten Jahre etablierten und wirksamen Standards zur Wissensvermittlung, Aufklärung und zum Anlegerschutz leider immer wieder vergessen.

Behauptung in schwierigem Umfeld

Das volatile Marktumfeld, Währungsturbulenzen und düstere Konjunkturaussichten in mehreren europäischen Ländern haben die Unsicherheit bei den Anlegern zusätzlich geschürt. In diesem schwierigen Umfeld konnte das Volumen von Strukturierten Produkten an der Scoach 2011 um 30 Prozent gesteigert werden (rund 52 Milliarden Franken). Angaben der Schweizerischen Nationalbank zufolge waren per Ende Januar 2012 knapp 190 Milliarden Franken auf Schweizer Bankdepots in Strukturierten Produkten investiert. Dies entspricht rund fünf Prozent der insgesamt in der Schweiz verwalteten Vermögenswerte. In diesem stagnierenden Anteil spiegelt sich einerseits das schwierige Marktumfeld, andererseits aber auch die Vorbehalte der Anleger gegenüber der Branche insbesondere bezüglich Verständlichkeit und Komplexität der Produkte.

Die Emittenten sind bestrebt, den Investoren innovative Produkte anzubieten, welche ihre Anlagebedürfnisse in diesem schwierigen Marktumfeld optimal befriedigen. Die Schweiz hat sich mit über 20 verschiedenen Produkttypen als international führende Innovationskraft etabliert und beweist diese

Stärke immer wieder aufs Neue. Besonders hervorzuheben ist dabei die Einführung der sogenannten COSI-Produkte (Collateral Secured Instruments), welche die klaren Vorteile der Selbstregulierung verdeutlichen. Nur wenige Monate nach dem Kollaps von Lehman haben die Branchenvertreter in der Schweiz (SVSP und SIX) mit COSI ein Produkt geschaffen, das Emittentenrisiken stark minimiert und bei dem eine beaufsichtigte Börse durch die Überwachung der Sicherheiten Gewähr für die Funktionsfähigkeit übernimmt. Das ist weltweit einzigartig. Kein anderer Finanzmarkt hat je – egal ob mit staatlicher Regulierung oder mit Selbstinitiative der Marktteilnehmer – so schnell ein so taugliches Mittel gegen die in der Finanzkrise aufgetretenen Risiken entwickelt. Die Weltneuheit erfreut sich insbesondere

ANZEIGE



bei vorsichtigen Anlegern grosser Beliebtheit. Diese Produktkonstruktionen werden nun auch ausländischen Emittenten sukzessive zugänglich gemacht und COSI entwickelt sich zum eigentlichen Exportschlager der Schweizer Branche.

Für die Regulierung ist Dialog entscheidend

Nach der Finanzkrise hat die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA) die verschärfte Regulierung der Finanzindustrie in der Schweiz zum höchsten Ziel erklärt. Diese



BILD: KEYSTONE

Absicht wird regelmässig wiederholt, wenngleich die Argumentation dadurch nicht an Gehalt gewinnt. So wurde im Frühling 2011 die Teilrevision des Kollektivanlagengesetzes (KAG), das auch den Vertrieb von Strukturierten Produkten regelt, in Angriff genommen, um Kompatibilität der schweizerischen Rechtsordnung bezüglich Anlagefonds mit den EU-Vorschriften sicherzustellen. Der Regulator sorgte mit kurzfristigen, nach der offiziellen Vernehmlassung eingereichten Forderungen für Aufruhr in der Branche. Diese unausgegorenen Forderungen fanden aber keinen Niederschlag in der Teilrevision des KAG, womit die intensiven Gespräche des Schweizerischen Verbands für Strukturierte Produkte (SVSP) mit den Behörden den gewünschten Erfolg zeitigten.

