



ZERTIFIKATE
FORUM
AUSTRIA

JAHRESBERICHT 2022

ZERTIFIKATE
SIND DIE LÖSUNG!

A decorative graphic consisting of multiple thin, parallel lines in shades of green and yellow, forming a wavy, ribbon-like shape that flows across the bottom of the page.

INHALTSVERZEICHNIS

DAS ZERTIFIKATE FORUM AUSTRIA

<i>Vorwort des Vorstandes</i>	3
<i>Orientierung im Zertifikate-Universum</i>	4
<i>Organe und Mitglieder</i>	6
<i>Beirat</i>	7

MARKTENTWICKLUNG IN ÖSTERREICH UND EUROPA

<i>Der österreichische Zertifikatemarkt</i>	8
<i>Der europäische Zertifikatemarkt</i>	9

DIE TÄTIGKEIT DES VERBANDS IM JAHR 2022

<i>Arbeitskreis Recht</i>	10
<i>Arbeit auf europäischer Ebene</i>	14

THEMEN UND FRAGESTELLUNGEN

<i>Volatile Märkte und Anlegerbelange</i>	15
---	-----------

MILESTONES IM ZERTIFIKATEJAHR 2022

<i>Zertifikate Kongress</i>	20
<i>Zertifikate Award</i>	25
<i>Innovationen der Zertifikate-Emittenten</i>	26

VORWORT DES VORSTANDES

Sehr geehrte Damen und Herren,

das Jahr 2022 war für Anleger eines der seltenen schwierigen Jahre, in denen sowohl verzinsliche Wertpapiere als auch Aktien eine deutlich negative Performance zeigten. Der russische Angriff auf die Ukraine und der fortgesetzte Vernichtungsfeldzug hat in Kombination mit steigenden Energiepreisen, sich rasch verfestigender Inflation und den Zinserhöhungen der Notenbanken für ein negatives Stimmungsbild gesorgt.

Angesichts dieser Rahmenbedingungen hat der österreichische Zertifikatemarkt seine Stabilität unter Beweis gestellt. Ganz offensichtlich gibt es eine breite Schicht an Privatanlegern, die den Vorteilen des Instruments Zertifikat vertrauen und dieses auf der Dauerstrecke nutzen. Nicht anders ist zu erklären, dass der Open Interest lediglich um 7,8 Prozent auf 13,7 Mrd. EUR zurückging und das Handelsvolumen mit 3,6 Mrd. EUR auf gleichem Niveau wie im Jahr zuvor blieb. In den meisten Monaten des Jahres konnten sogar Nettomittelzuflüsse in Anlagezertifikate verzeichnet werden – wir nehmen das als Beweis für die Akzeptanz der Anlageklasse Zertifikat.

Die vielfältigen Leistungen unseres Verbandes – insbesondere des Arbeitskreis Recht – sind auf den folgenden Seiten dargestellt. Ein Schwerpunkt war die Adaptierung des im Jahr 2021 erstmals veröffentlichten ESG-Kodex für strukturierte Wertpapiere: Im Jahr 2022 wurde der Kodex im Einklang mit entsprechenden Standards der deutschen Zertifikateindustrie aktualisiert. Die Überarbeitung erfolgte unter Berücksichtigung der seit August 2022 gültigen MiFID-Bestimmungen und orientiert sich somit an den neuen europaweiten Standards für nachhaltige Geldanlage.

Wir sehen voll Zuversicht in die kommenden Monate und Jahre, denn mehr und mehr stellt sich heraus, dass Zertifikate angesichts der zunehmenden Volatilitäten an den Märkten, den plötzlich wirksam werdenden und vielfältigen Krisen und den zunehmenden politischen Spannungen genau jene Anlageinstrumente für Privatanleger sind, die zum langfristigen Vermögensaufbau besonders zielführend beitragen können. Es ist die Aufgabe des ZFA, den Nutzen der Zertifikate – unter dem Motto: „Zertifikate sind die Lösung!“ – neuen Anlegerschichten zu vermitteln.

Wir möchten uns an dieser Stelle bei all jenen bedanken, die unsere Arbeit begleiten und uns unterstützen: bei unserem Aufsichtsrat, bei Thomas Wulf, dem Generalsekretär der EUSIPA, bei unseren Freunden vom Deutschen Derivate Verband und vor allem bei den Mitgliedern des Arbeitskreis Recht, die die Hauptlast der Arbeit mit den Regularien und mit der Aufsicht tragen. Uns allen ist die Freude daran, Privatanlegern kostengünstige und nützliche Produkte mit besonderem Mehrwert stets aktuell anzubieten, die größte Motivation. Vielen Dank für die gute Zusammenarbeit!



Frank Weingarts

Vorsitzender des Vorstandes



Philipp Arnold

Mitglied des Vorstandes



Uwe Kolar

Mitglied des Vorstandes



Heiko Geiger

Mitglied des Vorstandes

ORIENTIERUNG IM ZERTIFIKATE-UNIVERSUM

Das Zertifikate Forum Austria wurde im April 2006 von den führenden Zertifikate-Emittenten Österreichs gegründet. Aktuell sind Raiffeisen Centrobank AG (seit Dezember Raiffeisen Bank International AG), Erste Group Bank AG, UniCredit Bank Austria AG sowie Vontobel Financial Products GmbH Mitglieder des Forums. Zu den Fördermitgliedern zählen alle führenden deutschsprachigen Börsen für Zertifikate – die Börse Stuttgart, die Börse Frankfurt Zertifikate AG und die Wiener Börse AG – sowie die Finanzportale finanzen.net GmbH und OnVista GmbH. Seit 1. Jänner 2018 zählt auch der Full-Service-Anbieter adesso SE zu den Fördermitgliedern. Im Jahr 2020 konnte auch der europäische Marktführer für Kapitalmarkttechnologielösungen LPA – Lucht Probst Associates GmbH mit Hauptsitz in Frankfurt gewonnen werden.

EINZIGE BRANCHENVERTRETUNG IN ÖSTERREICH

Das Forum und seine Mitglieder repräsentieren schätzungsweise rund 65 Prozent des österreichischen Gesamtmarktes. Es ist die einzige spezifische Branchenvertretung in Österreich. Darüber hinaus ist das Zertifikate Forum Austria Gründungsmitglied des europäischen Dachverbandes EUSIPA (European Structured Investment Products Association), der die Interessen der Branche auf europäischer Ebene vertritt.

EIN FORUM, EIN ANLIEGEN

Ziel des Zertifikate Forum Austria ist die Förderung und Entwicklung des Zertifikatemarktes in Österreich. Das Zertifikate Forum Austria ist der Überzeugung, dass der Einsatz von Zertifikaten dem Privatanleger hohen Nutzen bei abschätzbarem Risiko bringen kann. Das Forum informiert über Zertifikate, schafft und fördert Transparenz und Ausbildung und vertritt darüber hinaus auch die regulatorischen Interessen der Zertifikatebranche. Auf Basis der kooperativen Grundhaltung versteht sich das Zertifikate Forum Austria auch als Ansprechpartner für die Zusammenarbeit mit Behörden und Institutionen.

PRODUKT- UND MARKTTRANSPARENZ

Als unabhängiger und nicht gewinnorientierter Verein setzt sich das Zertifikate Forum Austria auch auf gesellschaftlicher und politischer Ebene für Zertifikate als Anlageinstrument ein. Die Steigerung der Produkt- und Markttransparenz ist erklärtes Ziel des Vereins: einerseits durch die statistische Erfassung des Marktsegments der Zertifikate hinsichtlich Volumen und Bestand, andererseits durch die Erstellung einer klaren und einheitlichen Produktklassifizierung auf europäischer Ebene zur besseren Vergleichbarkeit für Investoren und die Öffentlichkeit. Mit der Erstellung des ESG-Kodex, der im November 2022 aktualisiert wurde, hat das Zertifikate Forum Austria eine weitere Maßnahme in Sachen Transparenz gesetzt: Mit dem Kodex haben sich die Mitglieder des Forums freiwillig verpflichtet, einheitliche Leitlinien hinsichtlich Emission, Vertrieb, Marketing und Handel von Zertifikaten einzuhalten. Das ermöglicht Anlegern einen einfachen Vergleich der entscheidenden Produktmerkmale und Risikoprofile.

PRODUKTKLASSIFIZIERUNG

Dem Anleger steht eine große Auswahl an Zertifikaten zur Verfügung. Alleine in Österreich sind es rund 8.000 strukturierte Wertpapiere, aus denen der Anleger wählen kann. Die Produktklassifizierung des Zertifikate Forum Austria, entwickelt in Zusammenarbeit mit dem europäischen Dachverband EUSIPA, bietet eine einfache und leicht verständliche Orientierung: Die Zertifikatekategorien werden je nach Chancen-Risiko-Profil mit

den Spielpositionen einer Fußballmannschaft verglichen. Mit Jahresbeginn 2022 wurden folgende Änderungen in der Marktstatistik (Marktbericht) umgesetzt: In der Kategorie Kapitalschutz-Zertifikate, in der bis Jahresende 2021 nur die Produkte mit 100-prozentigem Schutz ausgewiesen wurden, werden jetzt gesondert auch Kapitalschutz-Zertifikate mit einem Schutz von 90 Prozent und

mehr angeführt. Diese Kategorie war bislang bei den Teilschutz-/Bonus-Zertifikaten mitberechnet, ohne gesondert angeführt zu sein. Unter „Anlageprodukte ohne Kapitalschutz“ werden jetzt Investment-Zertifikate wie Bonus-Zertifikate, Aktienanleihen, Express- und Index-Zertifikate einzeln dargestellt. Alle anderen Anlageprodukte werden unter „Sonstige“ subsummiert.



Die Zertifikatekategorien werden je nach Chancen-Risiko-Profil mit den Spielpositionen einer Fußballmannschaft verglichen.

MARKTVOLUMEN NACH PRODUKTKATEGORIEN

	Open Interest per Dez. 2022 in Mio. EUR	Veränderung seit Jahresbeginn in Mio. EUR	Veränderung seit Jahresbeginn in %
ZFA-Mitglieder	8.889,0	-756,7	-7,8
Zinsprodukte	2.032,7	-168,5	-7,7
Zertifikate auf Aktien, Indizes und Rohstoffe	6.856,3	-588,3	-7,9
Anlageprodukte	6.790,4	-553,9	-7,5
■ 100 % Kapitalschutz	2.847,9	-186,4	-6,1
■ >90 % Kapitalschutz	1.541,1	-98,9	-6,0
Ohne Kapitalschutz			
■ Bonus-Zertifikate	877,8	-71,3	-7,5
■ Express-Zertifikate	543,2	-81,1	-13,0
■ Aktienanleihen	795,1	-53,8	-6,3
■ Index-Zertifikate	168,1	-56,0	-25,0
■ Sonstige	17,2	-6,4	-27,1
Hebelprodukte	65,9	-34,4	-34,3
■ Hebelprodukte ohne Knock-Out	13,6	-14,9	-52,2
■ Hebelprodukte mit Knock-Out	52,3	-19,5	-27,2
Restliche Marktteilnehmer (geschätzt)	4.786,4	-407,5	-7,8
Gesamt	13.675,5	-1.164,2	-7,8

VORSTAND UND AUFSICHTSRAT



Frank Weingarts

*Vorsitzender des Vorstandes
UniCredit Bank AG*



Heiko Geiger

*Mitglied des Vorstandes
Bank Vontobel Europe AG*



Uwe Kolar

*Mitglied des Vorstandes
Erste Group Bank AG*



Philipp Arnold

*Mitglied des Vorstandes
Raiffeisen Centrobank AG
(seit Dezember 2022 Raiffeisen Bank
International AG)*

AUFSICHTSRAT

Heike Arbter

*Vorsitzende des Aufsichtsrates
Mitglied des Vorstandes der Raiffeisen Centrobank AG
(seit Dezember 2022 Raiffeisen Bank International AG)*

Friedrich Galavics

*Mitglied des Aufsichtsrates
Head of Corporate Treasury Sales Austria
der UniCredit Bank Austria AG*

Christian Reiss

*Mitglied des Aufsichtsrates
Head of Group Markets Retail Sales
der Erste Group Bank AG*

BEIRAT

Das Zertifikate Forum Austria wird bei seinen Aktivitäten von einem Beirat unterstützt. Der Beirat setzt sich aus zehn namhaften Experten zusammen, die aus den Bereichen Kapitalmarkt, Wirtschaft, Wissenschaft und Kommunikation kommen. Der Vorstand des Zertifikate Forum Austria hält einen lockeren, informellen Kontakt mit den Mitgliedern des Beirates. Während des Jahres haben die Beiräte die Arbeit des Zertifikate Forum Austria beispielsweise durch Kommentare im monatlichen Newsletter unterstützt.



