



Ralf Andreß schreibt seit zehn Jahren regelmäßig als Zertifikate-Experte für die Welt und die Welt am Sonntag. Seit 2006 ist er Chefredakteur von Der Zertifikateberater, der führenden Fachpublikation zur Anlageberatung mit Zertifikaten und strukturierten Produkten im deutschsprachigen Raum.

Transparenz im Fokus

Interview. Wirtschaftsjournalist Ralf Andreß und Marcel Langer, Associate Director UBS, blicken auf die Zukunft des Zertifikate-Markts.

Die aktuelle Berichterstattung zum Thema strukturierte Produkte könnte negativer kaum sein. Zeigt sie das wahre Gesicht der Zertifikate?

Marcel Langer: Nein, das tut sie leider nicht. Wenn man sich anschaut, welche Produktgruppen in den vergangenen Jahren das große Wachstum in der Zertifikate-Welt ausgemacht haben, so sind dies ausnahmslos Produkte, mit denen Anleger mit einem Risikopuffer in Aktien-, Währungs- oder Rohstoffmärkte investieren konnten. Von riskanten Zockerpapieren, wie oft zu

lesen war, kann hier keine Rede sein. Sicher hat sich gezeigt, dass viele dieser Puffer nicht groß genug waren, um Verluste zu verhindern. Dies ist aber nicht die Schuld der Emittenten, sondern in einer Finanzkrise begründet, wie wir sie – wenn überhaupt – seit Jahrzehnten nicht mehr gesehen haben. Investoren, die etwa in einem klassischen Aktienfonds investiert waren, dürften mit diesen Produkten mindestens ebenso große Verluste eingefahren haben wie mit vergleichbaren Zertifikaten.

Ralf Andreß: Dieser Meinung schließe ich mich an. Allerdings zeigt die Krise auch das andere Gesicht der Zertifikate-Welt. Nämlich, dass viel Wachstum durch den massiven Abverkauf von zum Teil widersinnigen Produkten getragen wurde. Das betrifft vor allem das Garantiesegment, in dem mehr als ein Drittel der Anlegergelder von Zertifikaten steckt. Dieser Teil des Gesichts ist weniger hübsch. Hier sind gezielt viele unerfahrene Anleger mit schön verpackten, aber nutzlosen Papieren in den Markt gezogen worden. Das rächt sich jetzt – auch wenn ein Emittentenausfall wie jetzt bei Lehman natürlich ein Extremfall ist, der erfahrene und unerfahrene Investoren gleichermaßen überrumpelt hat. Trotzdem bleibe ich dabei, dass zum Teil sehr gezielt

Ralf Andreß: „Produkte, die zu komplex sind, haben bei Börsenneulungen einfach nichts zu suchen.“

Menschen angesprochen wurden, die offenkundig wenig von der Börse verstehen. Anders sind die Verkaufserfolge vieler aberwitziger Strukturen nicht zu erklären. Dem Sicherheitsbedürfnis dieser Anleger hätte man jedenfalls auch mit sehr einfachen und trotzdem kapitalgeschützten Produkten gerecht werden können.

Ist die Medienresonanz ungerecht? Wen trifft hier welche Schuld?

Langer: Ich würde hier weniger von gerecht oder ungerecht sprechen, sondern viel eher von undifferenziert. Es ist der Zertifikate-Branche anscheinend nicht gelungen, sich mit objektiver und neutraler Aufklärung gegen viele sogenannte Experten durchzusetzen, die sich mit dem Thema Zertifikate ganz offensichtlich nicht genügend auseinandergesetzt haben. Zugegebenerweise ist dies aber auch sehr schwierig, wenn es „die bösen Zertifikate“ bereits auf die Titelseite der Bild-Zeitung geschafft haben.

Andreß: Auch bei der Beurteilung der Medienberichterstattung sollte differenziert werden. Den Kollegen bei den großen Printmedien kann da meines Erachtens kaum ein Vorwurf gemacht werden. Sie haben getan und geschrieben, was geschrieben werden musste. Das eine oder andere, was ich in den Tagen und Wochen nach dem Lehman-Ausfall im Fernsehen zu sehen und zu hören bekommen habe, hat mich aber wirklich schaudern lassen. Bleibt anzumerken, dass auch Emittenten und der Verband den Medien in dieser Zeit wenig Hilfe angeboten haben und nichts zur Versachlichung beizutragen hatten. Letztlich haben sich da wohl weder die Zertifikate-Branche noch die Medien mit übermäßig viel Ruhm bekleckert.

Wie bewerten Sie die künftigen Absatzchancen für die Zertifikate-Branche?

Langer: Es ist sicherlich kein Geheimnis, dass sich die Verkaufszahlen im Bereich der Zertifikate in den vergangenen Wochen dramatisch verringert haben. Hier muss man jedoch auch unterscheiden zwischen Produkten, die vom Berater aktiv verkauft werden, und solchen Produkten, die von sogenannten Selbstentscheidern gekauft werden.