In ihrem Positionspapier zur Regulierung der Produktion und des Vertriebs von Finanzprodukten fordert die FINMA ein neues Finanzdienstleistungsgesetz, das über die nächsten Jahre erarbeitet werden soll – der Bundesrat hat zwischenzeitlich das Eidgenössische Finanzdepartement (EFD) beauftragt, die notwendigen gesetzlichen Grundlagen zu erarbeiten. Damit sollen die Schweizer Vorgaben verstärkt den europäischen Vorschriften angeglichen werden. Direkte Auswirkungen auf die Industrie werden dabei insbesondere die Anregungen zur Anpassung an die europäischen Prospektpflichten (Basisprospekt und Final Terms, die vor der Emission geprüft werden) und die Einführung eines Produkt-



FINMA-Chef Patrick Raaflaub

Der SVSP findet die FINMA-Vorschläge teils vage formuliert.

beschrieben haben. Die hiesigen Emittenten sind mit den höheren dokumentarischen Auflagen aus dem EU-Raum meist bestens vertraut und halten diese Standards bereits heute bei EU-Emissionen oder bei börsenkotierten Produkten ein. Wichtig wird sein, dass die Prüfung der Prospekte vor Emission zu keiner Beeinträchtigung des Time-to-Market führt. Auf den ersten Blick erscheint der europäische Vorschlag mit einem umfassenden, rechtlich bindenden Prospekt sowie einem Produktinformationsblatt (PIB) zur technischen Funktionsweise des Produkts durchaus sinnvoll zu sein. Die teilweise sehr vage formulierten Vorschläge der FINMA bedürfen aber einer gemeinsamen Präzisierung. Ziel muss es sein, mit dem Finanzdienstleistungsgesetz den Vertrieb von strukturierten Produkten über sinnvolle Vorgaben und Anforderungen zu regeln, aber auch zu unterstützen.

Regulierung sollte wie eine Corsage funktionieren: Sie unterstützt und formt, darf aber nicht zu eng sein und die Luft abschneiden (Überregulierung). Entsprechend massgeschneidert muss sie ausgestaltet sein und sich dabei auch an den bestehenden Weisungen des Finanzmarktaufsichtsgesetzes orientieren. So muss die FINMA gemäss Art. 7 des Finanzmarktaufsichtsgesetzes bei der Regulierung unter anderem (a) die Kosten, die für den Beaufsichtigten entstehen und (b) wie sich die Regulierung auf den Wettbewerb, die Innovationsfähigkeit und die internationale Wettbewerbsfähigkeit

des Finanzplatzes Schweiz auswirkt, berücksichtigen. Die alleinige Fokussierung auf den Anlegerschutz reicht nicht aus, die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz muss ebenfalls prioritär sein. Die Selbstregulierung hat sich in der Schweiz

ANZEIGE

5 Jahre Scoach – das muss festgehalten werden!

Scoach feiert fünfjähriges Jubiläum. Seit Gründung wirbt der Bulle Scoachy für Strukturierte Produkte in der Schweiz. Fotografieren Sie das Maskottchen und gewinnen Sie eine Jubiläumsmünze aus Gold!

Jetzt teilnehmen: scoach.ch/geburtstag



bestens bewährt, und es ist nicht einzusehen, weshalb die FINMA diese beschneiden will. Letztlich heisst es in Art. 7 weiter: «Sie (die FINMA) unterstützt die Selbstregulierung.»

Faire Preisgestaltung durch Wettbewerb

Die Kostentransparenz von strukturierten Produkten und die Marge der Emittenten werden insbesondere vom Regulator und den Medien immer wieder thematisiert. Hingegen scheinen Kosten und Margen bei