Henning Bergmann

*Geschäftsführender Vorstand:
Deutscher Derivate Verband*



Christoph Boschan

CEO: Wiener Börse AG



Teodoro D. Cocca

*Univ.Prof. und stv. Instituts-
vorstand und Abteilungsleiter:
Institut für Betriebliche Finanz-
wirtschaft, JKU Linz; Adjunct
Professor: Swiss Finance
Institut Zürich*



Christian Drastil

*Geschäftsführender
Gesellschafter: Werbeagentur
Christian Drastil*



Bettina Fuhrmann

*Univ.Prof. und Vorständin
des Instituts für Wirtschafts-
pädagogik: Wirtschafts-
universität Wien (WU)
(seit Jänner 2021)*



Bernhard Grabmayr

Kommunikationsberater



Hartmut Knüppel

*Ehemaliger Geschäftsführer:
Deutscher Derivate Verband*



Birgit Kuras

*Ehemaliges Vorstandsmitglied:
Wiener Börse AG*



Otto Lucius

*Geschäftsführender
Gesellschafter: Banking
Education and Examination
Centre – BEC GmbH*



Ernst Marschner

*Steuerberater: International
Tax Services*



Helmut Siegler

*Vorsitzender: Österreichischer
Verband Financial Planners*

DER ÖSTERREICHISCHE ZERTIFIKATEMARKT

Der österreichische Zertifikatemarkt konnte im Jahr 2022 seine Stabilität unter Beweis stellen. Während an den Märkten sowohl Rentenpapiere als auch Aktien in signifikantem Ausmaß von durchschnittlich 20 Prozent an Wert verloren, gab der Open Interest am österreichischen Markt um lediglich 7,8 Prozent nach. Alle Kategorien waren von der allgemeinen negativen Stimmungslage betroffen, am wenigsten naturgemäß die Kapitalschutzprodukte. Auffallend war der starke Rückgang bei Hebelprodukten, deren Open Interest um 34,3 Prozent sank.

Als besonders bemerkenswert hervorzuheben ist, dass in den meisten Monaten Nettomittelzuflüsse zu verzeichnen waren.

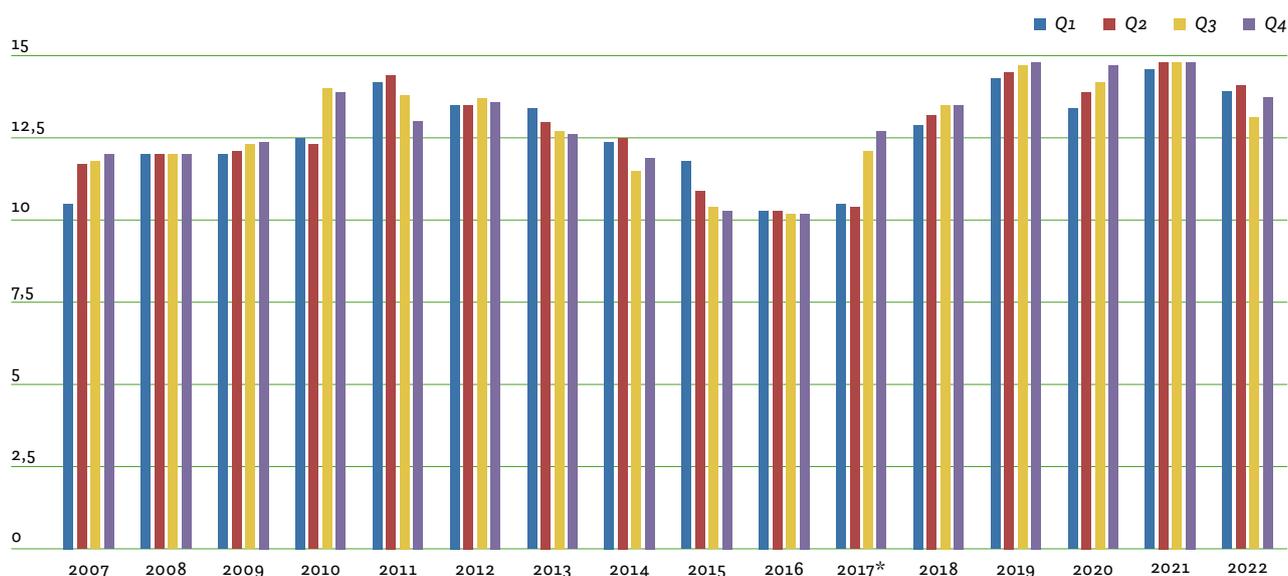
STRUKTUR DER WICHTIGSTEN ZERTIFIKATE-KATEGORIEN

Insgesamt 65 Prozent der Anlage-Zertifikate entfallen auf Kapitalschutz-Produkte, der überwiegende Großteil auf Zertifikate, die vollständigen Schutz anbieten. Bonus-Zertifikate stehen für 13 Prozent, Aktienanleihen für 11 Prozent und Express-Zertifikate für 8 Prozent der Anlage-Zertifikate.

Mehr als drei Viertel der Hebelprodukte sind Knock-Out-Zertifikate. Hebelprodukte stellen rund 1 Prozent des Open Interest des Gesamtmarktes dar.

STABILES HANDELSVOLUMEN

Der Handel mit Zertifikaten war in gleichem Ausmaß lebhaft wie im Jahr 2021. Im Gesamtjahr 2022 wurden rund 3,6 Mrd. Euro mit strukturierten Produkten umgesetzt.



Entwicklung Gesamtvolumen/Open Interest des österreichischen Zertifikatemarktes inklusive Zinsprodukte in Mrd. € zum jeweiligen Stichtag des Quartals

*veränderte Datenbasis ab August 2017 und Jänner 2018

DER EUROPÄISCHE ZERTIFIKATEMARKT

Im europäischen Dachverband EUSIPA sind neben Österreich (ZFA) auch Belgien (BELSIPA), Deutschland (DDV), Frankreich (AFPDB), Großbritannien (UK SPA), Italien (ACEPI), die Niederlande (NEDSIPA), die Schweiz (SVSP) und Schweden (SETIPA) vertreten. Seit dem Beitritt Belgiens (BELSIPA) im Jahr 2016 erfolgt die Erhebung des Open Interst der Märkte in Österreich, Deutschland, Schweiz und Belgien; seit 2022 zusätzlich auch in Luxemburg (LUXSIPA) in den anderen Ländern werden nur die Handelsumsätze erhoben.

STABILES MARKTVOLUMEN TROTZT DEN MARKTVERWERFUNGEN

Das Marktvolumen der fünf Länder Österreich, Belgien, Deutschland, Luxemburg und Schweiz ging im Gesamtjahr 2022 um 1 Prozent zurück, wobei im 4. Quartal des Jahres bereits ein deutlicher Zuwachs um 8 Prozent festzustellen war.

Das Gesamtvolumen betrug 312 Mrd. EUR, rund 300 davon Anlageprodukte, die im Jahresverlauf das Open Interst um 7 Prozent steigern konnten, während das Volumen der Hebelprodukte um 22 Prozent zurückging.

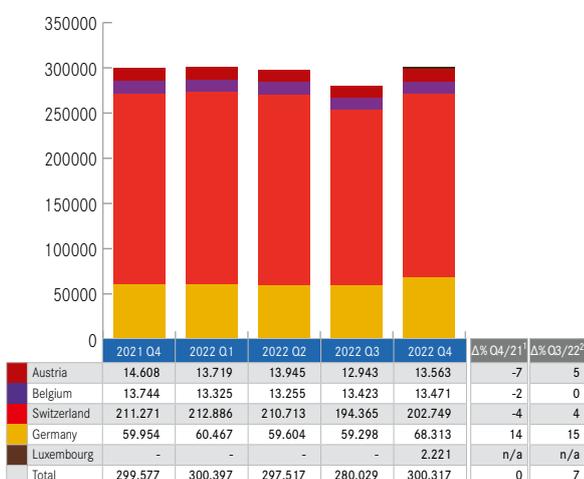
DEUTLICHER RÜCKGANG DES HANDELSVOLUMENS

Der Handelsumsatz in Zertifikaten ging im Jahr 2022 um 37 Prozent zurück und betrug insgesamt 25 Mrd. EUR.

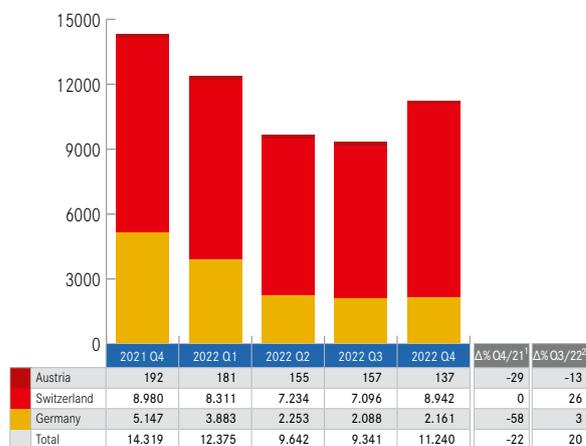
Anlageprodukte wurden um 43 Prozent weniger umgesetzt als im Jahr 2021, bei Hebelzertifikaten betrug der Rückgang des Handelsvolumens 34 Prozent.

INVESTIERTES VOLUMEN

Investment Products in Mio. EUR



Leverage Products in Mio. EUR



Source: Country Associations, Avaloq Evolution AG

¹ Field indicates per cent change between Q4/2022 and equivalent last year quarter Q4/2021.

² Field indicates per cent change between reporting quarter Q4/2022 and previous quarter Q3/2022.

Österreich: REGULIERUNG/ ARBEITSKREIS RECHT

Im Jahr 2022 waren die Schwerpunkte des Arbeitskreis Recht von EU-regulatorischen Themen geprägt. Besondere Schwerpunkte lagen in den Bereichen des MiFID II Reviews (Retail Strategy), der Prospekt-VO sowie in der Umsetzung der verschiedenen Gesetzesakten im Rahmen des European Green Deal.

Bezüglich der regulatorisch vorgeschriebenen Nachtragspflicht gem Art 23 (3) Prospekt-VO hat sich die von der COM implementierte Übergangslösung am Markt durchgesetzt. Diese ist jedoch mit Ende 2022 ausgelaufen, weshalb seitens des ZFA Bemühungen unternommen wurden, damit diese verlängert bzw. in permanentes Recht umgesetzt wird.

Im Rahmen des European Green Deal kam es auch 2022 zu zahlreichen Verschiebungen bzw. Ergänzungen, wie z. B. bei den Delegierten Rechtsakten der Offenlegungs-Verord-

nung (IST, Amendments zu Nuklearenergie und Gas), aber auch der Taxonomie-Verordnung (verbleibende vier Umweltziele). Dies betrifft Zertifikate, die nicht unter diesen Begriff subsumiert werden, zwar nicht direkt, dennoch wurde im Rahmen der EUSIPA intensiv bezüglich der ESG-Qualität von Strukturierten Produkten diskutiert (Stichwort Green Asset Pool). Die entsprechenden Änderungen der MiFID II im Hinblick auf Produktüberwachungsvorschriften und Eignungsprüfung konnten 2022 umgesetzt werden.