Die Situation bei durch Drittbanken und Vermögensverwalter verkauften Produkten ist nach wie vor sehr schwierig. Interessanterweise sehen wir aber wieder einen verstärkten Absatz von Produkten an gut informierte Selbstentscheider. Sie machen sich die aktuell außergewöhnlichen Marktkonditionen vor allem in Bezug auf implizite Volatilitäten bei Bonus- und Discount-Zertifikaten zunutze und kaufen sehr konservative Produkte, die trotzdem noch eine sehr attraktive Rendite abwerfen können.

Andreß: Was die Absatzzahlen angeht, ist das letzte Wort noch nicht gesprochen. Angesichts des dramatischen Kursverfalls an der Börse würden die Emittenten jetzt auch ohne die Lehman-Pleite nichts oder wenig verkaufen. Inwieweit die aktuelle Vertrauenskrise den Markt nachhaltig schädigt, werden wir erst sehen, wenn der DAX wieder bei 6.000 Punkten steht. Ich bin ziemlich sicher, dass dann auch Zertifikate wieder gekauft werden. Aber das müssen wir wohl abwarten.

Wie sollten Emittenten versuchen, das Vertrauensproblem zu beheben?

Langer: Das vordringlichste Thema ist die Aufklärung der Anleger. In den vergangenen Wochen wurden viele Behauptungen aufgestellt, die schlichtweg nicht richtig sind. Ein einzelner Emittent kann hier jedoch nur sehr begrenzt tätig werden, sodass es vor allem Aufgabe der Verbände und gut informierter Medien sein wird, im Laufe der kommenden Wochen und Monate das Bild der Zertifikate in der Öffentlichkeit wieder an die Realität anzupassen. Darüber hinaus werden wir uns in der nächsten Zeit darauf konzentrieren, einfache und leicht verständliche Produkte zu emittieren. Damit meine ich strukturierte Produkte, die dem Anleger sehr klar deutlich machen, wie gut sie sich eignen, um ein Portfolio zu diversifizieren und ein Risiko-Rendite-Profil zu erzeugen, das genau auf die Bedürfnisse des Investors zugeschnitten ist.

Andreß: Na, das höre ich gern. Einfache und leicht verständliche Produkte sind

den „gut informierten Medien“ nämlich viel lieber als die Flut hoch komplizierter Papiere, bei denen unweigerlich der Verdacht aufkommt, dass sie vor allem der Wohlstandsvermehrung von Banken dienen. Das größte Manko bleibt nämlich, dass gerade den unbedarftesten und ängstlichsten Anlegern immer die komplexesten Strukturen verkauft werden. Vielleicht ist es wirklich an der Zeit, einen TÜV für Finanzprodukte ins Leben zu rufen. Den ersten Wertungspunkt gibt es dann für Verständlichkeit. Produkte, die diesen Punkt nicht bekommen, haben bei Börsenneulungen eben einfach nichts zu suchen.

Was tun Sie bereits?

Langer: Wir versuchen auch in dieser Marktphase Produkte zu lancieren, die sich nach den Bedürfnissen der Anleger richten. Das Thema Emittentenrisiko ist hier eine der größten Sorgen aufseiten der Anleger. Die von uns lancierten UBS Structured Funds vereinen die Vorteile einer Zertifikate-Struktur mit dem Status des Sondervermögens, also einem Schutz gegen eine mögliche Insolvenz des Emittenten. Darüber hinaus werden wir auch in Zukunft unserem Ruf als innovatives Zertifikate-Haus gerecht werden und mit einigen sehr interessanten Antworten auf die derzeitigen Probleme der Anleger reagieren.

Bonität und Transparenz – wurden diese Themen viel zu spät entdeckt?

Langer: Ich habe in den vergangenen Jahren Dutzende von Vorträgen und Schulungen vor Beratern, aber auch vor Privatanlegern gehalten. Jeder Vortrag begann mit einer Übersicht über das Rating der UBS und dem der Mitbewerber und dem Einfluss dieses Ratings auf das Risiko von Zertifikaten. Schon vor mehr als einem Jahr haben wir auf unserer Internetseite www.ubs.com/keyinvest ein Kapitel zum Rating veröffentlicht. Im Nachhinein stellen wir fest, dass viele Investoren uns dies hoch anrechnen. Nichtsdestotrotz werden wir auch weiterhin einer der Vorreiter der Branche in Bezug auf Transparenz und Objektivität bleiben. Die Anlagecheck-Boxen im KeyInvest-Magazin sind hier nur ein weiterer Schritt. ▶

