

Strukturierte Produkte im europäischen Vergleich

Bachelorarbeit

in

Corporate Finance

am

**Institut für schweizerisches Bankwesen
der Universität Zürich**

bei

Prof. Dr. R. Volkart

Verfasser:

David Zürrer

Abgabedatum:

01.10.2007

Executive Summary

I Problemstellung

Nicht nur in der Schweiz, sondern auch in anderen Ländern Europas fallen strukturierte Produkte in die Gunst der Investoren. In Deutschland, dem zurzeit grössten Markt für strukturierte Produkte, wurde unlängst das 200'000 strukturierte Produkte kotiert.¹ Auch in der Schweiz ist das Angebot mit beinahe 15'000 kotierten Produkten in den letzten Jahren enorm gewachsen.² Das Angebot an verschiedenen Produkten ist für den Investor kaum zu überblicken. In der Schweiz wurde unter anderem deshalb der Schweizerische Verband für Strukturierte Produkte³ als Interessengemeinschaft der Branche gegründet. Der Verband publiziert regelmässig aktuelle Daten über den Markt für strukturierte Produkte in der Schweiz. Unter anderem hat der Verband ein Raster herausgegeben, welches strukturierte Produkte nach Gruppen sortieren soll, um so die Übersicht für den Investor zu verbessern.⁴ Auch in anderen europäischen Ländern haben sich solche Interessengemeinschaften rund um strukturierte Produkte gebildet.

Hauptziel dieser Arbeit sind die Analysen der Märkte für strukturierte Produkte in der Schweiz, in Deutschland und in Österreich. In einem weiteren Schritt werden diese Märkte miteinander verglichen. Es wird versucht Unterschiede und Gemeinsamkeiten zu erklären. In einem abschliessenden Teil wird ein kurzer Überblick über entstehende Kosten beim Kauf von strukturierten Produkten aus Emission vermittelt. Dies geschieht jeweils in den zuvor untersuchten Märkten.

II Vorgehen

Nach einer Einleitung, welche einen Überblick über das Raster SVSP verschaffen soll, geht es in einer zweiten Phase um die Analyse des schweizerischen Marktes für strukturierte Produkte nach dem Raster des Verbandes. Die Analyse gliedert sich wie folgt: Nach einer Übersicht über den Gesamtmarkt folgt die Auflistung der kotierten strukturierten Produkte und deren Entwicklung. Dies erfolgt sowohl auf Basis der Hauptgruppen als auch auf Basis der totalen Anzahl kotierter Produkte. Weiter werden die Umsätze an der Börse analysiert. Dies erfolgt analog zum ersten Schritt. Im letzten Teil richtet sich der Blick auf den Emissionsmarkt. Es

¹ Vgl. Rasch 2007a, S. 18

² Vgl. SVSP (Hrsg.) 2007a, S. 12

³ Nachfolgend wird die Abkürzung SVSP verwendet

⁴ Vgl. SVSP (Hrsg.) 2007b

werden die Marktanteile der fünf grössten Emittenten genauer beleuchtet.

Die Märkte Deutschlands sowie Österreichs werden in einer dritten Phase nach demselben Muster analysiert. Um eine vergleichbare Analyse durchführen zu können, müssen die Produktkategorien in diesen Märkten genauer betrachtet werden, damit diese in das Raster des SVSP umklassiert werden können.

Nach der Analyse dieser drei Märkte werden diese in einer vierten Phase miteinander verglichen. Es sollen länderspezifische Unterschiede sowie Gemeinsamkeiten herausgearbeitet werden.

In der letzten Phase wird ein knapper Überblick über Kosten, die dem Kunden beim Kauf von strukturierten Produkten aus Emission entstehen, präsentiert. Auch in dieser Phase werden die drei Märkte in Deutschland, in Österreich und in der Schweiz behandelt und verglichen.

III Verwendete Informationsquellen

Um ein möglichst aktuelles Bild über den europäischen Markt für strukturierte Produkte zu erhalten, bedarf es einer Vielzahl von Informationsquellen. Es wird versucht mittels wissenschaftlicher Standardliteratur die aktuellen Entwicklungen in den untersuchten Märkten zu erklären. Weiter wird durch Experteninterviews und aktuellen Berichten aus der Wirtschaftspresse die Brücke zur Aktualität geschlagen.

IV Resultate

Die Analyse der drei Märkte zeigt, dass sowohl die Umsätze als auch die Anzahl an kotierten Produkten im Vergleich zu letztem Jahr deutlich gewachsen sind. Jedoch sind Unterschiede zwischen den etablierten Märkten in Deutschland und in der Schweiz im Vergleich zum unterentwickelten Markt in Österreich feststellbar. Im ersten Tertial 2007 nahm die Anzahl kotierter Produkte an der Wiener Börse leicht ab.

In allen Märkten bilden Hebel-Produkte die grösste der vier Hauptgruppen nach Raster des SVSP. In der Schweiz ist der Anteil mit über 70% am grössten. In Deutschland hingegen mit knapp 65% am tiefsten. Kapitalschutz-Produkte bilden in allen drei Märkten die kleinste Gruppe. Die Marktanteile der verschiedenen Produktgruppen verschieben sich in allen drei Märkten in Richtung der Anlage-Produkte. In der Schweiz sind Kapitalschutz-Produkte am stärksten gewachsen. In Deutschland zeigt sich, dass Partizipations-Produkte ihren Marktanteil vergrössern konnten. In Österreich zeigt sich ein ähnliches Bild, auch hier sind Partizipations-Produkte am stärksten gewachsen.

Die Untersuchung der Umsatzzahlen ergibt, dass in Deutschland wie auch in der Schweiz die Hebel-Produkte den grössten Anteil am Umsatz ausmachen. In Österreich wechseln sich Partizipations- und Hebel-Produkte als umsatzstärkste Gruppe abwechselnd ab. Kapitalschutz-Produkte haben den kleinsten Umsatzanteil. Sowohl in Deutschland als auch in der Schweiz. In Österreich wird der Umsatz von Kapitalschutz-Produkten nicht explizit ausgewiesen, deshalb kann über die Entwicklung dieser Produkte keine genaue Aussage getätigt werden.

Um die Marktanteile der Emittenten von strukturierten Produkten zu bestimmen, bedarf es einer Analyse des Emissionsmarktes. Anteile gemessen an den Börsenumsätzen verfälschen das Ergebnis, da ein wesentlicher Teil von strukturierten Produkten nicht über die Börse gehandelt wird.⁵ Die untersuchten Märkte weisen eine relativ hohe Konzentration der Marktanteile unter den jeweils fünf grössten Emittenten auf. Diese beherrschen die Emissionsmärkte und haben gemeinsame Marktanteile von zwei Dritteln (DE) bis zu drei Vierteln (CH). Der deutsche Emissionsmarkt ist mit 35 Emittenten die grösste Anzahl Teilnehmer auf, der schweizerische mit deren 16 am wenigsten.⁶

Die entstehenden Kosten beim Kauf aus Emission sind in den drei Märkten unterschiedlich. Generell werden auf Hebel-Produkte in keinem der Märkte Ausgabeaufschläge von Seiten der Emittenten erhoben. Bei den Anlage-Produkten sind aber Unterschiede festzustellen. Während in der Schweiz in der Regel kein Ausgabeaufschlag hinzugefügt wird, sind es in Deutschland meist 1% und in Österreich 2-3%.

⁵ Vgl. SVSP (Hrsg.) 2007a, S. 13

⁶ Vgl. Aussage eines Interviewpartners