

„15 Jahre Discount-Zertifikate“

Im August feiert der Anlageklassiker Geburtstag

Der Deutsche Derivate Verband im Gespräch mit dem Erfinder Dr. Thomas Zwirner.

→ **DDV: Herr Dr. Zwirner, was hat Sie damals dazu gebracht, die neue Produktklasse der Discount-Zertifikate zu entwickeln?**

DR. ZWIRNER: Gern würde ich sagen: Unter der Dusche hatte ich die zündende Idee. Aber die Story ist weniger spannend. Um ehrlich zu sein, haben wir nach einem Weg gesucht, die Anlage für unsere Kunden steuerlich zu optimieren. Im Team wurde die Idee dann zu Ende gesponnen. Das Ergebnis: Der Kauf eines Basiswerts bei gleichzeitigem Verkauf eines Calls in einem Papier – eine von Profis bereits damals gern angewandte Anlagestrategie. Auch Privatanleger hatten also schon vor der Geburt der Discount-Zertifikate die Möglichkeit, die Strategie an der Terminbörse umzusetzen. Allerdings war das umständlich und auch teuer.

→ **Welche Anlageprodukte standen denn damals vor allem auf den Einkaufszetteln der Kunden?**

Damals war die Auswahl natürlich noch nicht so groß. Insofern blieb Anlegern neben dem Direktinvestment in Aktien eigentlich nur die Wahl zwischen Optionsscheinen und Index-Zertifikaten.

„Die Produktpalette ist erheblich größer geworden“

→ **Was macht den Erfolg von Discount-Zertifikaten aus?**

Discount-Zertifikate sind für die Ertragsoptimierung konzipiert, nicht aber für die Absicherung eines Depots. Deutlich wird der Unterschied, wenn Sie ein Discount mit einer Vollkasko für das Auto vergleichen. Wer eine Vollkasko-Versicherung

abgeschlossen hat und einen Unfall baut, zahlt zwar einen Selbstbehalt – im Falle eines Total Schadens aber springt die Versicherung ein. Beim Discount ist es umgekehrt. Eine Kursdelle kann der Anleger ohne Verluste überstehen. Wenn es allerdings so richtig kracht, ist der Verlust genauso hoch wie beim Direktinvestment. Letztendlich bestehen Discount-Zertifikate durch die Möglichkeit, mit einem subjektiv einschätzbaren Risiko eine festgelegte Renditechance umzusetzen.

→ **Hatten Sie eine Vorstellung davon, wer der Käufer eines solchen Produktes sein sollte?**

Natürlich richteten sich die „Discounties“ damals letztendlich an Privatanleger. Und damals wie heute waren es zuerst diejenigen Anleger, die bereits mit Aktienengagements vertraut waren, die dann auch auf die Zertifikate zugriffen.

„Anleger überstehen Kursdellen ohne Verluste“

→ **War Ihnen klar, was für ein Meilenstein in der Entwicklung der Finanzprodukte das Discount-Zertifikat war?**

Ich freue mich natürlich über den Erfolg der Discount-Zertifikate. Ich war mir von Anfang an sicher, dass die Struktur des Papiers Sinn macht. Aber dass Discount-Zertifikate zu einer derartigen Erfolgsstory würden, hat mich schon überrascht. Auf der anderen Seite haben verschiedene Vergleichsstudien der Emittenten gezeigt, dass Discount-Zertifikate der Direktanlage in der Mehrzahl der Fälle überlegen sind. Was wollen Anleger also mehr?

→ INTERVIEW



↳ Dr. Thomas Zwirner gilt als der geistige Vater der Discount-Zertifikate. Ab 1989 zeichnete sich der heute 49-jährige gebürtige Saarländer für ungezählte Neuentwicklungen von Optionscheinen und Zertifikaten von Trinkaus & Burkhardt verantwortlich. Damit prägte er auch den deutschen Zertifikatemarkt wesentlich mit. Heute leitet er bei HSBC Trinkaus die Client Solution Group und betreut vornehmlich Institutionelle und Unternehmenskunden. Bei der Strukturierung stehen insofern auch steuerliche, bilanz- und aufsichtsrechtliche Fragestellungen im Vordergrund.

Dr. Thomas Zwirner promovierte an der Universität Passau und lebt mit seiner Frau und seinen beiden Kindern in Düsseldorf.

→ Waren die ersten Kunden mit den Produkten eher überfordert oder zufrieden?

Die beiden ersten Zertifikate lauteten auf den DAX®, deren Cap damals oberhalb des Marktniveaus lag, also sehr optimistisch konstruiert waren. Anleger haben die Produkte gekauft und den Höchstbetrag erlöst. Ein optimaler Erfolg zum Auftakt, danach wurden immer mehr Discount-Zertifikate nachgefragt, allerdings eher mit defensiver Ausrichtung.

→ Wie lange hat es gedauert, bis die Konkurrenz mit eigenen Discount-Produkten nachgezogen ist?