Andreß: Hier stimme ich zu. UBS und einige andere Häuser haben schon seit geraumer Zeit auf die Bonitätsthematik hingewiesen. Allerdings meist nicht ohne Eigennutz. Denn Bonität stand immer nur bei den Häusern im Fokus, die ihre eigenen guten Ratingnoten werbewirksam einsetzen konnten. Eine branchenweite Aufklärungskampagne habe ich allerdings nicht gesehen. Anzumerken ist aber noch etwas anderes. Denn auch wir Journalisten haben dieses Thema schon seit geraumer Zeit immer wieder herausgehoben. Viele, die sich jetzt von der Lehman-Pleite überrascht zeigen, nutzen aber weder die anspruchsvollen Medien noch die Emittenteninformationen. Hier liegt die Schuld dann ein Stück weit auch

len zu lassen. Dass dieser Fehler ein weiteres Mal begangen wird, ist zwar nicht auszuschließen, aber unwahrscheinlich. Nichtsdestotrotz ist sogar zu hoffen, dass uns bestimmte Lehren der aktuellen Krise dauerhaft erhalten bleiben. Nur so können einige der Auswüchse, die es bei Zertifikaten in den vergangenen Jahren gab, beseitigt werden. Und wenn Anleger künftig stärker darauf achten, dass sie bei einem schwachen Emittenten bei der Renditechance einen Zuschlag verlangen sollten, dann ist auch das sicher nicht verkehrt.

Welche Reaktion raten Sie Anlegern in der aktuellen Situation?

Langer: Zum einen sollte der Anleger nur die Produkte erwerben, deren Funktion er versteht. Die Branche muss sich den Vorwurf gefallen lassen, dass einzeln Produkte lanciert wurden, deren Funktionsweise nur schwer nachzuvollziehen ist. Erwartungsgemäß wurden in den vergangenen Wochen und Monaten nur diese Produkte von den sogenannten Experten mediengerecht analysiert und ausgeleuchtet. Wenig objektiv wurde dabei bewusst verschwiegen, dass es sich dabei nur um einen Bruchteil der etwa 300.000 in Deutschland emittierten Produkte handelt.

Des Weiteren sollten Anleger in Zukunft auf eine ausgewogene Mischung ihres Portfolios achten. Eine Streuung über verschiedene Emittenten ist nach dem Lehman-Kollaps oberstes Gebot. Anleger, die von ihren Beratern nur hauseigene Produkte angeboten bekommen, sollten sich fragen, ob ihre Bank – beziehungsweise ihr Berater – nichts aus der Finanzmarktkrise gelernt hat und ob sie dort richtig aufgehoben sind. Es gibt kaum ein Zertifikat, welches nicht in gleicher oder ähnlicher Form von mehr als einem Emittenten angeboten wird. Wir sind zuversichtlich, dass sich vertreibende Banken in Deutschland mittelfristig für Produkte von Drittanbietern öffnen. Allerdings gibt es die immer wieder ins Feld geführte offene Produktarchitektur bei vielen Banken leider noch nicht.

Andreß: Dem ist wenig hinzuzufügen. Vielleicht nur so viel: Zertifikate wegen Lehman generell zu verteufeln, ist eben-

so unsinnig, wie prinzipiell auf Aktien zu verzichten, weil eine T-Aktie abgestürzt ist, oder das Tagesgeld zu meiden, weil es in diesem Punkt in Island zuletzt Probleme gab. Entscheidend bleibt: Anleger, die sich auf wenige, sehr einfache Produktarten beschränken, können ihren Vermögensaufbau damit deutlich sicherer gestalten als ohne Zertifikate. Diese sinnvollen Produkte gibt es. Man muss manchmal aber ein bisschen suchen, um sie zu finden. Der Aufwand ist es wert.

Was halten Sie von den besicherten Produkten?

Langer: Zertifikate ohne Emittentenrisiko sind ein gutes Beispiel für die schnelle Umsetzung von neuen und innovativen Lösungen durch die Branche. Wir werden diesen Trend sehr genau beobachten und entsprechend reagieren, wenn wir hier verstärktes Kundeninteresse erkennen. Wir glauben jedoch nicht daran, dass besicherte Zertifikate die unbesicherten vom Markt verdrängen werden. Das Ausschalten des Emittentenrisikos kostet Geld und mindert somit die potenzielle Rendite von Zertifikaten. In Zukunft werden Anleger die Wahl haben zwischen besicherten und unbesicherten Produkten. Für beide Produkttypen wird es Käufer geben.

Andreß: So sehe ich das auch. Anleger, die diese zusätzliche Absicherung wünschen, finden jetzt ein entsprechendes Angebot, und das ist gut und wünschenswert. Noch erfreulicher ist aber, dass damit beinahe zwangsläufig ein Lernprozess einsetzt. Sicherheit kostet Rendite. Das wird man anhand dieser Produkte sehr leicht und anschaulich aufzeigen können. Anleger können dann selbst entscheiden, ob sie ihr Risiko reduzieren oder ihre Rendite erhöhen wollen. Wenn das endlich in der Breite verstanden würde, wären wir einen wichtigen Schritt weiter.

