



«Wenn die Bedingungen des Produktes nicht in fünf Punkten erklärbar sind, dann lassen wir die Finger davon»: Maurice Picard (links) und Ronald P. Angst, Partner bei Picard Angst.

«Produkteflut ist ein Riesennachteil»

PICARD-ANGST-GRUPPE Die unabhängigen Anbieter von strukturierten Produkten für institutionelle Kunden sehen den Derivatemarkt erst Ende nächstes Jahr wieder wachsen. Doch obwohl die Volumen um 40 Prozent eingebrochen sind: Der Anteil Derivate in den Kundendepots sei nicht gesunken.

INTERVIEW: MAJA KÄLIN

Die Angst um den Ausfall der Derivate von Lehmann Brothers verunsichert die Anleger. Dabei strauchelt die Derivatebranche seit Monaten mit rückläufigen Umsätzen. Welchen Einfluss hat die Finanzkrise auf das Derivategeschäft?

Ronald P. Angst: Einen sehr direkten Einfluss. Wenn Sie die Schweizer Börse anschauen, sind die Volumen um 50% eingebrochen. Wir haben bei den Derivaten jetzt ungefähr 40% weniger Volumen, wobei die Anzahl Produkte interessanterweise nahezu unverändert geblieben ist.

Wie hat sich die Nachfrage bei den Produktkategorien verändert?

Maurice Picard: Der grosse Trend 2007 waren die Renditeoptimierungsprodukte mit drei bis fünf Basiswerten. Infolge der Krise ist es bei diesen Produkten sicher zu vielen Aktienlieferungen gekommen. Gefragt sind derzeit sogenannte Recovery-Produkte, wie Bonus-Zertifikate auf Einzelaktien oder Turbo-Zertifikate. Die Leute legen zudem momentan grösseren Wert auf Sicherheit und sind dafür bereit, gewisse Einbussen bei der Rendite hinzunehmen.

Die Renditeoptimierungsprodukte haben dementsprechend eher abgenommen?

Picard: Sie haben den Marktumständen entsprechend abgenommen. Rein vom Profil her könnten jetzt aber attraktive Konditionen für diesen Produkttyp gebo-

«Die Konditionen der verschiedenen Anbieter sind in den letzten Monaten noch mehr auseinander gegangen.»

ten werden, wegen der relativ hohen Volatilität. Aber es stellt sich für den Kunden die Frage, ob er das Risiko eingehen kann und will.

Hat sich der Anteil der strukturierten Produkte an der Asset Allocation verringert? Beobachten Sie einen Vertrauensverlust?

Angst: Zum Vertrauensverlust gibt es Folgendes zu sagen: Es hat vereinzelt Missverständnisse gegeben. Man spricht ja im Zusammenhang mit den in Verruf gekommenen Kreditderivaten auch von strukturierten Produkten. Aber generell wissen die Leute schon zu unterscheiden. Wir stellen überraschenderweise fest, dass der

Anteil strukturierter Produkte in den Kundendepots unverändert geblieben ist beziehungsweise gegenüber dem Vorjahr leicht zulegen konnte.

Worauf schauen heute Ihre Kunden bei der Auswahl der strukturierten Produkte?

Picard: Man achtet jetzt viel mehr auf das Risiko-Ertrags-Profil. Gesucht sind einfache, transparente Produkte. Wir sagen immer: Wenn die Bedingungen des Produktes nicht in fünf Punkten erklärbar sind, dann lassen wir die Finger davon. Verstärkt wird auch auf den Emittenten (Gegenparteirisiko) und eine ausgewogene Diversifikation auf Emittentenebene geachtet.

Kommen wir auf den Wettbewerb zu sprechen. Auch Grossbanken bieten massgeschneiderte strukturierte Produkte an. Haben Sie durch den Vertrauensverlust den Grossbanken gegenüber mehr Kunden gewinnen können?