Deren Reaktion fiel verhalten aus. Mich hat das nicht gewundert. Schließlich war es schon ein zäher Prozess, die Vermögensverwaltung aus dem eigenen Haus von den Vorzügen der Börsenneulinge zu überzeugen. Es gab viele offene Fragen: Zählen Discount-Zertifikate in der Asset Allocation zu Aktien oder zu Renten oder sind sie als eigene Produktgattung irgendwo dazwischen angesiedelt? Erfordert das Anlagerisiko eine Termingeschäftsfähigkeit? Diese und viele andere Fragen waren zu klären.

→ Wie haben sich die Märkte seit 1995 verändert?

Die Weiterentwicklung im deutschen Derivatemarkt ist enorm. Noch Ende der 90er Jahre besetzten Emittenten hier eine Nische. Inzwischen investierten Anleger trotz Finanzkrise 100 Milliarden Euro in Strukturierte Wertpapiere. Nicht nur die Zertifikate-Strukturen haben sich verändert: Die Infrastruktur der Anbieter, die Anforderungen der Privatanleger und auch der Politik und nicht zuletzt der Wettbewerb – das sind radikale Weiterentwicklungen.

„Discount-Zertifikate sorgen seit Jahren für höchste Börsenumsätze“

→ Und wie hat sich das auf die Produktpalette ausgewirkt?

Noch 2002 emittierte HSBC Trinkaus wenige hundert Zertifikate und Optionsscheine pro Jahr. 2009 waren es rund 55.000 Neuemissionen auf rund 200 Basiswerte. Der Begriff der Demokratisierung der Geldanlage trifft gerade auf das Zertifikate-Angebot besonders zu, weil die Auswahl derart groß ist, dass fast jeder Anleger ein geeignetes Wertpapier finden kann.

→ Welche Rolle spielen Discount-Zertifikate im Jahr 2010?

Seit Jahren sind Discount-Zertifikate diejenigen Anlagezertifikate mit den meisten Börsenumsätzen. Sie sind auch in diesem Jahr dank der höheren Volatilitäten richtig attraktiv. Auch die Abgeltungsteuer hat ihnen nicht wie befürchtet geschadet – stattdessen fragen Investoren eher kurz laufende Produkte nach. Ihr Mehrwert für ein Portfolio ist für private wie institutionelle Investoren unübersehbar.

→ Wer kauft heute ein Discount-Zertifikat?

Privatanleger fragen wesentlich häufiger Discount-Zertifikate nach als Berater oder gar Institutionelle, die sich jedoch in anderer Verpackung durchaus auch für die dahinter liegende Strategie interessieren.

→ Haben Sie bei aller Schnelligkeit in der heutigen Zeit eine Vorstellung davon, wie sich der Markt für verbriefte Derivate weiter entwickeln wird?

Ich selbst arbeite zwar inzwischen nicht mehr im Retail-Markt, sondern konzentriere mich auf institutionelle Investoren. Aber ähnlich wie dort wird das Wachstum zukünftig wohl noch stärker vom regulatorischen Umfeld abhängen.

„Dem Anleger genügen wenige Zertifikatetypen“

→ Denken Sie, dass für Retail-Kunden eigentlich längst alle sinnvollen Finanzprodukte erfunden sind, oder könnten noch gänzlich neue Produkte mit echtem Mehrwert für die Anleger kommen?

Inzwischen ist die Auswahl schon sehr groß. Was mit Standard-Optionsscheinen anfang, mündete in zahlreiche Varianten von Produktstrukturen und sogar einige neuartige Verpackungen: ETF's, ETC's, ETSF's oder CFD's sind nur Beispiele dafür. Für den durchschnittlichen deutschen Anleger genügen sicherlich einige wenige ETF's und fünf bis sechs Zertifikatetypen, um neben der Aktienanlage effizient investieren zu können.

↘ Herzlichen Dank für das Gespräch

→ DER DDV IN KÜRZE

Der Deutsche Derivate Verband (DDV) ist die Branchenvertretung der 18 führenden Emittenten derivativer Wertpapiere in Deutschland: Barclays Capital, BNP Paribas, Citigroup, Commerzbank, Deutsche Bank, DZ BANK, Goldman Sachs, HSBC Trinkaus, HypoVereinsbank, J.P. Morgan, LBBW, MACQUARIE, Royal Bank of Scotland, Société Générale, UBS, Vontobel, WestLB und WGZ BANK.

Zehn Fördermitglieder, zu denen die Börsen in Stuttgart und Frankfurt, Finanzportale und Dienstleister zählen, unterstützen die Arbeit des Verbandes.

Deutscher Derivate Verband (DDV)

Dr. Hartmut Knüppel
Geschäftsführender Vorstand

Geschäftsstelle Berlin
Pariser Platz 3
10117 Berlin
Tel.: +49 (30) 4000 475 - 10
knueppel@derivateverband.de

Lars Brandau
Geschäftsführer

Geschäftsstelle Frankfurt
Feldbergstraße 38
60323 Frankfurt am Main
Tel.: +49 (69) 244 33 03 - 40
brandau@derivateverband.de

www.derivateverband.de



Deutscher Derivate Verband