DER ARBEITSKREIS RECHT PFLEGT PERMANENTEN INFORMATIONSAUSTAUSCH MIT

Deutscher Derivate Verband
Henning Bergmann, Katja Kirchstein, Carsten Heise, Annekatriin Kutzbach

EUSIPA Legal Committee
Nikolaus Neundörfer, Deutsche Bank; Thomas Wulf, EUSIPA

EXTERNE BERATER
(Expertenaustausch, Conference Calls anlassbezogen)

Hypo Noe Landesbank
Markus Dworak

Wolf Theiss Rechtsanwälte
Alexander Haas

Schönherr Rechtsanwälte GmbH
Christoph Moser

TEILNEHMENDE RECHTS- UND PRODUKTEXPERTEN

Raiffeisen Centrobank (seit Dez. Raiffeisen Bank International AG)
Heike Arbter, Evita Dayteg, Philipp Arnold, Roman Bauer, Martin Vonwald, Alexander Unger

Erste Group
Uwe Kolar, Karin Lenhard, Nicole Plieth, Marc Walter, Claudia Göggel-Fesl, Claudia Ivanov-Huber

UniCredit
Frank Weingarts, Claudia Kierein, Marc-Philipp Tschernitz, Sabine Schmidt-Pachinger; Antoniya Doncheva

Vontobel
Heiko Geiger, Holger Martin, Markus Schenk

Das ZFA hat basierend auf dem ESG-Zielmarktkonzept des DDV ein österreichisches Konzept für Strukturierte Produkte erstellt.

Der Arbeitskreis Recht steht unter der Leitung von Evita Dayteg, RBI und Karin Lenhard, Erste Group Bank AG.

FOLGENDE THEMEN BILDETEN DIE SCHWERPUNKTE DER ARBEIT:

A. Prospekt-VO neu – Risikofaktor und taggleiche Information der Anleger

- * **COVID 19:** Frage, ob dies ein eigener Risikofaktor ist – wäre eventuell im Nachtrag des Prospekts zu ergänzen, Sinnhaftigkeit ist fraglich; für Praxis wäre ein Absehen von einem eigenen Risikofaktor (Pandemie = spezifisches Risiko?!) wünschenswert; lediglich bei besonderer Aussetzung einer speziellen Bank denkbar (aktuell trifft es global alle Banken gleichermaßen)
- * Keine einheitliche Marktpraxis bez. **taggleicher Veröffentlichung/Information** – Beispiele: kleine Regionalbank (Angebote werden ausgesetzt von Eintreten des [vorhersehbaren] Umstandes bis Ende Tag Veröffentlichung des Nachtrags) – FMA konnten dem etwas abgewinnen (nur Anleger, die tatsächlich ein Rücktrittsrecht haben, müssen verständigt werden)
- * **Rücktrittsrecht:** gegenüber dem Vertriebspartner zu erklären; Unsicherheit bei langer Vertriebskette, wann Widerruf Emittenten erreicht
- * **Positionierung gegenüber FMA und Einführung eines Branchenstandards: Rechtsgutachten für die WKÖ, erstellt von Rechtsanwalt Dr. Alexander Russ,** wurde der FMA bereits vorgelegt. Die FMA hat es auf ihrer Internetseite inhaltlich berücksichtigt. Im Gutachten erfolgt eine Eingrenzung des Anwendungsbereichs der Bestimmung:
 - _ keine Anwendung auf eine reine Ausführung eines Kundenauftrags
 - _ keine Anwendung auf Emissionen unter Basisprospekten, bei denen im Zeitpunkt der Veröffentlichung des Nachtrags bereits eine Lieferung erfolgt ist

_ Informationen an den Kunden über das Rücktrittsrecht sind bereits vor Veröffentlichung des Nachtrags möglich

- * **Marktstandard:** Studie/Cluster: 65 Prozent der Kunden haben Online Banking; davon besitzen 40 Prozent Online-Banking und ein Online-Postfach; bei Zeichnung eines Produkts: Online-Postfach oder E-Mail-Adresse -> Mitwirkungspflicht des Kunden
- * Weitere Anpassungen der Bestimmungen des Rücktrittsrechts und Erleichterungen bei der Information der Kunden sind im nächsten Jahr möglich. Diesbezüglich wurden bereits entsprechende Stellungnahmen durch das ZFA abgegeben.

B. Sustainable Finance

Da Zertifikate per se nicht von der Offenlegungsverordnung umfasst sind, wurde seitens des DDV das ESG-Zielmarktkonzept überarbeitet. Somit soll gewährleistet werden, dass ein ausreichender und glaubwürdiger Marktstandard erarbeitet wird und Zertifikate keinen Wettbewerbsnachteil erleiden. Der DDV-Vorschlag stellt eine Selbstverpflichtung dar; demnach würde ein Produkt auf zwei Ebenen im Hinblick auf Nachhaltigkeitspräferenzen kontrolliert werden:

1. Ist die Emittentin nachhaltig? Emittent hat ein entsprechendes ESG-Rating von einer unabhängigen Ratingagentur.
2. Ist der Basiswert nachhaltig? Verwendung eines gewissen Standards zur Entscheidung, ob der Basiswert ESG-konform ist. Vorschlag war, das haus-eigene, erfahrene Asset Management einzusetzen.

Nachdem die KOM die eingegangenen Antworten auf die Konsultation zum Entwurf für einen delegierten Rechtsakt zur MiFID ausgewertet hat, gibt sie in beiliegendem (nicht-öffentlichen) Dokument einige Infos, wo sie Änderungsbedarf am Entwurf sieht: →

- * Die Kommission erwägt, den Vorschlag für den delegierten RA zur MiFID zu ändern, um den Anwendungsbereich der nachhaltigen Instrumente an die **SFDR (= ESG-Offenlegungs-VO) anzupassen.**
- * Die Kommission erwägt eine Klarstellung, dass die delegierten Rechtsakte der MiFID nachhaltige Finanzinstrumente **nicht auf den Anwendungsbereich der von der SFDR abgedeckten Finanzprodukte beschränken.**
- * Die Kommission ist sich bewusst, dass **einige Instrumente** (wie z. B. Derivate, die zur Absicherung eingesetzt werden) möglicherweise **nicht in der Lage** sind, Nachhaltigkeitsaspekte zu berücksichtigen. Änderungen am Gesetzentwurf scheinen jedoch nicht angezeigt, da die delegierten Rechtsakte den Vertrieb nicht-nachhaltiger Produkte, bei denen der Kunde keine Präferenz für Nachhaltigkeit hat, nicht unterbinden würden.
- * Um nachhaltige Investitionen für jedermann zugänglich zu machen, erwägt die Kommission eine Klarstellung, dass ein **negativer Zielmarkt für nachhaltige Investitionen nicht notwendig** sei.
- * Liste an Kriterien zwecks **Austausches zwischen Produkthersteller und Vertrieb:** FinDatEx wird an alle Verbände einen Vorschlag ausschicken, der auf ein European Template hinauslaufen soll; Kohärenz zwischen all diesen Rechtsakten muss gewährleistet werden – einheitliche Datenstandards müssen angestrebt werden.
- * **ESG-Qualität von Strukturierten Produkten:** Derivateteil (Index, Underlying usw. beurteilen) und nicht Derivate-Teil (fließt zu 100 Prozent in Emittentenbilanz): Second Party Opinion oder externe Kriterien (Belgien: Bilanz gilt dann als grün, wenn in mindestens zwei von vier globalen ESG-Ratings in Top-50-Prozent-Gruppe).

C. MiFID II Review

ESMA-Call-for-Evidence: Größte Themen im Rahmen des Reviews sind das generelle Verbot der Annahme von Provisionen sowie mögliche Verschärfungen im Onlinevertrieb (Stichwort: Gamestop).

D. PRIIPs-VO

Die Anwendung der RTS wurde auf 01.01.2023 verschoben und die Übergangsregelungen für OGAW wurden entsprechend verlängert.

E. Elektronisches Werterecht

Eckpunkte der neuen Bestimmungen:

- * Eine digitale Sammelurkunde kann für **Schuldverschreibungen oder Investmentzertifikate** erstellt werden.
- * Sie entsteht durch Anlage eines **elektronischen Datensatzes** bei einer Wertpapiersammelbank.
- * Der Datensatz enthält die von der Emittentin an die Wertpapiersammelbank elektronisch mitgeteilten Angaben über die **Höhe der Gutschriften** auf den bei der Wertpapiersammelbank geführten Depots.
- * Die Anlage des elektronischen Datensatzes wird hierbei als **Ausstellung und Begebung** der digitalen Sammelurkunde über eine Schuldverschreibung oder ein Investmentzertifikat gewertet.
- * Mit Anteilen an einer digitalen Sammelurkunde sind **dieselben wertpapierrechtlichen Funktionen** verbunden wie mit Anteilen an einer herkömmlichen Sammelurkunde. Sie sind lediglich „digital verbrieft“ Rechte.
- * Bereits **bestehende Sammelurkunden**, die bei einer Wertpapiersammelbank hinterlegt sind, können über Auftrag des Emittenten ohne Zustimmung des Hinterlegers durch digitale Sammelurkunden **ersetzt** werden.
- * Die neuen Bestimmungen werden ins **Depotgesetz** eingefügt.

F. Verpflichtende Prozent-Notiz bei Zertifikaten

Corporate Action STANDARD 7: Securities amount data

- * Standard 7 schafft eine harmonisierte Regelung zur Definition von Beträgen bei Wertpapieren.
- * Daten zu Beträgen bei Wertpapieren sollen wie folgt definiert werden:
 - Schuldtitel mit Nominalbetrag sollen in Prozent lauten und
 - andere Instrumente sollten auf Stück lauten. Dazu gehören Schuldtitel ohne Nennwert, Aktien und Investmentfonds.
- * Standard 7 soll für Daten zu Beträgen bei Wertpapieren auf neu emittierte Emissionen angewendet werden. Für bereits emittierte Zertifikate und Strukturierte Produkte gilt ein Bestandsschutz.
- * Datum für die Umsetzung: November 2023

Hintergrund:

- * Dieser Standard basiert auf dem aktuell anwendbaren Standard in T2S-Märkten und soll auf einer europaweiten Basis Anwendung finden.
- * Beteiligte: Emittenten, (I)CSDs, Lagerstellen, Zentralbanken des Eurosystems, Tri-Party Agents, CCPs

G. Benchmark-Verordnung

Diese Verordnung regelt die Einführung von zwei neuen Typen von „Klima-Referenzwerten“.

1. **„EU-Referenzwert für den klimabedingten Wandel“ (Climate Transition Benchmarks)**
 - a) Seine zugrunde liegenden Vermögenswerte werden so ausgewählt, gewichtet oder ausgeschlossen, dass sich das daraus resultierende Referenzwert-Portfolio auf einem Dekarbonisierungszielpfad befindet; und
 - b) er wurde nach den Mindeststandards erstellt, die in eigenen delegierten Rechtsakten festgelegt werden.

Dekarbonisierungszielpfad (decarbonisation trajectory)

ist der messbare, wissenschaftsgestützte und zeitgebundene Zielpfad zur Ausrichtung auf die Ziele des Übereinkommens von Paris durch die Verringerung der CO₂-Emissionen.

2. **Paris-abgestimmter EU-Referenzwert („Paris-Aligned“ Benchmarks)**
 - a) Seine zugrunde liegenden Vermögenswerte werden so ausgewählt, gewichtet oder ausgeschlossen, dass die CO₂-Emissionen des daraus resultierenden Referenzwert-Portfolios auf die Ziele des Übereinkommens von Paris ausgerichtet sind,
 - b) er wurde nach den Mindeststandards erstellt, die in eigenen delegierten Rechtsakten festgelegt werden, und
 - c) durch die Tätigkeiten im Zusammenhang mit seinen zugrunde liegenden Vermögenswerten werden andere Ziele in den Bereichen Umwelt, Soziales und Governance (ESG) nicht erheblich beeinträchtigt.

