

Eine Woche ISSP-Lehrgang – Mein Weg zum „Investment-Spezialisten“

Zertifikate sind eine Welt für sich. Täglich neue Produkte mit zum Teil sehr komplexen Ausstattungsmerkmalen erfordern gerade von Beratern ein umfassendes Fachwissen. Der Kompaktlehrgang für strukturierte Produkte ISSP soll dieses Know-how vermitteln

Der Zertifikate-Vertrieb erfordert Spezialisten, genauso wie für Aktien oder Baufinanzierungen

Der anhaltende Boom der Zertifikate-Industrie wird für die Beraterzunft zu einer echten Herausforderung. Die Kunden erwarten mehr denn je eine fundierte Beratung über die Chancen und Risiken dieser Anlageklasse, die für viele neu und undurchsichtig ist. Um alle potenziellen Fallstricke erkennen zu können, müssen die vertriebenen Zertifikate möglichst bis ins kleinste Detail verstanden werden. Ansonsten drohen später Kursbewegungen, auf die Berater und Kunde nicht vorbereitet sind. Und dann ist Ärger vorprogrammiert. Ein fundiertes Fachwissen ist deshalb gerade bei Zertifikaten oberste Beraterpflicht. Bei der Masse an verschiedenen Produkten sowie der zum Teil recht komplexen Funktionsweise einzelner Strukturen ist das in der Praxis aber alles andere als einfach, zumal fast täglich neue Zertifikate auf den Markt kommen, die nur schwer auf den ersten Blick einzuschätzen sind.

Spezialisten sind also gefragt, so wie es sie im Aktiengeschäft, für Versicherungen oder Baufinanzierungen bei jeder guten Bank gibt. Deshalb hat die Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management GmbH (DVFA) im Juni dieses Jahres zusammen mit der Capital Marktes Academy der Gruppe Deutsche Börse einen fünftägigen Kompaktlehrgang für strukturierte Produkte durchgeführt. Das Ziel dieses Lehrgangs war, die Teilnehmer zu einem sogenannten ISSP auszubilden, einem Investment Spezialist für strukturierte Produkte. Unser Redakteur, Thomas Koch, gelernter Banker und geprüfter DVFA-Analyst (CEFA), hat

an diesem Lehrgang teilgenommen und seine Erfahrungen in einem „Tagebuch“ festgehalten:

Montag, 18. Juni 2007, Tag 1: Grundlagen Derivate

Montagsmorgen, kurz vor 9 Uhr in Frankfurt. Nach gut 2,5 Stunden Anfahrtsweg von Swisttal-Ludendorf (zwischen Bonn und Köln) nach Frankfurt stehe ich nun also vor der Neuen Deutschen Börse. Hier, wo sich jedes Jahr im November nahezu die gesamte Zertifikate-Industrie einfindet, um ihre brancheninterne „Oscar-Verleihung“, den Zertifikate-Award, zu zelebrieren, sollen in den nächsten sechs Tagen die ersten offiziell zertifizierten Investment-Spezialisten für strukturierte Produkte ausgebildet werden. Und ich bin dabei. Die Vorfreude steigt, denn das Programm liest sich sehr vielversprechend. Während des Lehrgangs sollen uns die notwendigen Kenntnisse über die Struktur und die Bestandteile von Anlage- und Hebelprodukten vermittelt werden. Alle Facetten dieser Produkte werden behandelt, heißt es. Klingt toll. Besonders freue ich mich auf das Erkennen und Zerlegen der einzelnen Elemente, was „in Workshop-Atmosphäre“ geübt werden soll. Welche Motivation steckt hinter der jeweiligen Konstruktion? Welche Anlageziele sollen damit erreicht werden? Am Ende dieser Woche wird keine dieser Fragen mehr offen sein. Ich passiere die Eingangskontrolle (strenger als beim 1.FC Köln im RheinEnergie-Stadion) und betrete voller Motivation die „heiligen“ Hallen. Bei der Vorstellungsrunde der Teil-

Highlights

- Idee einer fachlichen Weiterbildung zum Thema strukturierte Produkte ist grundsätzlich sinnvoll
- Inhalt und Themen-Aufteilung reichen für Titel „Investment Spezialist für strukturierte Produkte“ nicht aus
- erster ISSP-Lehrgang hat hohe Erwartungen überwiegend verfehlt
- Anregungen der Teilnehmer werden im zweiten Lehrgang teilweise umgesetzt

