

**„Mehr Anlegerschutz durch mehr Regulierung?
Europas Zertifikatebranche vor großen
Herausforderungen“**

Dr. Hartmut Knüppel
Geschäftsführender Vorstand des DDV

Deutscher Derivate Tag
am 4. Oktober 2011 in Frankfurt am Main

Sehr geehrte Damen und Herren,

auch der diesjährige Deutsche Derivate Tag findet in sehr bewegten Zeiten statt. Eine Krise jagt die andere. Die Turbulenzen beschränken sich nicht mehr nur auf die Wirtschaft. Die Gesellschaft insgesamt ist betroffen. Viele Bürger empfinden eine tiefe Verunsicherung. Erschwerend kommt hinzu, dass die Menschen nicht mehr sicher sind, dass die Entscheidungsträger in Wirtschaft und Politik wissen, wie sie die Probleme anpacken sollen. Und selbst wenn sie Lösungskonzepte hätten, wird ihnen kaum zugetraut, diese auch umzusetzen.

Wir sehen durchaus die politischen Zwänge. Politiker stehen unter einem extrem hohen Erwartungsdruck. Und so ist es auch nicht verwunderlich, dass es manchmal zu Schnellschüssen kommt. So werden Regulierungen vorgenommen, die im besten Fall Symbolcharakter haben. Letztlich sind sie aber nicht sachgerecht und erreichen auch ihre Ziele nicht. Als Beispiel will ich hier nur das Verbot der Leerverkäufe nennen.

Und eine Besserung ist nicht in Sicht. Die regulatorischen Eingriffe drohen – teilweise unbeabsichtigt - bewährte und bisher tragfähige Geschäftsmodelle zu beschädigen. Die Zertifikatebranche steht dabei zwar nicht im Fokus, aber natürlich sind auch wir von vielen Regulierungsvorhaben direkt und indirekt auch betroffen. Das gilt auf nationaler ebenso wie auf europäischer Ebene.

Der Deutsche Derivate Verband ist als politischer Interessenverband zwar eine starke Stimme für eine starke Branche, aber wir brauchen einen sehr, sehr langen Atem. Denn wir stoßen überall in der Gesellschaft auf das gleiche Kernproblem: das fehlende Verständnis von grundlegenden wirtschaftlichen Sachverhalten. Dieses Unkenntnis betrifft auch die wesentlichen Merkmale und die Wirkungsweise der verschiedenen Finanzprodukte. Zertifikate haben es hier besonders schwer.

Das liegt sicherlich auch daran, dass es sich bei Zertifikaten um ein sehr junges Finanzprodukt handelt. Wenn man sich – gerade mit Blick auf den gestrigen Tag der Deutschen Einheit – einmal vergegenwärtigt, dass die ersten Zertifikate erst vor 20 Jahren entwickelt wurden und allesamt jünger sind als die Deutsche Einheit. Lebensversicherungen, Fonds oder Bausparverträge – wie intransparent sie auch immer sein mögen – werden akzeptiert, auch wenn viele Anleger kaum wissen, wie sich diese Produkte zusammensetzen.

Medien und insbesondere die Massenmedien könnten natürlich einen positiven Beitrag zur wirtschaftlichen Allgemeinbildung leisten. Entsprechende hochqualitative Formate sind aber eher selten. In den allabendlichen Talkshows feiert der wirtschaftliche Unverstand fröhliche Urstände. Frei nach dem Motto: meinungsstark und faktenschwach. Und viele andere Sendeformate haben sich das inzwischen auch zum Vorbild genommen. Sobald es um Zertifikate geht, verabschieden sich fast immer Sachlichkeit und Sachverstand.

Damit das Produkt Zertifikate und die Branche insgesamt nicht unter die Räder kommen, bleibt für uns alle noch eine Menge Aufklärungsarbeit zu tun. Der Verband und seine Mitglieder müssen auf allen Ebenen noch intensiver informieren. Dabei wird man uns derzeit nicht positiv, ja nicht einmal neutral begegnen.

Denn es gibt nach wie vor eine Vielzahl von Märchen, Mythen und Horrorgeschichten, von Fehl- und Vorurteilen, wenn über derivative Wertpapiere gesprochen wird. Ich möchte auch dieses Forum dazu nutzen, hierzu klar Position zu beziehen.

Meine Top Five der Vorurteile lauten:

- Zertifikate bergen übergroße Risiken.
- Zertifikate sind schnelllebig und eignen sich nicht für die Langfristanlage.
- Zertifikate sind intransparent.
- Es gibt zu viele Zertifikate.
- Der Zertifikatemarkt ist völlig unreguliert.