ARBEIT AUF EUROPÄISCHER EBENE

WICHTIGE IM JAHR 2022 GEFÜHRTE INITIATIVEN DER EUSIPA SIND:

Koordinierung einer Technischen Arbeitsgruppe „PRIIPs RTS“

bestehend aus den fachlichen Spezialisten der Mitgliedsinstitute der nationalen EUSIPA-Verbände, die zu den von der EU-Kommission überarbeiteten und im Jänner 2023 in Kraft getretenen Technischen Ausführungsbestimmungen (RTS Version 2) der PRIIPs-Verordnung Empfehlungen bei unklaren oder auslegungsbedürftigen Regelungen in denselben erarbeitet. An den laufenden Meetings nahmen auch 2022 bis zu 140 Experten von insgesamt 35 Banken Europas teil.

FOLGENDE AUSSCHÜSSE TAGEN REGELMÄSSIG IM RAHMEN DER EUSIPA:

Legal & Regulatory Committee

Stimmt mit den von den Mitgliedern entsandten Vertretern Positionspapiere für nationale und europäische Institutionen ab

Categorisation Committee
Begleitet die Weiterentwicklung und die Aktualisierung der „EUSIPA Derivatives Map“ sowie damit zusammenhängende Fragen nach der Klassifizierung einzelner Pay-Off-Typen

Principles Committee
Zeichnet für den Kodex und die Vereinheitlichung der Fachtermini verantwortlich

2022/2023 EUSIPA Technische Arbeitsgruppe
zu den aktualisierten Technischen Ausführungsbestimmungen (RTS) der PRIIPs Verordnung (Details nebenstehend)

2022/2023 EUSIPA-Plattform für ESG-Fragen
zur Anwendung der verschiedenen Regeln für die Klassifizierung nachhaltiger Finanzprodukte in der EU auf Strukturierte Produkte (Details nebenstehend)

Koordinierung einer verbandsinternen „ESG-Experten“-Plattform

für die Arbeit an Branchenstandards zur Frage der Einstufung von strukturierten Produkten als nachhaltig, auf der Spezialisten der nationalen Verbände die mit ihren nationalen Aufsichtsbehörden diskutierten Konzepte vorstellen und auf der versucht wird, die Gemeinsamkeiten der jeweiligen Klassifizierungsansätze zu ermitteln und einen einheitlichen Marktauftritt von Strukturierten Produkten mit ESG-Merkmal vorzubereiten.

Koordinierung und Unterstützung der Arbeiten

der 2019 gegründeten **FinDatEx**, einem Verbund der europäischen Finanzdachverbände zu Fragen der Datenstandardisierung, die sich auch 2022 vor allem auf die Arbeiten an dem „European ESG Template“, einer Übersicht der gesamten für den Vertrieb erforderlichen Kriterien beim Angebot von nachhaltigen Finanzprodukten konzentrierte, die verabschiedet wurde und in der sich die einzelnen methodologischen Ansätze wiederfinden.

Teilnahme der EUSIPA an den EUROFI-Tagungen

in Paris, Prag und kommend im Jahr 2023 Tagungen in Stockholm sowie Madrid: EUROFI-Konferenzen sind von der jeweiligen EU-Ratspräsidentschaft in deren Hauptstadt ausgerichtetete mehrtägige Treffen zwischen EU-Institutionen, nationalen Ministerien und Regulatoren sowie der Finanzbranche, an denen eine Teilnahme für Verbände nur auf Einladung möglich ist und in deren Rahmen vertrauliche Gesprächstermine der EUSIPA u. a. mit verschiedenen nationalen Aufsichtsbehörden stattfinden.

VOLATILE MÄRKTE UND ANLEGERBELANGE – ein ständiger Balanceakt

Kommentar von Thomas Wulf

Strukturierte Produkte können den Kunden im Vergleich zur Direktanlage entscheidend vor Verlusten bewahren. Ihr Wesen ist auch Beleg dafür, dass Ertrag und Risiko stets Kehrseiten der gleichen Medaille bleiben. Diese Relation muss der Gesetzgeber und Regulator viel stärker anerkennen.

Gegenwärtig lässt die mit Unsicherheiten behaftete politische und makroökonomische Lage vielerorts nur auf Besserung hoffen. Die im vergangenen Jahr durch kriegsbedingte Preisanstiege auf dem Rohstoffmarkt ausgelöste Inflation verbunden mit den notwendigen Zinsschritten der Zentralbanken haben die Kalkulationen von Unternehmen und Anlegern heftig durcheinandergewirbelt. Die Zeiten billigsten Geldes als auch konstant niedriger Energiepreise sind vorbei. Als Reaktion auf die durch diese Faktoren entstandenen gesellschaftlichen Zwänge zeichnet sich stattdessen die Rückkehr des starken Staates ab. Dies gilt nicht nur im engeren Sinne für die Verteidigungsbranche – vielmehr schaut die Politik dieser Tage auf die weltweite Absicherung der Wertschöpfungsketten wichtiger Industriesektoren in Europa, deren Krisenanfälligkeit die letzten Jahre leider schmerzlich offengelegt hat. Zentralbanken haben mit dem Quantitative Easing einen Handlungsspielraum über das Instrument der Zinssetzungen hinweg entdeckt, mit dem sie an die Grenzen ihrer Mandate stoßen. Die Dinge ändern sich im Großen. Einer der Trends, die dies verdeutlichen, ist das Streben nach Nachhaltigkeit, verstanden im weitestmöglichen Sinne. Dieses hat in der Vergangenheit in dieser Form noch nie existiert und wird derzeit durch regulatorische und fiskalpolitische Massnahmen massiv befördert.

“Die Dinge ändern sich im Großen.

Thomas Wulf
Generalsekretär
der EUSIPA

Viele der vorgenannten Aspekte beeinflussen sich gegenseitig und erfordern von politischen Entscheidern eine stete Auflösung von Zielkonflikten. Ein Beispiel dafür ist die erwähnte europäische Verteidigungsindustrie, deren gewollte Nichtberücksichtigung in der Taxonomie bereits vor dem Ukrainekrieg zu Refinanzierungsschwierigkeiten bei einzelnen Unternehmen geführt hat. Derzeit allerdings steht die Branche im Kernbereich der Diskussionen um eine „strategische Autonomie“ Europas. Doch es geht nicht um sie allein. Die Regulierung und Finanzierung der Energie- und Halbleiterbranchen des Kontinents, zum Beispiel, warten mit ähnlichen Konflikten auf.

“Der Fokus der Anleger verschiebt sich.

Das entstandene Marktumfeld bietet jedoch für die Assetklasse der strukturierten Produkte endlich auch die erwartete Gelegenheit, in die Portfolien der Anleger zurückzukehren. Wie bekannt brachte die seit 2016 andauernde Nullzinsphase für unsere Branche die besondere Schwierigkeit, dass kaum noch kapitalgeschützte Produkte mit annehmbaren Erträgen begeben werden konnten. Hinzu kam, dass viele Anleger die durch billiges Geld genährte Hausse an den Aktienmärkten nutzten und sich, oft natürlich mit Erfolg, auf das Direktinvestment in einzelne Werte und Indizes einließen. Die mit Februar 2022 eintretende Unsicherheit auf politischer Ebene hat diese Landschaft nun wieder gründlich verändert. Die Aktienmärkte sind global in eine Seitwärtsbewegung geraten, wobei die KGV-Bewertungsniveaus einzelner Sektoren und Märkte im Vergleich zueinander immer noch große Unterschiede aufweisen. Beispielhaft sei nur auf europäische Finanztitel im Vergleich mit anderen Wirtschaftszweigen des alten Kontinents oder auf die Notierungen der US-Aktienmärkte verglichen mit denen Europas hingewiesen. Gleichzeitig verschiebt sich der Fokus der Anleger. Statt traditioneller →



Industriezweige, die ihrerseits auch im Umbau begriffen sind, (Stichwort nachhaltige Wertschöpfungsketten) kommen neue Branchen an den Kapitalmarkt. Unternehmen, die sich auf das Recycling von Elektrobatterien spezialisieren oder Satellitentechnik für selbstregulierende Verkehrssteuerung in Städten anbieten, versuchen, die Gunst der Anleger zu gewinnen. Eine historische Volatilität gibt es bei ihnen meist nicht, da die Geschäftsmodelle bis vor ein paar Jahren einfach nicht existent waren. Anlegern stehen, wie immer in solchen Fällen sowohl große Chancen als auch große Risiken gegenüber. Strukturierte Produkte sind in der Lage, hier einen entscheidenden Beitrag dazu zu leisten, dass Anleger an der Kursentwicklung wichtiger Marktteilnehmer partizipieren können, gleichzeitig aber einen Schutz vor den gerade bei langfristiger Anlage allfälligen größeren Schwankungen der Einzelwerte, Aktienkörbe und Indizes haben.

“*Die Zusammenhänge zwischen Risiko, Ertrag und dem Wirken der Barriere als faktischer Schutzmechanismus sind dem Fachmann mehr als vertraut.*“

Diese Absicherung wird bekanntermaßen damit kompensiert, dass der Anleger bei einer Aufwärtsentwicklung nicht in vollem Umfang an der Kursentwicklung teilhat. Die Schwelle seiner jährlichen Kuponzahlung, auch dies nichts Neues, hängt dabei davon ab, wie weit die Barriere, ab deren Unterschreitung keine vollständige Rückzahlung des eingesetzten Betrages mehr stattfindet, vom derzeitigen Kursniveau des Referenzwertes entfernt ist. Diese Zusammenhänge zwischen Risiko, Ertrag und dem Wirken der Barriere als faktischer Schutzmechanismus sind dem Fachmann mehr als vertraut. Nach meinem Eindruck muss unsere Branche dies in vielen Märkten dem Anlegerpublikum, Vertriebsstellen und auch manchem Regulator neu vermitteln. „Strukturierte Produkte neu lernen“ könnte das Schlagwort heißen.

Dabei ist die Branche die Herausforderung ja eigentlich gewöhnt. So gab es in den 1990er-Jahren zunächst ein Allzeithoch verkaufter Zertifikate. Dies war aber nun nicht (nur) dem Zauber, der nach Hesse jedem Anfang innewohnt, geschuldet, sondern lag vor allem am hohen Zinsniveau, in dem man die Nullzinsanleihe mit interessanten Optionen koppeln konnte und sogar noch Raum für Kapitalschutz behielt. Das bankeninterne Treasury setzte die schnell aufzuliegenden Produkte seinerseits gerne zum Liquiditätsmanagement ein, ein willkommener Nebeneffekt zu Zeiten des damals höchst teuren Zentralbankgeldes.