Wagen Sie doch einmal eine Prognose: Was wird sich in den kommenden drei Jahren am Zertifikate-Markt ändern?

Langer: Drei Jahre sind heutzutage ein sehr langer Zeitraum. Ich kann mir durchaus vorstellen, dass sich der eine oder andere Nischenanbieter zurück-

Marcel Langer: „Die Emittentenbonität wird für lange Zeit ein sehr wichtiges Thema bleiben.“

beim Anleger selbst. Diese Aussage mag nicht populär sein, aber ein bisschen Eigenverantwortung muss auch vom Anleger erwartet werden können.

Verswinden diese Themen von der Agenda, wenn es wieder aufwärts geht?

Langer: Das glaube ich nicht. Sicherlich werden dann wieder andere Themen wie Produkt- und Pricing-Qualität in den Vordergrund rücken, aber der Stachel der Lehman-Insolvenz sitzt tief. Ich gehe davon aus, dass die Themen Emittentenbonität und Emittentenrisiko für lange Zeit sehr wichtig bleiben werden.

Andreß: Mit der Bonität ist das so eine Sache. Wahrscheinlich wird sich auch hier zeigen, dass viele Anleger immer zyklisch und im Nachhinein auf Trends reagieren. Denn in der Praxis ist das faktische Ausfallrisiko im Moment wahrscheinlich so gering wie niemals zuvor. Die Politik hat längst eingesehen, dass es ein Fehler war, Lehman Brothers fal-



Marcel Langer ist Associate Director im Bereich Strukturierte Produkte bei UBS.

ziehen wird. Ich glaube auch, dass wir es zum Teil mit Strukturen und Auszahlungsprofilen zu tun haben werden, die heute in Europa noch völlig unbekannt sind. Wenn ich mit Kollegen aus den USA oder Asien spreche, ist es immer wieder interessant zu sehen, wie unterschiedlich der Markt für strukturierte Produkte in diesen Ländern ist. Das Thema Transparenz wird sich zu einem der wichtigsten Unterscheidungskriterien zwischen den Emittenten entwickeln. Ich bin sehr zuversichtlich, dass der Markt auch in Zukunft weiter wachsen wird, denn aller schlechten Presse zum Trotz bieten Zertifikate eine ganze Reihe von Vorteilen, die keine andere Form des Investments ermöglicht.

Andreß: Hier möchte ich dann doch mal mit der genauen Gegenaussage einsteigen. Drei Jahre sind ein sehr kurzer Zeitraum. Zumindest außerhalb des Investmentbankings. Der Mensch ist träge, und die Lernprozesse in Ban-

ken sind oft noch viel träger. Deswegen fürchte ich, dass wir in drei Jahren dieses Gespräch mit ganz ähnlichen Aussagen wiederholen können. Ich werde dann wieder die Komplexität von bestimmten Produkten anprangern und Anleger dazu auffordern, sich ein klein wenig zu informieren, bevor sie Produkte kaufen. An das Wachstum des Marktes glaube ich allerdings ebenfalls, und vermutlich wird sich auch bei der Transparenz und bei der Reife des Marktes einiges tun. Das Reden vom großen Umbruch und einer bevorstehenden Marktberreinigung höre ich aber schon seit mehr als zehn Jahren. Bis heute sehe ich davon nur wenig.

Wie sieht Ihr persönliches Portfolio aus?

Langer: In meinem Portfolio befinden sich in der Tat zu einem Großteil Zertifikate. Dies sind vor allem sehr konservative Bonus- und Discount-Zertifikate mit sehr großen Risikopuffern, die bisher

mit einer Ausnahme gehalten haben. Dazu kommen noch einige Strategie-Zertifikate, von denen ich langfristig überzeugt bin. Der Privatinvestor Langer wird dieses Jahr voraussichtlich mit einer schwarzen Null abschließen. In Anbetracht der Finanzmarkturbulenzen sicherlich nicht das schlechteste Ergebnis und im Übrigen auch eines, das bei gleichen Renditechancen mit kaum einer anderen Anlageform möglich gewesen wäre.

Andreß: In meinem Portfolio waren bis vor einigen Monaten zu einem Großteil Zertifikate. Inzwischen kann ich eigentlich nicht mehr von einem Portfolio sprechen, weil da außer Tagesgeld kaum noch etwas ist. Zumindest heute, da wir dieses Gespräch führen. Das kann sich bis zum Erscheinungstermin dieses Magazins aber schon geändert haben. Ich stehe sozusagen auf Abruf. Ein bisschen Abgeltungssteuer sparen muss ja dann doch erlaubt sein. ■