

Sehr geehrte Leserin, sehr geehrter Leser!

EDITORIAL VON MARKUS KALLER

Aus heutiger Sicht hat das Jahr 2017 die besten Chancen, DAS Jahr für Zertifikate zu werden. Die Umfeldbedingungen versprechen Umbruch, die Märkte Volatilität. Die Fragen der Investoren sind: „Wie entwickelt sich Amerika unter Donald Trump?“, „Kann Europa angesichts von Brexit und Angst vor Populismus einen stetigen Wachstumskurs entwickeln?“ und natürlich „Wie entwickeln sich Zinsen und Inflation?“. Niemand weiß, wohin uns diese Zeitenwende führen wird (und niemand weiß, ob die Zeitenwende auch tatsächlich eintreten wird). Für den Status quo der Markterwartungen bieten sich jedoch Zertifikate wie kein anderes Anlageinstrument an, weil die Anleger – sofern sie gut beraten sind – sowohl die Ertragserwartung als auch das Risiko managen können.



Markus Kaller
Mitglied des Vorstandes
Zertifikate Forum Austria

Wohin sich der Markt entwickeln könnte und wie Zertifikate zur Vermögenssicherung und -vermehrung eingesetzt werden, war Thema unserer Jahresauftakt-Veranstaltung an der Wiener Börse. Finden Sie im Folgenden die wichtigsten Aussagen und Erkenntnisse.

Auch Thomas Wulf, der Generalsekretär der EUSIPA, beschäftigt sich in seinem Beitrag mit den Trends für 2017 und was unsere Branche bewegt.

Ich wünsche Ihnen ein erfolgreiches Anlagejahr.

Ihr

Markus Kaller

ZERTIFIKATE JAHRESAUFTAKT 2017

Der Weltuntergang blieb entgegen den Erwartungen aus – Ausblick auf ein stürmisches Jahr

Stefan Bruckbauer, Chefökonom der UniCredit Bank Austria AG

Das Unerwartete traf zweimal hintereinander ein: Entgegen den Erwartungen stimmte eine Mehrheit der Briten gegen den Verbleib in der Europäischen Union, Brexit ist die Folge und niemand weiß, wie dieser Prozess sich entwickeln wird und wohin er Europa und Großbritannien führt. Brexit ist die Wende im Wachstumsprozess der Europäischen Union.

Entgegen den Erwartungen gewann in den USA Donald Trump die Präsidentschaftswahl, und niemand weiß, wohin dieser Mann die größte Volkswirtschaft der Welt führen wird und welche Auswirkungen dies auf den Westen und das Gefüge der internationalen Beziehungen hat. Ist Trump das Ende von Freihandel und Globalisierung?

Die Märkte zeigen sich jedoch von diesen „disruptiven“ Ereignissen relativ unbeeindruckt. Die Stimmung ist gut, ist doch der erwartete Weltuntergang ausgeblieben. Die Einkaufsmanager-Indizes weisen nach oben, Wachstum gibt es – wenn auch in unterschiedlicher Dimension – in den USA, in Europa und in den Schwellenländern. Der Welthandel legt immer noch zu, auch wenn sich die Steigerungsraten langfristig bei zunehmender Volatilität allmählich abflachen. Im Großen und Ganzen kann man davon ausgehen, dass die Weltwirtschaft im Jahr 2017 überdurchschnittlich wachsen sollte.

Kurzfristig sollten die angekündigten Maßnahmen des neuen US-Präsidenten für Wachstumsimpulse sorgen und die Inflation beleben. Die hohe Verschuldung könnte jedoch den staatlichen Impulsen Grenzen setzen. Unbestritten ist jedoch, dass Trump die Erhöhung der Marktzinsen initiiert hat, die FED wird folgen. Unklar ist, welche Richtung das Anleihekaufprogramm der EZB nehmen wird, ob ein baldiges Ende des Quantitative Easing naht. Positiv auf die Konjunkturentwicklung wirkt jedenfalls der Anstieg der Kreditvergabe an Unternehmen und für den Wohnbau. Die Probleme in Europa bleiben schwache Produktivität und geringe Nachfrage.

Die Ökonomen erwarten allgemein Wachstum in allen Regionen, auch in China sollte der Umstieg von Industrie- auf Konsumkonjunktur Fortschritte zeigen. Die Emerging Markets sind belebt, weil die Rohstoffpreise nicht mehr fallen. Bei all der Ungewissheit, die von den politischen Entwicklungen ausgeht, ist eines sehr wahrscheinlich: 2017 wird ein Jahr mit hohen Volatilitäten werden.