“*„Strukturierte Produkte neu lernen“ könnte das Schlagwort heißen.*“

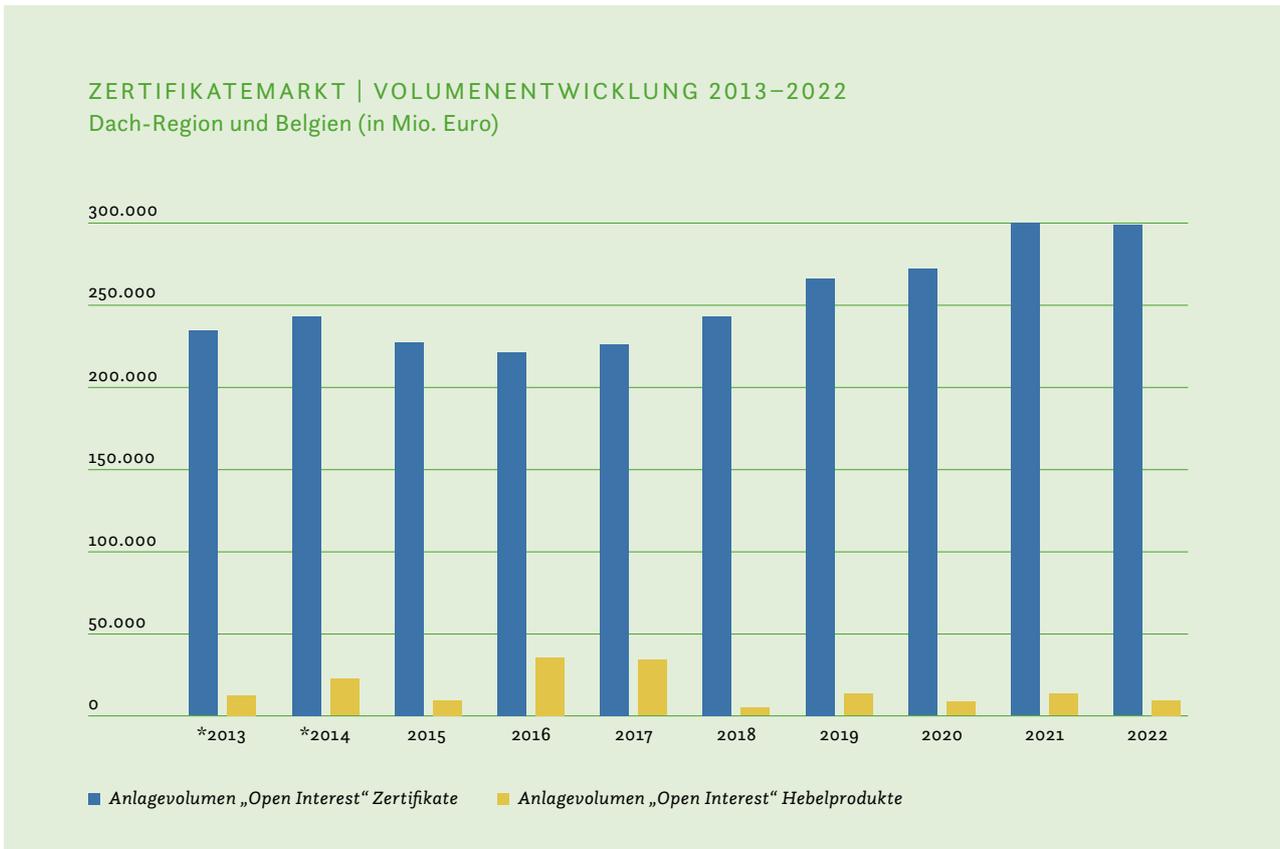
Man konnte fast von einer Win-Win-Win-Situation für alle Beteiligten sprechen. Diese hielt bis zum Lehman-Crash an, der das Pendel dann in die andere Richtung ausschlagen ließ. Die unabgefederte Insolvenz eines globalen Finanzinstitutes war bis dahin in den westlichen Volkswirtschaften nahezu unvorstellbar geworden. Sie musste sich auch in Europa notwendigerweise (nahezu) ungebremst auf alle Produkte auswirken, die wie Spar- bzw. Festgeld, viele Versicherungslösungen und eben auch Strukturierte Produkte an die Bilanz des Emittenten gekoppelt waren.

Die damals in vielen von Fällen bestehende Unklarheit darüber, welches Finanzinstitut genau auf der vertraglichen Gegenseite stand, ist durch die einschlägigen MiFID- und PRIIPs-Regeln mittlerweile beseitigt. Unsere Branche selbst entwickelte mit COSI® sogar eine Möglichkeit, sich als Zertifikateinvestor für eine geringe Gebühr gegen den Emittentenausfall abzusichern. Nachgefragt wurde die Lösung seit ihrer Einführung allerdings kaum.

In der Rückschau bleibt anzumerken, dass die Finanzkrise 2008 natürlich ein längerwährender Schock nicht nur für die Bankenbranche insgesamt, sondern auch für die Zertifikateindustrie war. Der Umstand, dass das in Zertifikaten angelegte Vermögen („Open Interest“ im Branchenjargon) seit 2013 in den vier Märkten der EUSIPA, die diese Zahlen erfassen, nie unter die Marke von insgesamt 220 Mrd. Euro fiel, macht allerdings deutlich, dass es wohl ein Kernpublikum von Anlegern gibt, die von ihrer Vorliebe für diese Produkte nicht abrücken.

Dieser Umstand wird seinen Grund auch darin haben, dass solchen Investoren die spezifische Rolle, die Zertifikate in einem Portfolio spielen können und und zu denen die oben erwähnte Absicherung von Portfolien gegen Kurschwankungen in einer bestimmten Bandbreite gehört, sehr bewusst ist.

In Märkten hingegen, die seit der Finanzkrise überproportional auf Kapitalschutzprodukte ausgerichtet sind, könnten Anleger im heutigen Umfeld sehr davon profitieren, ihren Investitionshorizont mehr auf die erwähnten Zertifikate mit Barrierschutz, nach der **EUSIPA-Klassifizierung** auch „Yield Enhancement“-Produkte genannt, auszurichten.



Dem Ziel, Anleger an strukturierte Wertpapieren heranzuführen, stehen allerdings nicht nur, wie bei anderen Produktklassen auch, „Black Swan“-Events und Anlagegewohnheiten von Zeit zu Zeit im Weg. Nicht überraschend stellt die sich dynamisch ändernde Regulierung eine dauernde Herausforderung dar. Das Spannungsfeld ist dabei seit Jahren von den gleichen Themen bestimmt:

- * (neue) Stufen der Kundenklassifizierung und Folgen für das auf ihnen verfügbare Produktspektrum,
- * vermeintliche oder nach bestimmten Kriterien gemessene Komplexität von Produkten,
- * Rolle der Komplexität für die nach der MiFID vorgeschriebenen Prüfung von Angemessenheit und Geeignetheit,
- * Angemessenheit von Produktkosten und Ertragschancen (neuerdings auch umschrieben mit „Value for Money“),
- * Zielmarktbestimmung und dessen Vernetzung mit dem Wissensstand des Investors.

Das erwähnte Spannungsfeld ist dabei Zerrkräften ausgesetzt, die ihren Ursprung sowohl auf nationaler als auch auf europäischer Ebene haben. Bei einer Betrachtung aus der Vogelperspektive fällt auf, dass es auf EU-Ebene derzeit leider keine kohärente Planung der laufenden und kommenden regulatorischen Einzelvorhaben gibt. Auch wurden Letztere in ihren Auswirkungen und Wechselwirkungen nicht hinreichend auf Machbarkeit und Erfolgswahrscheinlichkeit geprüft. Natürlich ist die Materie insgesamt ungeheuer komplex und der Anspruch hoch. Nach wie vor will man möglichst viele Produkte mit einheitlichen Regeln erfassen. Diese decken dann so unterschiedliche Formate ab wie kapitalbildende, aber hoch illiquide Lebensversicherungsverträge, aktiv verwaltete Investmentfonds, für die einmal in der Woche Preise gestellt werden, oder jederzeit handelbare Strukturierte Produkte, bei denen der Anleger aber oft die Qual der Wahl zwischen unzähligen Varianten hat. →

“Bei einer Betrachtung aus der Vogelperspektive fällt auf, dass es auf EU-Ebene derzeit leider keine kohärente Planung der laufenden und kommenden regulatorischen Einzelvorhaben gibt.

Nun spricht natürlich eine solche Produktvielfalt nicht von vorneherein gegen einheitliche Regeln. Allerdings sollten die an der Gesetzgebung beteiligten Institutionen jedwede Vorschrift vor ihrem Erlass daraufhin überprüfen, ob sie bei ihrer Anwendung im Falle des konkreten Produkttyps wirklich die Dinge dem gesetzgeberischen Ziel näherbringt.

Nur was genau ist dieses Ziel? Mit dieser Frage hadern die EU-Institutionen nicht erst seit Ankündigung der nun für Anfang Mai 2023 erwarteten „Retail Investment Strategy“ (RIS). Zur Erinnerung: Bereits bei der ungeliebten PRIIPs-Verordnung, deren Überarbeitung auch in Kürze ansteht, war unklar, was man eigentlich wollte. Mehr Transparenz für den Anleger, technische Vergleichbarkeit einzelner Sektionen des Produktinformationsblattes (KID) für den Berater oder eine standardisierte Pflichtveröffentlichung, die wie der Wertpapierprospekt für Anleger mehr oder weniger unlesbar ist aber in einer gerichtlichen Auseinandersetzung z. B. um Falschberatung in Bezug genommen werden kann? Herausgekommen ist, bekanntermaßen ein Mix aus allem, der keinem der vorgenannten Zwecke wirklich hinreichend gerecht wird.

Die erwähnte Retail Investment Strategie selbst ist ein weiteres Beispiel. So gibt es (glücklicherweise) im EU-Binnenmarkt derzeit keine nennenswerten Fehlverkäufe von Finanzprodukten an Kleinanleger, die auf breiter Ebene Besorgnis erregen würden und die man durch ein solches Regelwerk adressieren müsste. Als Grund, warum es einer solchen Strategie dann doch bedürfe, werden auch nur wieder die Ziele der Kapitalmarktunion (CMU) angeführt. Es brauche im EU-Binnenmarkt „einen angemessenen Kundenschutz, vorurteilsfreie Beratung und faire Behandlung, offene Märkte mit einer Vielzahl wettbewerbsfähiger und kosteneffizienter Finanzdienstleistungen und -produkte und transparente, vergleichbare und verständliche Produktinformationen.“

“*Taugt das EU-Regelwerk dazu, die eigentlichen makroökonomischen Herausforderungen anzugehen?*“

Nun, das klingt natürlich alles sehr richtig, kommt aber auch nicht wirklich als große neue Erkenntnis daher. Für den Betrachter von außen stellen sich zwei grundsätzliche Fragen. Einerseits gilt es doch herauszufinden, ob es bei den Maßnahmen der Kapitalmarktunion gemäß den definierten obigen Zielen fundamentale Probleme gibt (und wenn ja, wie sich diese am besten lösen lassen). Zweitens, und das gerät meiner Ansicht nach allzu oft aus dem Blickfeld, muss man sich fragen, ob das EU-Regelwerk, ob nun „verbessert“ im vorgenannten Sinne oder nicht, dazu taugt, die eigentlichen makroökonomischen Herausforderungen anzugehen? Letztere sind unverändert die wohlbekannten Fragen danach, wie sich das unzureichende Engagement der Privatkunden in der EU am Kapitalmarkt, spiegelbildlich gepaart mit hohen Sparquoten in vielen Volkswirtschaften und die teilweise damit zusammenhängende Finanzierungslücke der staatlichen Altersversorgung, anpacken lassen.

Wenden wir uns der ersten Frage (nach fundamentalen Problemen bei den Zielen der Kapitalmarktunion) zu. Die EU-Kommission wollte die Antwort darauf mit Hilfe einer umfassenden Marktstudie finden. Diese als sog. Kantar-Studie (nach dem gewählten Beratungsunternehmen) bekannte und Ende 2022 veröffentlichte Analyse umfasst 350 Seiten und ist an einer entscheidenden Stelle (Mehrkosten der unter Provision verkauften Produkte) bereits nachträglich nach unten korrigiert worden. Ohne die Arbeit der Kollegen an diesem Sisyphos-Projekt zu sehr von außen kritisieren zu wollen, scheint sich ein gewisser Mangel, der schon in anderen ähnlichen Studien zu beobachten war, hier wieder eingeschlichen zu haben. Auffällig ist, dass für entscheidende Aussagen sehr kleine Zahlen an Produkten in Bezug genommen werden. So legte man für die erwähnte Bestimmung der Provisions(mehr)kosten eine exemplarisch ausgewählte Produktmenge von 176 Finanzprodukten zugrunde. Man muss kein Statistikexperte sein, um die hohe Wahrscheinlichkeit zu erkennen, mit der auf diese Art gewonnene „Ergebnisse“ von der Realität abweichen können, führt man sich vor Augen, dass es allein in den Märkten der EUSIPA derzeit z. B. mehr als 400.000 Zertifikate gibt. Bei den weiteren Schlussfolgerungen der Studie fällt auf, dass zwar in mancherlei Hinsicht Mängel an der Umsetzung der bestehenden Regeln für den Privatkundenvertrieb moniert werden. Allerdings beziehen sich dann einige kritische Punkte wieder nur auf „non-negligible minority cases“. Man kann sich da des Eindrucks nicht ganz erwehren, als wären die Dinge im Binnenmarkt so in Unordnung dann vielleicht doch nicht.