1. Das Märchen vom Risiko

Wie risikoreich ein Anlageprodukt ist, lässt sich ganz einfach feststellen. Jedem Zertifikat kann man eine Risikoklasse von 1= sicherheitsorientiert bis 5 =spekulativ zuordnen. Die wissenschaftlichen Untersuchungen von Professor Dr. Lutz Johanning und seinem Team zeigen, dass etwa drei Viertel aller Zertifikatgelder in Produkte investiert sind, die zu den defensiven Risikoklassen 1 und 2 zählen. Über 60 Prozent des gesamten Zertifikatevolumens sind in Zertifikate investiert, die mit einem 100 %igem Kapitalschutz ausgestattet sind und bei denen der Anleger selbst im schlimmsten Fall zumindest den Nennwert zurück erhält. In der derzeitigen Finanzkrise haben diese Produkte für die Anleger ihre Feuerprobe bestanden.

Vergleichen wir Zertifikate doch einmal mit Aktien – ein etabliertes, allgemein geschätztes Finanzprodukt, für das sich fast alle politisch Verantwortlichen stark machen. Professor Johanning hat nachgewiesen: Der Großteil des in Zertifikate investierten Volumens sind weniger risikobehaftet als eine Aktienanlage. Konkret: 95 Prozent aller Zertifikate haben ein geringeres Risiko als Aktien. Welche politische Folgerung können wir hieraus ziehen?

Alle, die darüber nachdenken, den Vertrieb von Zertifikaten an Privatanleger einzuschränken, müssten dann konsequenterweise auch den Verkauf von Aktien verbieten. Und wenn sie dann schon gerade dabei sind, dann bitte auch Aktienfonds und die ETFs gleich mit. Eine absurde Vorstellung? Genau!

Nur nebenbei bemerkt: Zertifikate sind ja insbesondere auch deswegen entwickelt worden, um die Risiken einer Direktanlage zu verringern. Und viele Anleger haben nach dem Platzen der New Economy-Blase gerade Zertifikate mit dem Basiswert Aktien genutzt, um mit einem geringeren Risiko wieder am Aktienmarkt teilzuhaben.

Auf zum nächsten Vorurteil.

2. Die Legende der fehlenden Langfristigkeit

Sicherlich gibt es bei den Zertifikateanlegern einige Trader, die auf kurzfristige Gewinne setzen. Richtig ist aber auch: Fast 99 Prozent des gesamten Marktvolumens ist in Anlageprodukte investiert, die eine Mittel- und Langfristorientierung haben.

Zertifikate eignen sich sehr wohl für die Langfristanlage, für den Vermögensaufbau und gerade auch für die private Altersvorsorge. Denn wie bereits zuvor ausgeführt: Mit Zertifikaten können Anleger Risiken verringern und Erträge optimieren. Darüber hinaus sind passive Finanzanlagen in der Regel kostengünstiger als aktiv gemanagte Finanzprodukte. Und um auch noch das Emittenten-Risiko auszuschalten, stehen mehrere, in der Praxis bewährte Absicherungsmöglichkeiten zur Verfügung.

Die Banken bieten sehr attraktive Zertifikate-Sparpläne an. Und auch der DDV stellt mit dem Zertifikate-Sparplanrechner ein wichtiges Hilfsmittel zur Verfügung. Dieser Rechner hilft Anlegern bei der Beantwortung der Frage, wie sich ihr Vermögen bei regelmäßiger Einzahlung eines bestimmten Betrags in ein entsprechendes Zertifikat entwickelt hätte.

Bei den Sparplänen liegt etwas ganz anderes im Argen: Wertpapier-Sparpläne werden im Gegensatz zu Sparplänen auf der Grundlage von Kapitallebensversicherungen steuerlich diskriminiert. Und so verwundert es nicht, dass nur wenige Anleger sie bisher in ihre Überlegungen zur Altersvorsorge mit einbezogen haben.

Unsere Forderung an die Politik lautet daher: Alle Finanzprodukte, die sparplanfähig sind, dazu gehören Fonds, ETFs und natürlich auch Zertifikate, müssen den Kapitallebensversicherungen steuerlich gleichgestellt werden! Das erhöht langfristig den Wettbewerb zwischen allen Anbietern. Für den Sparer bedeutet das: mehr Auswahl und gleichzeitig geringere Kosten.

3. Das Seemannsgarn der Intransparenz

Zertifikate sind transparenter als viele andere Finanzprodukte und geben ein festes Leistungsversprechen. Der Anleger weiß von vornherein, was er je nach Entwicklung des Basiswerts, als Auszahlung erhält. Zertifikate zeichnen sich durch eine hohe Basiswert- und Szenario-Transparenz aus. Das können sehr viele andere Finanzprodukte nicht von sich behaupten.

Doch neben der Produkttransparenz spielt natürlich auch die Markttransparenz eine erhebliche Rolle. Und wie sieht es hier bei Zertifikaten aus? Der Verband hat gemeinsam mit seinen Mitgliedern im Sinne der Transparenz schon eine ganze Menge an Maßnahmen umgesetzt und viel erreicht.