den Kunden nicht von gleicher Bedeutung zu sein. Die Frage nach dem Nutzen für den Anleger sei erlaubt. Oder erachten Sie beim Autokauf die Marge des Händlers als entscheidend für Ihre Wahl? Der Kaufentscheid hängt in erster Linie vom Bedürfnis und vom erwarteten Nutzen ab. Darüber hinaus sagen die Kosten bzw. die Marge nichts über die Qualität des Produktes aus. Branchen-Diskussionen zeigten, dass eine objektive und vergleichbare Offenlegung der Herstellungskosten angesichts der individuellen Herstellung und Sicherung der Produkte nicht möglich ist. Bei jedem Produkt gibt es verschiedene Variablen, die sich über die Laufzeit der Produkte ständig verändern können. Der intensive Wettbewerb unter den Emittenten ist Gewähr für faire Marktpreise. Zusätzlich wird die Preisstellung im Sekundärmarkt ständig von der SIX Swiss Exchange durch eine aktive Marktüberwachung validiert und bei Mistrades wird eingegriffen. Auch die verschiedenen Online- und Meta-Tools zur Herstellung von Produkten forcieren den Wettbewerb und den Angebotsvergleich zusätzlich. Es ist kein «Swiss Finish» in der Kostentransparenz notwendig, selbst in der EU wird die Offenlegung der Herstellungskosten respektive der Marge heute nicht verlangt.

Schutz, aber keine Bevormundung

Im Zentrum der aktuellen Diskussion steht jeweils auch die Forderung nach einem besseren Anlegerschutz. Der Verband unterstützt diesen aktiv, der Rahmen der Massnahmen muss jedoch vertretbar sein. Anders als etwa in Deutschland soll der Schweizer Privatanleger weiterhin als mündig erachtet werden. Hierfür gilt es zu klären, welchen Schutz sich der Anleger wünscht und was er dafür zu bezahlen bereit ist. Es ist →

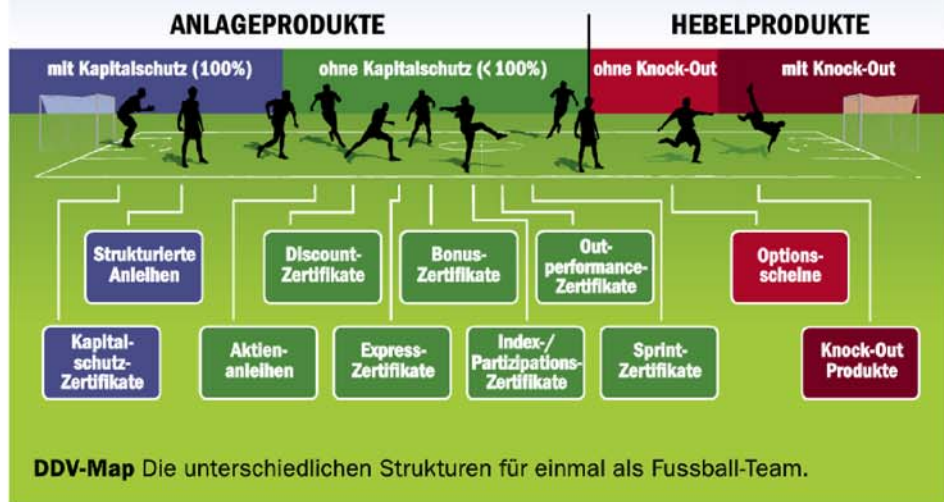


Jürg Stähelin ist Geschäftsführer des SVSP.

befremdlich, wenn FINMA und Politiker ihre eigenen, teils weltfremden Vorstellungen davon, was der Anleger will, der Regulierung zu Grunde legen. Der Anleger soll einerseits selbst entscheiden können, muss andererseits aber auch in die Informationspflicht genommen werden. Eine Bevormundung der Anleger, wie es beispielsweise das «freiwillige» Moratorium in Belgien (Verbot von komplexeren Produkten für Privatinvestoren) zur Folge hat, ist für den Schweizer Finanzplatz weder sinnvoll noch zu erwarten. Komplexe Produkte sind in der Regel deshalb komplex, weil sie Mechanismen enthalten, die den Anleger vor Verlusten schützen sollen. Grössere Komplexität mit grösserem Verlustrisiko gleichzusetzen ist ein Irrtum. So machen Sicherheitssysteme wie ABS oder ESP ein Auto sowohl sicherer wie auch komplexer, trotzdem stellt niemand deren Nutzen in Frage.