Was generell kritisch anzumerken ist, und damit kommen wir zur zweiten Frage (nach der Tauglichkeit der Regelungen im Hinblick auf makroökonomische Belange), ist der Umstand, dass die Erfolgsquote der im Binnenmarkt durch die Anleger getroffenen Anlageentscheidungen für die künftige „Retail Investment Strategie“ offenbar in keinsten Weise interessiert. Dabei würde sie doch einen Rückschluss auf die Qualität von Beratung, ob mit Provision oder ohne, auf die Fähigkeiten des Anlegers und letztlich auch auf die am Investitionszweck gemessene Tauglichkeit der Produkte zulassen. Viele Daten wären auch vorhanden. Für den Fondssektor können öffentlich gemachte Verkaufskurse und Investitionszeitpunkte festgestellt, exemplarisch untersucht oder simuliert werden. Bei Strukturierten Produkten sind die maßgeblichen IRR-Erträge (IRR-Internal Rate of Return), die einige nationale Aufsichtsbehörden systematisch erfassen, durchaus verfügbar. Kurioserweise versucht ESMA, sich der obigen Frage nach den Erträgen von Finanzprodukten jedes Jahr in gleicher, leider sehr kritikwürdiger Weise zu nähern. Wie bekannt untersucht die europäische Behörde die Erträge von Finanzprodukten im jährlichen „Cost and Yield“-Report anhand der vor Auflegung der Produkte erstellten PRIIPs-Verlaufszenarien, die den jeweiligen KIDs entnommen werden. Diese sind natürlich allein schon aus Haftungsgründen von den Emittenten mit großer Vorsicht kalibriert. Sie werden beim überwiegenden Teil zumindest der Strukturierten Produkte, die Gegenstand von exemplarischen Eigenuntersuchungen unserer Branche waren, durch den realen Ertrag oft übertroffen.

Was hinter der Weigerung steht, den Anlageerfolg mit in die regulatorischen Erwägungen einzubeziehen, ist aus meiner Sicht das Unbehagen des Gesetzgebers, vom primären Fokus, der immer noch auf der strikten Risikovermeidung für Anleger liegt, abzuweichen. Alle oben genannten Maßnahmen dienen letztlich immer noch diesem Ziel: Einschränkung des Zugangs zu Produkten, die „zu komplex“ seien, die Verknüpfung des Zielmarktes mit dem Kenntnisstand des Anlegers, der den Berater de facto zum Finanztrainer umfunktioniert, „Value for Money“ gemessen allein an den Kosten, ohne den Ertrag des Produktes mit einzubeziehen etc., etc. Diese Herangehensweise führt aber unausweichlich wieder in einen nicht auflösbaren Zielkonflikt. Ertrag gibt es nur gegen Risiko. Wer den Kunden vor dem Markt schützen will, gewährt ihm letztlich keinen Zugang.

“*Ertrag gibt es nur gegen Risiko. Wer den Kunden vor dem Markt schützen will, gewährt ihm letztlich keinen Zugang.*“

Wünschenswert wäre aus meiner Sicht, dass die Finanzregulierung öfter die verschiedenen Produkte im Gesamtkontext betrachtet und ihre unterschiedlichen Rollen im Portfolio vielleicht auch besser berücksichtigt. Investments in kapitalbildende Lebensversicherungen sind in vielen Ländern durch Steuernachlässe interessant. Es lohnt ein Blick auf die Kosten des vorzeitigen Ausstiegs. Aktive Fondsprodukte können die Leitindizes von Märkten und Sektoren auch ohne Kursmeinung des Anlegers outperformen. Ihre prozentual festgesetzten statischen Kosten unabhängig von der Höhe der „Assets under Management“ muten nicht nur im ETF-Bereich aber zunehmend seltsam an. Strukturierte Produkte bieten, wie schon gesagt, unter Umständen einen Schutz und regelmäßigen Ertrag bei seitwärts tendierenden Märkten. Vor dem Investment brauchen Anleger aber zwingend eine Marktmeinung zu den Referenzwerten, in die sie investieren.

“*Strukturierte Produkte sind erwiesenermaßen flexibel genug, um sich den meisten Bedürfnissen und Rahmenbedingungen anzupassen.*“

Zusammenfassend bliebe zu sagen, dass sich wie zu allen Zeiten nicht nur Märkte und Anlegerpräferenzen ändern. Auch die makroökonomische Großwetterlage ist nie statisch. Mit ihr ändern sich, wie am Thema der Nachhaltigkeit abzulesen, auch die gesellschaftlichen Bedürfnisse und damit die politischen Ziele des Gesetzgebers. Vielleicht sollte auch die Regulierung ein Stück dieser Dynamik mitnehmen und Marktteilnehmern mehr Raum geben, sich allgemeinen Prinzipien einzufügen, statt alles im Detail regeln zu wollen, was nie „nachhaltig“ Erfolg haben kann.

Strukturierte Produkte jedenfalls sind erwiesenermaßen flexibel genug, um sich den meisten Bedürfnissen und Rahmenbedingungen anzupassen. Sie sollten deshalb vom Gesetzgeber und Regulator als Teil der Lösung und nicht, wie allzuoft und immer wieder, als Teil des Problems gesehen werden. Bleiben wir daher auf die „Retail Investment Strategie“ der Kommission gespannt.

Es grüßt aus Brüssel
Ihr Thomas Wulf

PS: Der Artikel gibt ausschließlich die persönliche Meinung des Autors wieder.

ZEITENWENDE – ZEIT FÜR ZERTIFIKATE

Unter diesem Titel veranstaltete das Zertifikate Forum Austria im September 2022 den 16. Kongress für die Branche der strukturierten Wertpapiere. Die Beiträge handelten von „Wirtschaft im Zeichen des Krieges“, „MiFID und Zertifikate – Konfusion oder Klarheit“ und behandelten die Frage, ob für den Vermögensaufbau und Geldanlage noch Banken benötigt werden. Ein emotionaler Beitrag der Münchner Filmemacherin Vanessa Weber von Schmoller führte die Dringlichkeit der Förderung der Biodiversität vor Augen.



Die Filmemacherin Vanessa Weber von Schmoller hat mit der Kamera Menschen besucht, die aus eigenem Antrieb oder beruflicher Verpflichtung den Erhalt der Biodiversität fördern, und erzählte eindrucksvoll, wie sehr der Ursprung der Nahrungskette bedroht ist.

GELDLANLAGE UND VERMÖGENSAUFBAU – BRAUCHT ES NOCH BANKEN?

Die Frage ist nicht neu, aber immer noch sehr spannend zu diskutieren. Vor allem, wenn Experten aus ganz unterschiedlichen Bereichen darüber sinnieren. Hier eine Zusammenfassung. Und: Danke an Uwe Kolar vom Zertifikate Forum Austria für die Moderation!

Bill Gates soll einmal gesagt haben: „Banking is essential, banks are not“. Damit meinte er, die technologische Revolution würde Banken in Frage stellen. Zum Teil hatte er recht. Die wissenschaftliche Forschung zeige, so **Teodoro D. Cocca, stv. Institutsvorstand an**

der Johannes Kepler Universität Linz, dass die Nachfrage nach Kundenberatung zyklisch verlaufe: „In Boom-Phasen steigt der Anteil der Self-Directed Customers, bei einem Crash kommt es wieder zu einer Abnahme und mehr Nachfrage nach Beratung. Dem gegenüber stehen strukturelle Veränderungen durch ein verändertes Kundenverhalten. Die Digitalisierung hat viel Verselbstständigung der KundInnen möglich gemacht. Die Ausprägung ist aber nicht so stark wie angenommen.“

Den Grund dafür sieht Cocca im Kundenpotenzial: „Die technologische Revolution ab 1995 hat wohl einige Early Adopters für alternative Formen des Bankings an sich

gebunden. Das Gesamtpotenzial ist jedoch limitiert. Die breite Kundschaft – das haben unsere Forschungen gezeigt – wird weiterhin von klassischen Banken angesprochen. Selbst der Zulauf zu Online-Banking während der Lockdowns in der Corona-Pandemie dürfte jetzt wieder etwas abflauen.“

Markus Plank, Bereichsleiter Wertpapierkompetenzzentrum & Private Banking bei der Raiffeisenlandesbank NÖ-Wien, relativiert: „Wenn wir von Wertpapiergeschäften und Vermögensaufbau reden, dann bewegen wir uns hier im Universalbankenbereich nur in einem schmalen Kundensegment. Die Rolle der Banken besteht darin, in der Beratung Vereinfachung, Klarheit und Fokus zu generieren. Das Potenzial von Robo Advisory wird überschätzt. Da sind die Produzenten zu enthusiastisch. Allerdings helfen uns die neuen digitalen Kanäle auch im Private Banking. Als traditioneller Private Banking-Anbieter kann man sich viel von der digitalen Client Journey abschauen.“

Dazu führt **Christian Bothe, Geschäftsführer von onvista media**, ins Treffen: „Die Client Journey einer Bank übersieht oft noch die wirklich relevanten Touch Points der KundInnen. Dazu sollte man sich das Mediennutzungsverhalten der KundInnen ansehen, denn dort finden sich die Kundenschnittstellen. Die Denke ‚Ich muss zur Bank‘ wird es nicht mehr lange geben. Die KundInnen müssen anders abgeholt werden, nämlich dort, wo sie unterwegs sind. Und das sind verstärkt auch die sozialen Medien. Da braucht es künftig auch eine stärkere Differenzierung beim Konsum von Finanzthemen. Nicht mehr jeder und jede Influencer:in kann sich in Zeiten volatiler Märkte in den sozialen Medien vor eine Kamera stellen und eine passende Aktienempfehlung geben. Außerdem sollte man von der klassischen Kategorisierung von AnlegerInnen wegkommen. AnlegerInnen machen eine Reise durch, in der sie sich weiterentwickeln. ‚Zocken‘ spielt da auch eine Rolle – also das Probieren mit Kryptoassets und Hebelprodukten. Hauptsächlich können diese AnlegerInnen ebenso einen klassischen ETF-Sparplan haben. Die Einteilung in aktive SelbstentscheiderInnen und Trader versus konservative AnlegerInnen wird es in dieser Form immer weniger geben. Banken müssen zudem ihren Anspruch revidieren, einziger Ansprechpartner für alles zu sein.“

Um den unterschiedlichen Kundenbedürfnissen zu entsprechen und auch eine diverse Kanalnutzung zu ermöglichen, haben Banken zuletzt erhebliche Summen in den Ausbau ihrer Multi-Channel-Strategien investiert. „Der ultimative Test ist jetzt die Ertragskraft“, so **Teodoro D. Cocca**. „Der Erfolg eines Multi-Channel-Ansatzes ist abhängig von der Zahlungskraft der KundInnen. Wir sehen allerdings, dass die Zahlungsbereitschaft für Bankdienstleistungen abnehmend ist. Multi-Channel ist zwar toll im Sinne des Offerings, weil es alles abdeckt, aber es ist teuer! Deshalb wählen reine Online-Anbieter nur einen Kanal, sind dort hocheffizient und viel kostengünstiger. Wir werden künftig einen Wettbewerb der Systeme sehen.“

Und was geschieht künftig auf der Kunden- seite? Wie wird sich die „next generation“, also die heute Zwanzigjährigen, die mit dem Smartphone aufgewachsen sind, in 30 Jahren verhalten? Wenden sie sich noch an den Bankberater? Dazu Teodoro D. Cocca: „Mit zunehmendem Alter sind KundInnen auf das Persönliche fokussiert. Bei weitreichenden Entscheidungen will man einen ‚echten Menschen‘ als Gegenüber. Das ist eine grundlegende soziale und psychologische Dimension, die sich auch künftig nicht verändern wird. Und wir sehen jetzt schon: Auch jungen Menschen ist bei komplexeren Themen ein persönliches Gegenüber wichtig. Denken wir an Erbschaftsfragen. Da will ich jemanden sitzen haben, der mir die Welt erklärt und mir Orientierung gibt.“ →



Theorie und Praxis waren sich einig: Teodoro D. Cocca und Markus Plank halten auch in Zukunft die Banken für die relevantesten Ansprechpartner von Anlegern – trotz zunehmender Digitalisierung.