Vermögensverwaltung mit Zertifikaten optimieren **Andreas Blümke, Vontobel Private Banking**

Andreas Blümke leitet bei Vontobel den Bereich Structured Products Private Banking. Seine Arbeit, die Vermögensverwaltung mittels Derivaten, nennt er „komplex, aber smart“. Sein Ansatz klingt jedoch einfach: Er orientiert sich an der Kundenerwartung. Sein Konzept beruht auf drei Bausteinen: erstens den Anlagepräferenzen (z. B. Risikoprofil, Anlagehorizont etc.), zweitens den Strukturierungsfaktoren (Zinsen, Volatilität, Korrelationen) und drittens den Markterwartungen (Währungen, Mikro- und Makroschätzungen). Alle Kunden können von Zertifikaten profitieren, doch es bedarf unterschiedlicher Herangehensweisen, um sie damit vertraut zu machen.

Um Zertifikate effizient einzusetzen, sollte man laut Blümke auf den bestehenden Anlageprozess eine zusätzliche Stufe aufsetzen, um die bevorzugte Renditeverteilung der Anleger zu eruieren und diese Präferenz dann in der Portfoliokonstruktion zu berücksichtigen. Um die Renditenverteilung zu veranschaulichen, nimmt er zwei Würfel in die Hand: die Zahl zwei kann man nur einmal erzielen, ebenso die Zahl zwölf. Man hat aber öfter die Chance, die Zahl sieben zu erzielen. Dies entspricht in etwa einer Normalverteilung, wie sie an den Aktienbörsen beobachtet werden kann: kleine Chancen extrem hohe oder

stark negative Renditen zu erzielen, dafür eine mittelhohe Wahrscheinlichkeit, den Mittelwert zu erreichen.

Da strukturierte Produkte aber keine Normalverteilung der Renditen haben, muss man diese anders klassifizieren. Hierzu verwendet Blümke seinen Renditeverteilungs-Würfel, dessen Kantenskalierung Risiko, Skew (Schiefe) und Kurtosis (Wölbung) indizieren. Dementsprechend wird die Risikoverteilung in links-schiefe (Rendite) und rechts-schiefe (Kapitalgarantie) und dazwischen ausgewogene Modelle (Partizipation) eingeteilt. Je nach Kundenbedürfnis werden diese drei Bausteine gewichtet und daraus das Portfolio zusammengestellt.



Foto (v.l.n.r.): Lars Brandau (DDV), Markus Kaller (Vorstand ZFA), Heiko Geiger (Vorstand ZFA), Heike Arbter (Vorstandsvorsitzende ZFA), Andreas Blümke (Vontobel Private Banking), Stefan Bruckbauer (UniCredit Bank Austria), Frank Weingarts (Vorstand ZFA), Otto Lucius (Beirat ZFA)

**Trends 2017: Was unsere Branche bewegt
Welche Regulierungsthemen für Anleger von Belang sind
Thomas Wulf, Generalsekretär der EUSIPA, europäischer Dachverband der
Zertifikatebranche**

Das einzig konstante ist die Ungewissheit – diese Binsenwahrheit gilt an den Märkten auch dieses Jahr. Das wenige, was mit Sicherheit gilt: Rating und Rendite von Staatsanleihen rücken dieses Jahr besonders stark in den Anlegerfokus und beeinflussen das gesamte Marktgefüge.



Thomas Wulf
Generalsekretär EUSIPA

Die Welt der strukturierten Finanzprodukte sieht sich einer Vielzahl von Herausforderungen gegenüber, die aus ganz verschiedenen Quellen herrühren. Eine Herausforderung besteht in den für den Vertrieb massgebenden grossen EU-Regulierungsvorhaben MiFID2 und PRIIPs-KID (Produkteinformationsblätter, oder kurz: Beipackzettel). Marktteilnehmer waren erleichtert, als nach zähem Ringen mit der EU-Kommission das Inkrafttreten der PRIIPs-Verordnung auf den Januar 2018 verschoben wurde. Damit geht die Umsetzung von PRIIPs mit jener von MiFID2 einher, und es bleibt zu hoffen, dass die noch bestehenden Widersprüchlichkeiten beider Regelwerke bis dahin ausgeräumt werden.

Thema Transaktionssteuer

MiFID2 selbst wartet noch mit einigen Überraschungen auf. Mit Sorge wird von Industrieseite vor allem die Frage des Zielmarkts beäugt. Dieser muss zukünftig für jedes in der EU an Private verkaufte Finanzprodukt angegeben werden. Wichtig ist dabei die Frage, ob ein enger Zielmarkt für komplexere Produkte auch Beschränkungen für den Vertrieb nach sich zieht, oder ob beides voneinander strikt zu trennen ist – vor allem für den Vertrieb an Investoren, die als „Selbstentscheider“ online unterwegs sind und keine Beratung wollen, enorm wichtig. EUSIPA hat sich hierzu bei der von der Esma Ende 2016 abgehaltenen Marktkonsultation sehr klar und im Investoreninteresse positioniert.

