**Kotierung und Handel
von Strukturierten Produkten im
deutschen, italienischen und Schweizer
Markt**

Bachelorarbeit in Banking & Finance

am

**Institut für schweizerisches Bankwesen
der Universität Zürich**

bei

PROF. DR. RUDOLF VOLKART

Verfasser: ROGER HUNZIKER

Abgabedatum: 25.06.2008

Executive Summary

Problemstellung

Strukturierte Produkte haben bei den Investoren an Beliebtheit gewonnen und tauchen in den vergangenen Jahren immer häufiger in den Depots der Kunden auf. Der Erfolg der Strukturierten Produkte und das damit einhergehende Wachstum der Branche sind mit der Fähigkeit für jedes Marktszenario und jedes Risikoprofil eines Investors das geeignete Instrument zu finden, erklärbar. Die Entwicklungen und Innovationen wurden hauptsächlich in den drei europäischen Staaten Deutschland, Italien und der Schweiz vorangetrieben. In allen drei Märkten vermochten die Strukturierten Produkte eine wichtige Rolle als alternative Anlagemöglichkeit einzunehmen. Die Strukturen der drei Länder weisen nebst diversen Gemeinsamkeiten auch gewisse Unterschiede auf, weshalb der Erfolg nicht vollumfänglich auf übereinstimmenden Faktoren beruht.

Vorgehen

Ziel dieser Arbeit ist es die Aspekte der Kotierung und des Handels von Strukturierten Produkten für Deutschland, Italien und die Schweiz zu untersuchen. Auf diesem Wege sollen Gemeinsamkeiten und Unterschiede bei den Voraussetzungen für eine Kotierung, im Kotierungsverhalten und auf dem Sekundärmarkt erarbeitet werden.

Die vorliegende Arbeit gliedert sich in fünf Kapitel. Im Anschluss an die Einleitung wird in Kapitel 2 aufgezeigt, wie sich die aktuelle Situation der Strukturierten Produkte in den drei Ländern präsentiert. Danach wird untersucht was Gründe für eine Kotierung von Strukturierten Produkten aus Sicht der involvierten Parteien, sprich Emittenten und Anleger, sind. Dazu werden die länderspezifischen regulatorischen Rahmenbedingungen und die Kotierungsreglemente der Börsen berücksichtigt und analysiert. Mithilfe eines Pro-Contra-Vergleichs sollen Erklärungsansätze gefunden werden, warum gewisse Emittenten ihre Produkte an einer Börse kotieren lassen und andere Anbieter darauf verzichten.

Im darauffolgenden Kapitel wird das Kotierungsverhalten in den drei untersuchten Ländern unter die Lupe genommen. Ziel ist es, herauszufinden was die jeweiligen Anteile der kotierten Strukturierten Produkte am Gesamtmarkt für Strukturierte Produkte sind. Mithilfe der Erkenntnisse aus Kapitel 2 wird versucht, Unterschiede oder Gemeinsamkeiten im Kotierungsverhalten zu begründen und Handlungsempfehlungen für Börsen und Emittenten abzugeben.

Bevor im letzten Kapitel ein Fazit über die Arbeit gezogen und ein Ausblick gewagt wird, wird der Sekundärmarkt für Strukturierte Produkte beschrieben und untersucht. Mittels

Analyse von Kennzahlen, wie z.B. dem Handelsvolumen pro kotiertes Produkt, wird aufgezeigt, wie der Handel von Strukturierten Produkten in den Ländern konstituiert ist. Es wird zudem differenziert zwischen den verschiedenen Kategorien von Strukturierten Produkten.

Methodik

Um die Märkte in Deutschland, Italien und der Schweiz möglichst umfassend zu untersuchen, wurde einerseits allgemeine Literatur über Strukturierte Produkte und andererseits aktuelle Daten der Nationalbanken, Börsen und Branchenverbände berücksichtigt. Aktuelle Meinungen konnten durch Kontakte mit Banken- und Verbandsvertretern gewonnen werden. Damit ein Vergleich der regulatorischen Vorschriften durchgeführt werden konnte, wurden die verschiedenen Kotierungsreglemente der Börsen sowie andere relevante Gesetzestexte studiert und analysiert.