Diesem Aspekt kann **Markus Plank** aus seiner praktischen Beratererfahrung viel abgewinnen: „Guter Punkt – genau darum geht’s: zuerst ums Private, dann ums Banking. Ich lade meine KundInnen gerne ein, einen Blick hinter die scheinbar kostengünstigen Angebote von Online-Banken zu machen. Da liegt das Konto bei einem Finanzdienstleister in einem anderen Land und ich bekomme ein Derivat auf meiner App am Handy eingebucht. Das wirkt – vor allem für junge Menschen – sehr attraktiv. Aber was ist, wenn der Emittent des Produkts verschwindet, insolvent wird? An wen kann ich mich dann als Kunde wenden? Solange es – und das sehen wir in den digitalen Kanälen – um keine großen Volumina geht, sind Verluste verkraftbar.“



Christian Bothe hält Ausbildung, Know-how und Erfahrung der Privatanleger unerlässlich für den Anlageerfolg.

Bei größeren Summen möchten sich die KundInnen aber schon in der persönlichen Beratung alle Möglichkeiten aufzeigen lassen. Denn das merken wir auch: Am Ende des Tages können nur die wenigsten KundInnen allein und selbstständig eine Entscheidung treffen. Sie sind schnell von der Vielfalt an Möglichkeiten überfordert. Hier zeigt sich klar der Mehrwert der Banken: Sie reduzieren die Reizüberflutung für die KundInnen und nehmen Komplexität heraus.“

Dies sieht **Christian Bothe** naturgemäß anders – zumal „der Großteil der Menschen nicht im Private Banking unterwegs ist. Die meisten Menschen sind schon froh, wenn sie sich einen ETF-Sparplan mit 50 bis 100 Euro im Monat leisten können. Dazu lohnt es, Menschen besser auszubilden, damit sie Entscheidungen eigenständig treffen können. Und Erfahrung ist nicht gleich Wissen: Nur, weil ein Anleger vielleicht schon 20 Jahre Erfahrung am Markt hat, heißt das nicht, dass auch ein junger Mensch, der erst seit kurzem an den Märkten unterwegs ist, unbedingt weniger Know-how hat.“

„Die Lust auf Know-how sollte nicht überschätzt werden“, so **Markus Plank**. „Das Gros der KundInnen möchte sich nicht mit Details auseinandersetzen. Sie sind eher auf der Schiene unterwegs: ‚Bitte navigier mich da durch und mach das für mich.‘ Das sehe ich nicht nur im Private Banking, sondern bei praktisch jedem Kunden, der am Monatsende Überschüsse übrig hat. Als Bank machen wir ihn darauf aufmerksam, was wir für ihn tun können. Und generell sollte im Bankbereich darüber nachgedacht werden, dass Beratung in Zukunft etwas kosten darf. ‚Free of charge‘ wird einmal an seine Grenzen stoßen, denn am Ende des Tages müssen alle Anbieter kostendeckend arbeiten.“



Am Podium waren Theorie, Forschung sowie analoge und digitale Praxis vertreten. Es herrschte Einigkeit, dass der Mehrwert der Banken darin besteht, vertrauensvoll Orientierung für den Anleger in der Überfülle des Angebotes zu schaffen.

MIFID II & ZERTIFIKATE – KONFUSION ODER KLARHEIT?

Unter diesem Titel gab Bernd Spendig, Head of ESG Client Risk Management bei der HypoVereinsbank UniCredit, Einblicke in den aktuellen Stand der Regulierungsdebatte rund um MiFID und nachhaltige Veranlagungen.

Die ursprüngliche Idee war gut: Mit Hilfe des EU Action Plan for Sustainable Finance sollten seit März 2018 Kapitalströme in „grüne“, also nachhaltige, Aktivitäten umgeleitet werden. Bislang haben die Bemühungen und Anstrengungen zur Umsetzung des Aktionsplans jedoch eher zu einem Sammelsurium an verschiedenen, teilweise inkohärenten Regulierungen geführt.

Abfragepflicht zu Nachhaltigkeitspräferenzen

Neben der EU-Taxonomie-Verordnung gelten die Benchmark-Regulierung und eine Reihe von Offenlegungs-Verpflichtungen. Ihnen allen gemeinsam ist die Herausforderung, eine große Menge an Daten abzufragen, zu sammeln, zu strukturieren, zu interpretieren, zu dokumentieren und in der Produktgestaltung bzw. im Verkaufsgespräch mit ESG-interessierten AnlegerInnen zu berücksichtigen.

Seit 2. August 2022 besteht die Verpflichtung für Anlageberater, ihre KundInnen auf deren Nachhaltigkeitspräferenzen hin zu analysieren oder – salopp gesagt – sie zu fragen, ob sie nachhaltig veranlagen wollen. Die erweiterten MiFID II-Vorschriften für mehr Transparenz und Anlegerschutz sehen dies so vor.

Schön und gut, aber ...

Das Problem in der Umsetzung sind umfangreiche zeitliche und inhaltliche Inkohärenzen der Regularien. So haben sich zum Beispiel Emittenten insbesondere an MiFID zu orientieren, Berater jedoch auch an SFDR-Pflichten – also nachhaltigkeitsbezogenen Offenlegungspflichten. Demnach dürfen etwa Fonds, die nach Artikel 8 SFDR als nachhaltig bezeichnet werden, nicht automatisch im Sinne der Finanzmarkttrichtlinie MiFID II als nachhaltig verkauft werden. Fonds, die nach Artikel 9 der Taxonomieverordnung klassifiziert sind und eine konkrete Nachhaltigkeitswirkung anstreben, entsprechen hingegen weiterhin auch den Nachhaltigkeitspräferenzen nach MiFID. →

Wer soll sich da noch auskennen?

Um Licht ins Dunkel zu bringen und Finanzdienstleistern eine praxistaugliche Lösung an die Hand zu geben, wurde in Deutschland das Verbändekonzept entwickelt. Hier haben sich die Branchenverbände der Fondsgesellschaften (BVI), Banken (Deutsche Kreditwirtschaft) und Zertifikatehäuser (DDV) zusammengetan und den Vorschlag inhaltlich abgestimmt.



Bernd Spendig ist Experte in Bankgeschäft und Nachhaltigkeitsregularien. ESG droht ein Bürokratiemonster zu werden, das die gute Absicht des EU Action Plan for Sustainable Finance ins Gegenteil verkehrt.

Das Konzept gibt einen Raster vor, in den die Anbieter ihre Produkte auf Basis verschiedener Kriterien einsortieren können. Das soll den Beratern und Vertrieben die Arbeit erleichtern, da es eine Vorauswahl darstellt, an der sie sich bei der Produktselektion orientieren können. In diesem Raster ist zum Beispiel festgelegt, für welche Produkte der Emittent die UNPRB (Principles for Responsible Banking der Vereinten Nationen) unterschrieben haben muss und ob ein ESG-Rating des Emittenten vorliegen muss. Weiters sind Ausschlusskriterien für Basiswerte und Payoffprofile, die Zertifikaten zugrunde lie-

gen, definiert. Diese reichen von herkömmlichen Anforderungen wie etwa Ausschluss von Rüstungsunternehmen bis hin zum Ausschluss von gehebelten Produkten.

Eher weniger als mehr nachhaltige Produkte im Portfolio

Offen sind derzeit noch Fragen wie die Angabe von Taxonomiequoten, die bislang noch kaum von Unternehmen berechnet bzw. publiziert werden, konkrete Definitionen für nachhaltige Investments oder auch eine mögliche Standardisierung für Basiswerte. Aktuell scheint das Risiko groß, dass durch komplexe Abfrage- und Offenlegungserfordernisse eher weniger nachhaltige Produkte verkauft werden als mehr.

Die Regulierung droht damit genau zum Gegenteil von dem zu führen, was ursprünglich beabsichtigt war. Es sei denn, die Beraterpraxis bleibt kreativ und verfolgt weiterhin einen behelfsmäßigen Ansatz, der mehr und mehr Schule zu machen beginnt: KundInnen wird nahegelegt, auf die Frage nach ihren Nachhaltigkeitspräferenzen mit „Nein“ zu antworten. Damit ersparen sie sich – und ihrem Berater bzw. ihrer Beraterin – mühseliges qualitatives und quantitatives Beantworten unzähliger Fragen. Nachhaltige Produkte können freilich trotzdem erworben werden.

Im Sinne des Erfinders ist dies definitiv nicht. Der Regulator wird sich also noch etwas wirklich Schlaues überlegen müssen.

ZERTIFIKATE AWARD AUSTRIA 2022

*Raiffeisen Centrobank (seit Dezember 2022 Raiffeisen Bank International AG) wiederum Gesamtsieger * Der Vorsprung des Seriensiegers wird geringer * Neue Gesichter in den einzelnen Kategorien*

Beim 16. Zertifikate Award, der 2022 wiederum vom Zertifikate Forum Austria in bewährter Kooperation mit dem Zertifikate-Journal organisiert wurde, gab es zwar mit Raiffeisen Centrobank wie in all den Vorjahren den gleichen Gesamtsieger, aber dennoch bemerkenswerte Veränderungen. So wurde zum einen der Abstand von Raiffeisen Centrobank zum Zweitplatzierten, der Erste Group, deutlich geringer, und zum anderen gab es neue Wettbewerber auf den Siegereppchen.

So konnte die Erste Group drei Kategorien (Kapitalschutz, Index und Partizipation sowie Innovation) für sich entscheiden und Vontobel mit zwei Kategorien (Express und Aktienanleihen) ein deutliches Marktsignal abgeben. BNP Paribas gewann in der Kategorie Hebel-Zertifikate. Die restlichen Kategorien (siehe untenstehende Tabelle) entschied die Raiffeisen Centrobank für sich.

DIE KATEGORIEN UND PREISE IN DER ÜBERSICHT

Kapitalschutz-Zertifikate

1. Erste Group Bank
2. Raiffeisen Centrobank AG
3. onemarkets by UniCredit

Aktienanleihen

1. Vontobel
2. onemarkets by UniCredit
3. Raiffeisen Centrobank AG

Bonus-Zertifikate

1. Raiffeisen Centrobank AG
2. BNP Paribas
3. onemarkets by UniCredit

Index-/Partizipations-Zertifikate

1. Erste Group Bank
2. BNP Paribas
3. Morgan Stanley

Express-Zertifikate

1. Vontobel
2. Erste Group Bank
3. BNP Paribas

Hebelprodukte

1. BNP Paribas
2. Morgan Stanley
3. Société Générale

Primärmarktangebot

1. Raiffeisen Centrobank AG
2. Erste Group Bank
3. onemarkets by UniCredit

Sekundärmarktangebot

1. Raiffeisen Centrobank AG
2. BNP Paribas
3. Société Générale

Innovation des Jahres

1. Erste Group Bank
2. BNP Paribas
3. Raiffeisen Centrobank

Jury-Gesamtpreis

1. Raiffeisen Centrobank AG
2. Erste Group Bank
3. BNP Paribas

Publikumspreis: Info & Service

1. Raiffeisen Centrobank AG
2. Société Générale
3. onemarkets by UniCredit

INNOVATIONEN DES JAHRES

Jährlich werden beim Zertifikate Award auch innovative Konzepte ausgezeichnet: Zur Beurteilung durch die Jury stehen von den Emittenten nominierte Innovationen im Bereich Zertifikate, App, Digitales Angebot etc. Im Jahr 2022 gewann die Erste Group diese Sparte, gefolgt von BNP Paribas, Raiffeisen Centrobank (seit Dezember 2022 Raiffeisen Bank International AG), der Société Générale und Vontobel.