Angst: Ja. Ein grosser Vorteil von uns ist, dass wir unabhängig sind und dass bei uns der Emittent je nach Rating gewählt werden kann. Und die Kreditspreads zwischen den einzelnen Emittentenratings haben sich schon ausgeweitet mit der Finanzkrise. Weil wir selbst keine Produkte emittieren, sind wir glaubwürdiger – wir müssen nicht unsere eigenen Produkte verkaufen. Wir haben in den letzten Monaten wahrscheinlich mehr profitiert als verloren.

Wie aggressiv ist der Wettbewerb bei den Konditionen? Wie hat er sich verändert?

Angst: Die Konditionen der verschiedenen Anbieter sind in den letzten Monaten noch mehr auseinander gegangen.

Was ist der Grund dafür?

Picard: Das hängt mit den einzelnen Handelsbüchern der Banken zusammen. Der Risikoappetit der Investmentbanken hat sich brutal verzweigt. Die eine kann bei gewissen Positionen gar nichts machen, die andere dafür umso mehr.

Für den Anleger ist es jetzt also noch schwieriger festzustellen, was der wahre Wert eines Produktes ist?

Angst: Generell herrscht ein guter Wettbewerb. Bei komplexen Strukturen ist die Vergleichbarkeit jedoch nach wie vor schwierig.

Von Seiten der Anleger wird immer wieder die mangelnde Transparenz bei den Gebühren kritisiert.

Picard: Was der Schweizerische Verband für Strukturierte Produkte (SVSP) mit dieser Produktemap macht, ist ja ein guter Weg: Er fördert die Vergleichbarkeit von strukturierten Produkten. Grundsätzlich will ja jeder Anbieter sein Produkt möglichst marktkonform anbieten. Bei gängigen Produkten spielt der Markt sehr gut.

«Gesunder Menschenverstand hat noch nie geschadet. Und sich eine Limite zu setzen, die auch eingehalten wird.»

Unsere Aufgabe besteht dann darin, für alle Produktarten vergleichbare Offerten einzuholen und so einen guten Preis zu erzielen.

Damit ist aber die Frage nach der Gebührentransparenz noch nicht beantwortet. Fonds bieten da gewisse Vorteile.

Angst: Bei den Fonds gibt es übrigens auch sehr grosse Unterschiede. Wenn etwa ein Manager einfach den SMI nachkauft, wäre ich nicht bereit, zwischen 1 bis 2% pro Jahr zu bezahlen. Da kaufe ich lieber ein strukturiertes Produkt.

Picard: Der grosse Vorteil von strukturierten Produkten ist deren Flexibilität und Realisierungsgeschwindigkeit. Strukturierte Produkte lassen sich zudem auch schon bei kleinen Volumina massgeschneidert realisieren. Der vernünftige Rahmen für den Preis eines strukturierten Produktes liegt für mich irgendwo zwischen 30 bis 80 Basispunkten pro Jahr.

Der Verband für Strukturierte Produkte will die Vergleichbarkeit auch durch eine Risikokennzahl, den «value at risk», fördern. Wie stehen Sie dazu?

Angst: Das Problem bei diesem Ansatz – wie auch bei den anderen Modellen – ist, dass davon ausgegangen wird, dass immer ein Markt vorhanden ist. Als der «value at risk» entwickelt wurde, ging man von einem Markt aus, der in 99% aller Fälle funktioniert. In der Finanzkrise ist aber gerade dieses 1% eingetroffen. Wir haben bei diesem «value at risk» einfach Fehler entdeckt – der funktionierte nicht, wenn die Volatilität sehr hoch war.

Was wäre denn die Alternative?

Angst: Es gibt keine. Gesunder Menschenverstand hat noch nie geschadet. Und sich selbst eine Ausstiegs-Limite zu setzen, die man wirklich berücksichtigt: Man

kann diese Limite bei 90 oder 95% setzen, oder manche setzen sie auch bei 70, 50 oder gar 30%.

Wie lautet Ihre Prognose für den Markt für strukturierte Produkte? Wann ist mit einer Erholung zu rechnen?

Angst: Die Frage sollte eher lauten: Wann ist die Finanzkrise fertig?

Also: Wann ist die Finanzkrise fertig – und wann ist eine Besserung im Derivategeschäft zu erwarten?