Tragfähige Basis eines verbesserten Anlegerschutzes muss ein gemeinsames Verständnis von Regulator, Branche und Anleger sein. Nur so können sinnvolle Kriterien definiert werden, die für den Anleger von Nutzen sind. Es ist jedoch utopisch und illusorisch, vorauszusetzen, dass jeder Anleger die Produkte bis ins Detail verstehen muss. Die liberale Denkweise und der mündige Bürger haben in der Schweiz lange Tradition und bilden wichtige Erfolgsfaktoren unseres Landes. Diese Stärken sollten sich auch in der weitsichtigen Regulierung von Finanzprodukten und in einem effizienten Anlegerschutz widerspiegeln. Diese Chance gilt es für den Finanzplatz Schweiz zu nutzen, das bedingt aber konstruktive Beiträge sowohl von Anbietern als auch vom Regulator. Selbstherrliches Vorgehen ist dabei ebenso fehl am Platz wie das Ignorieren der veränderten Informationsbedürfnisse.

Der Branchenverband wird seinen Teil dazu beitragen, um die Balance zwischen Schutzklauseln und Eigenverantwortung von Anlegern zu finden. Die aktive Mitarbeit bei regulatorischen Neuerungen ist ebenso gefragt wie die weitere Optimierung der bestehenden Informationskanäle. So kann sich ein attraktiver Markt für Strukturierte Produkte weiter entfalten, auf dem das Potenzial dieser vielseitigen Finanzprodukte zum Vorteil von Anlegern, Emittenten und Behörden gleichermaßen genutzt werden kann. ■



Klug in Zertifikate investieren

Es gilt, vor allem **die Volatilität und das Zinsniveau** im Blick zu behalten. *Von Pedram Payami, Head Public Distribution EFG FP*

Beinahe ein Viertel der Befragten einer vom Deutschen Derivate Verband (DDV) organisierten Umfrage gaben an, eine Zertifikate-Quote zwischen zehn und 20 Prozent im Depot anzustreben. In der Realität liegt dieser Anteil zwar noch deutlich niedriger, aber der Gesamtmarkt für Strukturierte Produkte konnte sich mitt-

der Börse kotiert und bieten dem Anleger ein vielfältiges Produktangebot. Aufgrund dieser Vielfalt sollten Anleger jedoch einige Punkte bei der Produktauswahl beachten:

- Erstens: Mit welchen Arten von Strukturierten Produkten lassen sich die Markterwartungen optimal umsetzen?
- Zweitens: Ist die gewählte Struktur im momentanen Marktumfeld darstellbar/sinnvoll?

Die Haupteinflussfaktoren für die Ausgestaltung von Strukturierten Produkten sind das Zins- und das Volatilitäts Umfeld. Diese beiden Faktoren bestimmen vorwiegend die Preise von Obligationen und Optionen, die für die Konstruktion von Strukturierten Produkten genutzt werden. Somit sollten Anleger bei der Auswahl von Strukturierten Produkten immer ein Auge auf das vorherrschende Zinsumfeld und auf die am Markt erwartete Volatilität haben. Grosse Zinssatzveränderungen sind meistens von den Zentralbanken getrieben, die die Leitzinsen anpassen. Volatilitäten weisen hingegen einen stetigeren Charakter auf. Starke Volatilitätsausschläge nach oben gehen meistens mit Kurseinbrüchen an den Börsen einher. Steigen die Kurse, strebt die Volatilität langsam wieder ein historisches Mittel an. Starke Volatilitätseinbrüche sind sehr selten und meistens ➔

ANZEIGE

Scoachys Fotowettbewerb:

1. Scoachy bestellen
2. Scoachy fotografieren
3. Fotos uploaden auf scoach.ch
4. Goldmünze gewinnen

Jetzt teilnehmen: scoach.ch/geburtstag

scoach

lerweile sehr gut entwickeln. Allein in der Schweiz betragen die Wertschriftenbestände 190 Milliarden Franken, womit Strukturierte Produkte zu den wichtigsten Anlageklassen zählen. Vor allem Renditeoptimierungsprodukte konnten in den letzten Jahren ein starkes Wachstum verzeichnen. Mittlerweile sind bereits über 35000 Produkte an