Wie immer bei klammen Staatsfinanzen geht es auch um Steuerthemen, prominent u. a. um die europäische Finanztransaktionssteuer (EU-FTT). Noch überlebt die Idee, vor allem auf Druck der deutschen und der französischen Regierung, die sich innenpolitisch darauf festgelegt haben. Im November raufte sich acht weitere EU-Staaten zusammen und legten ein neues Konzeptpapier vor. Glück im Unglück - die Vorschläge sind für die Branche, was die Derivatebesteuerung anlangt, erheblich besser als frühere Versionen. Fällt die Zahl der mitwirkenden Staaten allerdings unter neun, ist laut EU-Vertragsrecht das Projekt automatisch beendet. Vor allem Belgien gilt als Wackelkandidat. Dort wurde auch die Anfang 2016 eingeführte Spekulationssteuer in Höhe von 33 Prozent wieder abgeschafft.

Differenzkontrakte im Fokus

CFD (Contract for Difference), die nicht zu den strukturierten Produkten zählen, stehen in vielen Ländern Europas im Fokus der Regulatoren. Vertriebsbeschränkungen an Privatkunden sind aus Belgien und Frankreich bereits bekannt. Im Dezember kündete die britische Aufsicht an, dem beliebten, da steuerbefreiten Spreadbetting via CFD Regeln

vorschreiben zu wollen. Grund seien Erkenntnisse, nach denen die überwiegende Mehrzahl der Privatanleger mit diesen Produkten nur Verluste einfahre. Auch die deutsche Bafin plant Schritte, die sich gegen den Vertrieb von CFD richten.

USA zielt auf Dividenden

Ein Blick über den Atlantik führt zu einem Steuerthema: Die unter dem Schlagwort «871m» bekannte Regelung der US-Einkommenssteuer zielt auf die Besteuerung von Dividenden aus Aktien von in den USA kotierten Gesellschaften, soweit die Dividenden in die Struktur von Finanzprodukten „eingebettet“ sind.

Das mag vom Ansinnen her noch verständlich sein. Wer über ein Finanzprodukt von der Dividende profitiert, soll dem „normalen“ Dividendenempfänger gleichgesetzt werden. Die Umsetzung führt allerdings zu erheblichen Schwierigkeiten, die vor allem mit der Frage verknüpft sind, wann eine im Finanzprodukt eingebaute Dividende zu berücksichtigen ist und welche organisatorische Einheit in der Wertschöpfungskette (Emittent, Vertrieb, Depotbank oder Investor) die Steuer einziehen und abführen muss.

Marktentwicklung Zertifikate in Österreich

Gesamtmarktvolumen von Privatanlegern inkl. Zinsprodukte seit 2006:

- Juni 2006: EUR 7,5 Mrd.
- Dezember 2016: EUR 10,2 Mrd.

ZFA-Mitglieder (65 % Marktabdeckung)	Anzahl		Marktvolumen			
	Nov.	Dez.	November		Dezember	
1. Zinsprodukte	–	–	2.449.758.421		2.436.783.491	
2. Zertifikate auf Aktien, Indizes und Rohstoffe			4.055.626.450	100,0 %	4.177.151.338	100,0 %
- Garantie-Zertifikate	299	294	2.645.306.889	65,2 %	2.665.998.294	63,8 %
- Bonus-Zertifikate	766	672	722.821.207	17,8 %	757.052.271	18,1 %
- Aktienanleihen	734	778	436.228.653	10,8 %	492.856.651	11,8 %
- Index-Zertifikate	185	187	188.267.455	4,6 %	194.279.461	4,7 %
- Discount-Zertifikate	537	472	2.372.602	0,1 %	2.134.162	0,1 %
- Sonstige	19	19	21.940.832	0,5 %	22.864.360	0,5 %
- Hebelprodukte ohne Knock-Out	2.272	2.124	22.853.209	0,6 %	26.300.911	0,6 %
- Hebelprodukte mit Knock-Out	1.399	1.346	15.835.603	0,4 %	15.665.226	0,4 %
Restliche Marktteilnehmer			3.502.899.546		3.561.349.523	
Gesamt			10.008.284.416		10.175.284.352	



MARKT UPDATE

Der monatliche Newsletter zum österr. Zertifikatemarkt – Ausgabe 2/2017

TERMINVORSCHAU 2017

Zertifikate Kongress & Award

18. Mai 2017

Finanzplaner Forum Österreich

8. und 9. Mai 2017

Wiener Börse Preis

31. Mai 2017

Ausbildung und Prüfung

Ausbildungstermine beim ÖPWZ

19. und 20. April 2017

Prüfungstermine

24. Februar, 12. Mai, 20. Oktober 2017

[Hier finden Sie weitere Informationen](#)

Wir freuen uns auf Feedback, Anregungen und Fragen: office@zertifikateforum.at