Angst: Unsere Überlegung ist, dass das Wachstum ab Ende 2009 zurückkommt. Der Markt denkt irgendwo zwischen 6 bis 18 Monaten im Voraus. Ich glaube, wir befinden uns langsam auf Bewertungsniveaus, wo man vielleicht noch nicht einsteigt, aber einen Einstieg erwägt. 70% der kotierten Derivate lauten nach wie vor auf Aktien. Damit ist eine recht starke Korrelation zum Aktienmarkt gegeben. Was für mich bemerkenswert ist: Im Gegensatz zu den rückläufigen Volumina ist die Anzahl Produkte unvermindert. Und das ist für mich schon eine Kennzahl, die darauf hinweist, dass das Instrument per se beliebt ist.

Bei der Scoach können im Moment rund 27000 Produkte gehandelt werden. Ist diese Produkteflut wirklich ein Vorteil für den Anleger?

Picard: Nein, es ist ein Riesennachteil, übrigens auch für institutionelle Kunden. Es ist schwierig, auf Anhieb das passende Produkt zu finden.

Immer wieder wird betont, dass strukturierte Produkte für alle Marktlagen eingesetzt werden können. In der Praxis gilt aber nach wie vor, dass die Anzahl Calls jene der Puts um ein Vielfaches übersteigt. In den letzten Monaten haben sich Anleger damit viel vergeben. Wird jetzt ein Umdenken stattfinden?

Picard: Nein, speziell bei strukturierten Produkten beobachten wir das nicht. Das ist psychologisch: Der Mensch denkt positiv, das wird sich auch nicht ändern. Wir haben mittlerweile insgesamt mehr als 500 Produkte lanciert, von diesen sind keine 20 bearish.

Mit welchen Wachstumsraten rechnen Sie längerfristig im Derivatemarkt?

Angst: Wir gehen von Wachstumsraten von 10% jährlich aus. Wir glauben daran, dass die Fondsindustrie überholt wird. Die strukturierten Produkte werden längerfristig rund 10% der Asset Allocation ausmachen – aktuell sind es circa 6,3%.

ZU DEN PERSONEN

Steckbrief

Name: Maurice Picard
Funktion: Partner
Alter: 39
Wohnort: Wollerau
Familie: Verheiratet, drei Kinder
Ausbildung: KV, Weiterbildung Insead

Karriere

Seit 2003 Picard-Angst-Gruppe (Gründer und Eigentümer)
1995–2003 Bank Vontobel, Abteilungsleiter Derivative Produkte
1993–1995 Credit Suisse, Handel Zürich/London
1986–1993 Verschiedene Stationen im Aktien- und Derivatebereich

Steckbrief

Name: Ronald P. Angst
Funktion: Partner
Alter: 50
Wohnort: Feusisberg
Familie: Verheiratet
Ausbildung: KV, Weiterbildung Insead

Karriere

Seit 2003 Picard-Angst-Gruppe (Gründer und Eigentümer)
1993–2003 Bank Vontobel, Mitglied der Geschäftsleitung, verantwortlich für den Gesamthandel
1974–1993 Verschiedene Stationen im Derivatebereich, Aktien, Commodities

PICARD-ANGST-GRUPPE

Unternehmen Als unabhängige Anbieter von strukturierten Produkten haben Ronald P. Angst und Maurice Picard 2003 die Picard-Angst-Gruppe gegründet. Das Unternehmen mit Sitz in Pfäffikon SZ beschäftigt rund 45 Mitarbeiter. Die Gruppe ist in die Bereiche strukturierte Produkte, Rohstoffe, Asset Management und Operations gegliedert. Das Angebot richtet sich an institutionelle Anleger.

Pläne Die Picard-Angst-Gruppe betreibt auch ein Büro in Genf. «Wir sind dort, wo der Markt am grössten ist», so Picard. Ein Börsengang sei jedoch kein Thema, sagt Angst. Dafür müsse das Unternehmen schon acht bis zehn Jahre im Markt sein. Die derzeitige Grösse biete auch Chancen. Auf die Frage nach den Wachstumszielen antworten die Firmeninhaber: «Es muss uns noch Spass machen.»