Resultate

Deutschland, Italien und die Schweiz gehören zu den global führenden und am weitesten entwickelten Märkten für Strukturierte Produkte. Neben diversen Gemeinsamkeiten – eher rückläufige Umsätze im Jahr 2007, der Innovationskraft der Emittenten und ein intensivierter Wettbewerb – existieren auch Unterschiede. Dazu gehören die Präferenzen der Anleger bzgl. Hebel- und Anlageprodukte, die Marktstrukturen mit ihren spezifischen rechtlichen Grundlagen sowie die unterschiedlichen Innovationstreiber der Branche.

Mit der Selbstregulierung, den Anforderungen an den vereinfachten Prospekt sowie der Möglichkeit einer provisorischen Zulassung zur Börse zeigt sich die Schweiz liberaler als Italien und Deutschland, welche in diversen Bereichen an die strengen Vorschriften der EU (MiFID, Prospekt-Richtlinie 2003/71/EG) gebunden sind. Die Kotierungsgebühren hingegen sind in der Schweiz deutlich höher als in den anderen beiden Staaten, was mit ein Grund für die tiefere Kotierungsquote von Strukturierten Produkten in der Schweiz ist. Während in der Schweiz ungefähr 30% des Volumens und 50% der Produkte an der Börse gehandelt werden, gehen Experten davon aus, dass in Deutschland und Italien die Anteile höher liegen und den Grossteil des Marktes ausmachen.

Für Strukturierte Produkte hat die Existenz eines funktionierenden Sekundärmarktes an Bedeutung gewonnen. Im Vergleich zu den Anfangszeiten, als sie als klassische Buy-and-Hold-Produkte Verwendung fanden, werden sie heute viel häufiger auch während der

Laufzeit gehandelt. Grundlage dafür ist die Bereitstellung von aktuellen und verbindlichen Preisen durch die Market-Maker.

In Deutschland, Italien und der Schweiz sind die Anzahl gehandelter Produkte und die Umsätze pro Titel 2007 kontinuierlich gesunken. Ein Umstand der durch die allgemein schwierige Situation an den weltweiten Finanzmärkten erklärbar ist. Italien befindet sich seit dem Februar 2008 aber bereits wieder im Aufwärtstrend, welcher in den anderen beiden Ländern noch nicht erkennbar ist.

Wie die Analyse der Bid-Ask Spreads ergeben hat, ist der Handel mit Strukturierten Produkten noch immer eine teure Angelegenheit. Speziell bei den beliebten Hebelprodukten werden dem Kunden übermässig hohe Kosten auferlegt. Damit diese Kosten zukünftig nicht mehr in diesem Ausmass auf den Anleger abgewälzt werden, muss es für ihn möglich sein, sich im Dschungel der Strukturierten Produkte orientieren zu können. Dazu ist es notwendig, dass ihm Werkzeuge zur Verfügung gestellt werden, welche es ihm erlauben die Transparenz zu erhöhen. Deutschland ist in diesem Bereich am fortschrittlichsten. Neben der Kategorisierung der Produkte gibt es auch eine Risikoklassifizierung sowie einen Derivate Kodex, den die Mitglieder des Deutschen Derivate Verbandes unterschrieben haben. Auch die deutschen Börsen ziehen mit und stellen dem Anleger verschiedenste Handelsdaten und Tools zur Berechnung unterschiedlicher Marktsituationen zur Verfügung. In diesem Bereich haben die Märkte in Italien und der Schweiz noch Verbesserungspotential.

Allgemeine Beurteilung

Die Tendenz in Richtung vermehrter Kotierung und Handel über die Börsen wird nicht aufzuhalten sein, da Forderungen nach transparenter Information nach der Börsenkrise zukünftig häufiger gestellt werden. Mit Scoach als Joint-Venture der Schweiz und Deutschland ist ein erster Schritt in Richtung eines einheitlichen und grenzüberschreitenden Handels mit Strukturierten Produkten getätigt worden. In Zukunft wird es weitere gemeinsame Projekte in Europa geben. Zur Förderung der Transparenz und Verständlichkeit von Strukturierten Produkten ist in Zentraleuropa die Gründung eines Dachverbandes in Planung. Die Initiative geht vom Schweizerischen Branchenvertreter SVSP, vom deutschen DDV, vom italienischen ACEPI sowie vom Zertifikate-Forum Austria aus. Als Fernziel wird eine europaweite Harmonisierung der Klassifizierung und der Risikobewertung ins Auge gefasst.