HIER DIE EINZELNEN EINREICHUNGEN IN ALPHABETISCHER REIHENFOLGE:



BNP PARIBAS

BNP PARIBAS

Nachkaufanleihe

BNP Paribas reichte eine **Nachkaufanleihe** ein, mit der sie den 2. Platz erreichte: Die Nachkaufanleihe vereint die Möglichkeit, einen attraktiven Kupon zu erhalten und gleichzeitig bei eventuellen Schwächephasen des Marktes einzusteigen und von der Erholung zu profitieren. So funktioniert's: Der am 17. Juni 2022 festgestellte Schlusskurs des EURO STOXX 50 Index dient als Startkurs des Produkts. 50 % des investierten Kapitals werden in den Basiswert investiert, die restlichen 50 % werden in der Bar-Position zurückgehalten. Das Einfache zuerst: Auf die Bar-Position wird ein jährlicher Kupon von 6,25 % p.a. gezahlt.

So weit, so gut. Wenn der Markt in eine Schwächephase gerät, greift der Nachkaufmechanismus: Hierzu ist das Produkt mit fünf Investitionslevels zu 90 %, 80 %, 70 %, 60 % und 50 % des Startkurses ausgestattet, bei deren Erreichen jeweils 10 % des investierten Betrages aus der Bar-Position in den EURO STOXX 50 investiert werden. Schließt der EURO STOXX 50 nun unter 90 % seines Startkurses, tritt der Mechanismus in Kraft und es werden 10 % aus der Bar-Position in den Basiswert investiert; die Bar-Position verringert sich nun auf 40 %. Am Ende des Jahres wird nun der Kupon von 6,25 % p.a. auf die neue Bar-Position von 40 % gezahlt.



Der Vorteil für den Anleger besteht hier bei einer Erholung des Marktes: Erholt sich der Markt bis zum Ende der Laufzeit, partizipiert der Anleger voll mit. Er erzielt also nicht nur einen attraktiven Kupon, sondern er hat auch sein durchschnittliches Einstandskursniveau deutlich verringert.



ERSTE GROUP

Zertifikate-Sparplan

Die Erste Group gewann mit einem **Zertifikate-Sparplan**, der monatliche Investments ab einem Mindestbetrag von 50 Euro in fünf unterschiedliche Open-End Indexzertifikate (Smart Invest, Future Invest, Green Invest, Immoaktien, Austria Top 10) erlaubt. Die Einzahlungen können jederzeit erhöht, reduziert oder ausgesetzt werden.





HSBC

Instagram-Kanal [hsbc_de](#)

Die HSBC führte speziell für Anlageneulinge den **Instagram-Kanal [hsbc_de](#)** ein. HSBC setzt mit dem Kanal auf generisches Wachstum und versucht über Content und nicht über Gewinnspiele Interessenten zu generieren. Mittels Videos, Reels und Stories soll Interesse für die Märkte und Derivate generiert und über die Funktionsweise aufgeklärt werden. Ebenso werden aktuelle Marktthemen und Umsetzungsmöglichkeiten mittels Zertifikaten aufgezeigt (bspw. wie man von steigenden Zinsen profitieren kann).



LANDESBANK
BADEN-WÜRTTEMBERG (LBBW)

iSTOXX Global Climate Change ESG NR Decrement 4,5% Index

Die Landesbank Baden-Württemberg LBBW erweitert mit dem neuen **iSTOXX Global Climate Change ESG NR Decrement 4,5% Index** ihr Basiswertuniversum.

Mit dem Global Climate Change Nachhaltigkeitsindex bietet die LBBW eine weltweit diversifizierte und gleichzeitig nachhaltige Basiswertalternative. Der Index entspricht den Anforderungen der EU Paris-Aligned Benchmarks (EU PAB), die darauf abzielen, die Erderwärmung im Einklang mit den Vorgaben des Pariser Klimaabkommens langfristig zu begrenzen.

Die Basis für das Anlageuniversum sind die 1.800 Titel des STOXX Global 1800, auf die eine Titelselektion und Neugewichtung anhand klar definierter Klimaziele (z. B. in Bezug auf Treibhausgasemissionen) unter Berücksichtigung wertbasierter Ausschlüsse sowie Liquiditätsanforderungen erfolgt.

Morgan Stanley

MORGAN STANLEY

Discount-Zertifikat

Morgan Stanley nominierte das **Discount-Zertifikat** auf den **Kraneshares CSI China Internet ETF**, der Anlegern das Investment in chinesische Internetwerte ermöglicht, ohne ein Einzeltitelrisiko einzugehen. Der Basiswert Kraneshares CSI China Internet ETF beinhaltet die größten chinesischen Internettitel, ist allerdings in Österreich oder Deutschland an keiner Börse gelistet. Aus diesem Grund hat Morgan Stanley Zertifikate und Hebelprodukte auf diesen Basiswert emittiert. Aufgrund der aktuell vorherrschenden hohen Volatilität bieten die Discount-Zertifikate derzeit eine attraktive Seitwärtsrendite.

onemarkets by UniCredit

ONEMARKETS BY UNICREDIT

ESG European Women Leadership Index

onemarkets by UniCredit setzt mit dem **ESG European Women Leadership Index** auf Frauenpower. Häufig sind Frauen die besseren Führungskräfte. Zu diesem Ergebnis kommt eine in „Harvard Business Review“ erschienene Studie. Die UniCredit hat einen Aktienindex entwickelt, der dem Aspekt des Frauenanteils in Führungspositionen Rechnung trägt. Denn in den UC ESG European Women Leadership Index werden nur europäische Unternehmen aufgenommen, bei denen die Quote der Frauen, die im leitenden Management tätig sind, zwischen 25 und 75 Prozent liegt. Dabei gilt: Je höher die Quote in besagtem Rahmen, umso größer die Chance, einen Platz im Index zu erhalten. Der Frauenanteil ist aber nicht das einzige Kriterium. Bei der Auswahl werden auch strenge Nachhaltigkeitskriterien berücksichtigt. Das heißt: In den Index schaffen es nur Unternehmen, die über ein hohes ESG-Rating verfügen. Der UC ESG European Women Leadership Index kann bis zu 45 europäische Aktiengesellschaften enthalten, wobei eine Überprüfung der Zusammensetzung jeweils halbjährlich erfolgt. →



RAIFFEISEN CENTROBANK
(SEIT DEZEMBER 2022 RAIFFEISEN
BANK INTERNATIONAL AG)

Österreichisches Umweltzeichen

Raiffeisen Centrobank errang den 3. Platz mit dem **Österreichischen Umweltzeichen**. Im Jahr 2021 hat die RCB nach dem Prinzip „nachhaltiger Basiswert – nachhaltiger Emittent – nachhaltiges Zertifikat“ den **RCB-Nachhaltigkeitsstandard** ausgearbeitet und damit die ESG-Produktpalette klar definiert. Mit einem ausstehenden Volumen von 1.022 Mio. Euro, was rund 24 Prozent des gesamten Volumens aller RCB-Zertifikate

entspricht, konnte der Anteil um 53 Prozent im Vergleich zum Jahresanfang gesteigert werden.

Parallel dazu wurden über Monate intensiv „Top ESG“ Index-Konzepte mit MSCI entwickelt, die allesamt dem RCB-Nachhaltigkeitsstandard entsprechen.

Per externem Gutachter, gelistet vom Bundesministerium für Klimaschutz, Umwelt, Energie, Mobilität, Innovation und Technologie, wird geprüft, ob ein Anlageprodukt das Österreichische Umweltzeichen erlangt. Anlageprodukte, die der Prüfung Stand halten, dürfen mit dem Österreichischen Umweltzeichen als Nachhaltiges Finanzprodukt ausgewiesen werden. Anfang Februar 2022 wurden erstmals zwei Kapitalschutz-Zertifikate auf den neuen nachhaltigen MSCI Climate Change Index emittiert und mit dem unabhängigen Gütesiegel für Nachhaltige Finanzprodukte ausgezeichnet. Derzeit tragen bereits 14 Kapitalschutz-Zertifikate bzw. Bonus-Zertifikate der Raiffeisen Centrobank das Österreichische Umweltzeichen, darunter auch ein Zertifikate-Sparplan, der dem langfristigen Vermögensaufbau in kleinen Schritten dient.



SOCIÉTÉ GÉNÉRALE

SGI Inflation Proxy Index

Société Générale errang mit dem **SGI Inflation Proxy Index** den 4. Platz beim Zertifikate Award. Wenn Anleger zum Inflationsschutz Anlageformen suchen, bieten sich Aktien an. Aber nicht alle Unternehmen sind in gleichem Maße von hoher Inflation betroffen. Vielmehr gibt es Branchen oder Einzelwerte, die vermutlich von einer hohen Inflation profitieren. Zum Beispiel werden in diesem Zusammenhang oft die Anbieter von Luxuswaren genannt. In der Regel können diese Unternehmen die Preise nach oben anpassen, ohne dass Kunden weniger Waren abnehmen. Neben Luxus-Unternehmen gibt es darüber hinaus eine Vielzahl von Unternehmen, die von hoher Inflation profitieren oder sich vermutlich besser schlagen als der Markt.

Der SGI Inflation Proxy Index fokussiert auf Unternehmen aus fünf Branchen: Grundstoffe, Konsumgüter, Industrie, Öl und Gas, Technologie. Daraus werden Unternehmen betrachtet, die Kriterien wie Handelbarkeit, Marktkapitalisierung oder Herkunft erfüllen. Schließlich erhalten die verbleibenden Werte Inflationsindikatoren und werden anhand dieser gerankt. Die 100 Unternehmen mit dem besten Ranking werden dann Teil des SGI Inflation Proxy Index. Vierteljährlich wird die Indexzusammensetzung überprüft und angepasst. Mit einem Partizipationszertifikat kann der Anleger in diesen Index investieren.



UBS

UBS Bloomberg CMCI Components Emissions Index

UBS bietet mit Open End Index-Zertifikaten auf den **UBS Bloomberg CMCI Components Emissions Index** Anlegern die Möglichkeit, am Handel mit Emissionszertifikaten zu partizipieren und somit in ein neuartiges Anlagethema, das eine vergleichsweise geringe Korrelation mit Aktien- oder Anleihemärkten aufweist, zu investieren.

Vontobel

VONTOBEL

Partizipationszertifikat

Ebenfalls auf CO₂-Emissionsrechte setzt Vontobel mit dem **Partizipationszertifikat auf den ICE ECX EUA Future** und errang damit den 5. Platz im Ranking. CO₂-Emissionszertifikate räumen Unternehmen das Recht ein, pro Emissionszertifikat eine Tonne CO₂ oder ein äquivalentes Treibhausgas auszustoßen. Verschärfte Klimaziele und beschränkte Kontingente für die Emissionszertifikate waren zuletzt Preistreiber für die Entwicklung des im Terminmarkt gehandelten CO₂-Futures. Hier könnte weiterhin Potenzial bestehen, was auch für Anleger interessante Anlagechancen eröffnet. Mit dem Partizipationszertifikat auf den ICE ECX EUA Future können Anleger an der Kursentwicklung von CO₂-Emissionsrechten teilnehmen. Das Partizipationszertifikat ermöglicht, 1:1 an der Kursentwicklung des ICE ECX EUA Future zu partizipieren. Sie können dank der unbeschränkten Laufzeit des Partizipationszertifikats ihren Anlagehorizont selbst bestimmen.

IMPRESSUM GEMÄSS ÖSTERREICHISCHEM MEDIENGESETZ

MEDIENINHABER UND HERSTELLER

Zertifikate Forum Austria
Rothschildplatz 1
1020 Wien / Österreich
Herstellungsort ist Wien

KONTAKT

office@zertifikateforum.at
www.zertifikateforum.at

REDAKTION

Bernhard Grabmayr

GESTALTUNG

Sabrina Felsberger

BILDRECHTE

Portraits © bei den abgebildeten Personen
Fotos Seite 20–24 © bei Martina Draper

REDAKTIONSSCHLUSS

28. März 2023

Druckfehler und Irrtümer vorbehalten.

Aufgrund des Textflusses und aus Rücksichtnahme auf die Lesbarkeit wurde im vorliegenden Jahresbericht vorwiegend eine geschlechtsneutrale Ausdrucksweise gewählt. Entsprechende Begriffe sind im Sinne der Gleichbehandlung prinzipiell für beide Geschlechter als gültig aufzufassen. Ebenso wurde in diesem Bericht auf die Nennung akademischer Titel verzichtet.