Bereits vor drei Jahren hat der DDV seine langfristig angelegte Transparenz-Initiative gestartet. In einem ersten Schritt haben wir die Credit Spreads aller wichtigen Zertifikate-Emittenten auf unserer Webseite veröffentlicht - und das tagesaktuell.

Die Produktklassifizierung war eine weitere zentrale Maßnahme der deutschen Zertifikatebranche, um das Produktuniversum der Anlagezertifikate und Hebelprodukte zu strukturieren, zu gliedern und damit transparenter zu machen.

Der Aufgabe des Verbands, Marktstandards zu setzen, ist der DDV inzwischen auch mit Blick auf die Fachbegriffe nachgekommen, die zur Erläuterung der Zertifikate und deren Funktionsweise erforderlich sind. Die Mitglieder des DDV sowie die Börsen Stuttgart und Frankfurt haben sich inzwischen auf Standards und Definitionen von zahlreichen Fachbegriffen geeinigt.

Ein weiterer wichtiger Bestandteil der Transparenz-Initiative ist die Veröffentlichung von Zertifikate-Indizes für die beliebtesten Zertifikatekategorien. Unsere Branche stellt sich hier offensiv dem Wettbewerb, denn diese Indizes ermöglichen dem Anleger den direkten Leistungsvergleich mit anderen Finanzprodukten.

Alle diese Maßnahmen erleichtern es dem Anleger, sich in der Welt der Zertifikate zurechtzufinden. Sie bieten ihm eine wichtige Orientierung, wenn er ein Finanzprodukt sucht, das seiner Risikoneigung, seinen Renditewünschen und seiner Markterwartung entspricht.

Dennoch wissen wir auch: Die Verbesserung der Transparenz und Verständlichkeit der Produkte bleibt eine Daueraufgabe. Hier dürfen wir nicht nachlassen!

4. Zur vierten Schauergeschichte: Es gibt viel zu viele Zertifikate.

Es ist schon seltsam: Ich glaube, die Zertifikatebranche ist die einzige Branche auf der ganzen Welt, die sich den Vorwurf anhören muss, sie würde ihren Kunden zu viele Produkte anbieten. Ja es stimmt, es gibt derzeit mehr als 800.000 Anlage- und Hebelprodukte.

Wichtig zu wissen ist dabei folgendes: Der Grundtyp eines Zertifikats kommt in zahlreichen Varianten auf den Markt. Bei Autos ist das nicht anders. Da gibt es Modelle mit verschiedenen Motoren, mit Sport- oder Breitreifen, in unterschiedlichen Lackierungen – so ist das auch bei der Ausstattung von Zertifikaten. Würde man bei den Autos die gleiche Kategorisierung wie bei den Zertifikaten anwenden, so würde das Produktuniversum mehrere Millionen verschiedene Autotypen umfassen.

In diesem Zusammenhang sei auch die Rückfrage gestattet: Wie viele Zertifikate hätten Sie denn gern? 80.000, 8.000, 800 oder sind bereits 80 zu viel?

Natürlich benötigt der Anleger bei einem solch großen Produktuniversum Orientierungshilfen. Die Finanzportale und auch die Zertifikate-Emittenten bieten diese auf ihren Webseiten. Es ist also nicht schwierig für den Anleger, ein Zertifikat zu finden, das wie maßgeschneidert auf ihn passt. Ein Zertifikat, das also seiner Risikoneigung, seinen Renditewünschen und seiner Markterwartung entspricht.

Ein probates Mittel hierfür sind Zertifikate-Ratings, die seit geraumer Zeit von deutschen Instituten entwickelt wurden und die Produkte nach nachvollziehbaren Kriterien bewerten. Mit wissenschaftlich fundierten Zertifikate-Ratings lässt sich das große Produktuniversum auf eine Hand voll individuell geeigneter Produkte verringern.

Und zum Nachteil der Anleger ist das große Angebot sicher nicht. So kann sich ein Anleger das kostengünstigste Zertifikat unter den Papieren mit gleicher Ausstattung aussuchen.

5. Zum Jägerlatein der Anlegerschützer: Zertifikate ohne Regulierung

So wie nach einer alten Juristenweisheit ein Blick ins Gesetz die Rechtsfindung erleichtert, so bewahrt auch ein Blick auf die Fakten vor Fehlurteilen und politischen Fehlentscheidungen. Anders als von manchen Kritikern behauptet, ist Deutschland nicht der Wilde Westen.

Es gibt bereits für alle derivativen Wertpapiere wie Zertifikate, Aktienanleihen und Optionsscheine ein umfassendes gesetzliches Regelwerk aus deutschen und auch europäischen Vorgaben. Dazu zählen eine Vielzahl von Gesetzen wie das neue Anlegerschutz-, das Wertpapierhandels-, das Wertpapierprospektgesetz und die Börsengesetze.

Diese Regelungen enthalten nicht nur die grundlegenden zivilrechtlichen Bestimmungen für diese Wertpapiere als Schuldverschreibungen, sondern beispielsweise auch Anforderungen an den Inhalt von Wertpapierprospekten oder Kundeninformationen. Die Interessen von Privatanlegern werden so durch hohe Anforderungen an Inhalt und Form der Anlegerinformationen geschützt. Darüber hinaus macht die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) konkrete Vorgaben und – wo nötig – Auflagen für die Emittenten von Zertifikaten.

Darüber hinaus hat die Zertifikatebranche einen eigenen Knigge. Im Derivate Kodex sind Leitlinien für einen verantwortungsvollen Umgang der Emittenten mit dem Kapital und Vertrauen der Anleger festgeschrieben. Hier geht die Branche über die gesetzlichen Regelungen teilweise noch hinaus.

So haben sich in Deutschland die 18 Mitglieder des Deutschen Derivate Verbands (DDV) verpflichtet, bestimmte Standards bei Emission, Strukturierung, Vertrieb und Marketing derivativer Wertpapiere einzuhalten. Auch auf europäischer Ebene ist im Mai solch ein Verhaltenskodex für die Zertifikatebranche in Kraft getreten. Die Mitgliedsverbände des europäischen Dachverbands eusipa haben sich auf Grundsätze geeinigt, die in allen wesentlichen Teilen dem deutschen und dem österreichischen Kodex entsprechen.

Die freiwillige Selbstverpflichtung durch den Derivate Kodex ist also ein zusätzlicher Garant, mit dem der Anlegerschutz über die bereits bestehenden rechtlichen Schutzmechanismen hinaus gewährleistet wird. Als Gütesiegel ist der Derivate Kodex im Übrigen eine wichtige Orientierungshilfe für den Privatanleger.

Das Ergebnis liegt auf der Hand. Es ist wahrlich keinen Nachholbedarf bei der Regulierung der Zertifikatebranche zu erkennen. Anleger in Deutschland sind bereits umfassend geschützt. Wenn es Probleme gibt, so liegen diese fast immer bei der Beratung. Nämlich dann, wenn einem Anleger ein Produkt empfohlen wird, das für ihn nicht geeignet ist.

Ganz generell stellt sich in diesem Zusammenhang die Frage: Wen will die Politik eigentlich schützen? Denn es gibt ja viele verschiedene Typen von Privatanlegern. So einerseits Anleger, die eine Beratung benötigen, und andererseits Anleger, die als Selbstentscheider bewusst auf eine Beratung verzichten. Darüber hinaus unterscheiden sich die Anleger auch mit Blick auf ihre Risikoneigung von sicherheitsorientiert bis spekulativ. Wer soll also in den Genuss des Schutzes kommen?

Ich will gar nicht in Abrede stellen, dass dem Staat auch eine Sorgfaltspflicht zukommt. Aber ein Mindestmaß an Eigenverantwortung ist allen Bürgern zuzugestehen bzw. zuzumuten. Wir wollen ja auch keine staatliche Seherlaubnis fürs Fernsehgucken.

Während es sicherlich noch Bereiche gibt, wo mehr Regulierung von Nöten wäre – Stichwort das System der Schattenbanken oder die Transparenz von Kreditderivaten – ist dies beim Anlegerschutz sicherlich nicht der Fall.

Wir sehen eine unheilvolle Tendenz, dass gerade beim Anlegerschutz die Informations- und Regulierungsdichte immer weiter zunimmt. Gleichzeitig protestieren immer mehr informierte Anleger. Sie fühlen sich vielfach bevormundet, mit überflüssigem Arbeits- und Zeitaufwand belastet und bei schnellen Anlageentscheidungen gebremst. Ich bekenne ganz offen: ich gehöre auch dazu.

Unsere Forderung ist klar: In einem freiheitlichen Rechtsstaat, in dem die Bürger auch in finanziellen Dingen frei und selbstverantwortlich entscheiden können, darf es keine Bevormundung von Anlegern geben, die bereit sind, für höhere Renditechancen auch größere Risiken einzugehen.

Lassen Sie mich kurz zusammenfassen:

Es geht um Qualität statt Quantität.

- nicht mehr Information, sondern bessere Information.
- nicht mehr Regulierung, sondern bessere Regulierung.
- Anlegerschutz JA – aber zielgenau und mit Augenmaß.

Aber auch das bleibt richtig: Wissen und Transparenz sind und bleiben der beste Anlegerschutz! Hier müssen wir die Anleger unterstützen und hier haben wir als Zertifikatebranche eine Verpflichtung, der wir auch zukünftig gerecht werden wollen.

Herzlichen Dank!