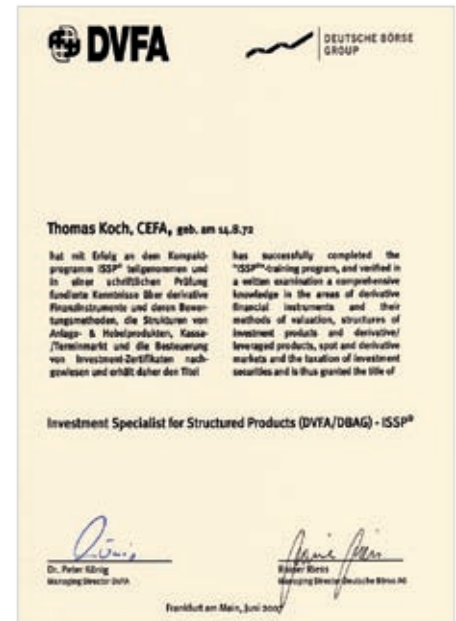
nehmer wird mir schnell klar, dass ich der einzige Journalist in der Runde bin, in der es ansonsten von Bankern nur so wimmelt. Macht Sinn. Denn genau auf diese Gruppe zielt der Lehrgang ja ab. „Welche Erwartungen haben Sie an diesen Kurs?“, ist eine der Fragen, die jeder in kurzen Sätzen beantworten soll. Genau wie bei den ebenfalls abgefragten Vorkenntnissen zu strukturierten Produkten zeigen sich deutliche Unterschiede zwischen den einzelnen Teilnehmern. Stark verbreitet ist die Hoffnung, am Ende des Lehrgangs auch komplexere Strukturen auseinandernehmen und einschätzen zu können. Aus welchen Optionskomponenten bestehen die gängigen Zertifikate, welche Einflussfaktoren bestimmen deren Wert und wie verhalten sich die Produkte während der Laufzeit: Alles Fragen, von dem sich viele durch den Lehrgang eine detaillierte Antwort versprechen. Ich auch!

Dann geht es los. Der Referent, der uns die ersten beiden Tage begleiten wird, kommt von einem privaten Finanzdienstleistungsunternehmen und soll langjährige Erfahrung im Seminarbereich haben – klingt gut. Thema des ersten Tages ist „Basiswissen im Umgang mit Derivaten“. Futures, Forwards und Optionen. Wir berechnen den fairen Preis eines Dax-Futures, sprechen über den Einfluss von Zinsen und Dividenden und lernen verschiedene Futures- und Options-Strategien kennen. Bull Call Spreads und Bear Put Spreads werden behandelt und auf Chancen und Risiken abgeklopft. Nach einem Kennenlernen mit den Griechen (Delta, Gamma

etc.) kommen wir zum Abschluss noch zu Swap-Geschäften. Der Tag endet wie angekündigt mit ein paar Übungsaufgaben. Im Zug Richtung Heimat ziehe ich ein erstes kleines Fazit: willkommen in der harten Welt der Theorie. Die Inhalte waren zum Teil identisch mit einem Kurs während meines Analystenlehrgangs, sodass ich im Grunde nicht wirklich etwas Neues erfahren habe. Doch als Einführung tut eine Auffrischung der Kenntnisse ja immer ganz gut. Ein Bezug zur Praxis war allerdings nicht vorhanden. Von strukturierten Produkten haben wir an diesem Tag noch nichts gehört. Aber das wird sicher noch kommen.

Dienstag, 19. Juni 2007, Tag 2: Finanzmathematik und –statistik

Ab heute geht es immer schon um 8:15 Uhr los, weshalb mich mein Wecker bereits um 5:30 Uhr aus dem viel zu kurzen Schlaf reißt. Beim Blick auf das anstehende Thema fällt das Aufstehen doppelt schwer, zumal der gestrige Vortrag schon nicht der lebendigste war. Heute also Mathematik und Statistik. Als Mathe-LK-Abiturient sollte das machbar sein. Der Spaßfaktor dürfte allerdings auf der Strecke bleiben. Schon bei der ersten Kaffeepause weiß ich, dass meine Erwartungen in diesem Punkt voll „erfüllt“ werden. Bei Themen wie Barwert, Varianz, Risikosteuerung, Duration-based Hedging oder Binomial Modell fällt es nicht nur mir schwer, wirklich dauerhaft konzentriert und aufnahmefähig zu bleiben. Was auch daran liegt, dass der Vortrag dieses ohne-



Das Zertifikat zum Zertifikate-Spezialisten

hin schon vergleichbar trockenen Stoffes im Grunde genommen aus dem Vorlesen der aufgelegten 100 (zudem nicht immer ganz fehlerfreien) Folien besteht. Das alles trägt natürlich nicht wirklich zur Verbesserung der Stimmung bei.

Die Mittagspause wirkt wie eine Erlösung, was auch an der wirklich erstklassigen Kantine der Deutschen Börse liegt. Da ist wirklich für jeden was dabei, herrlich! Am Nachmittag soll sich das Ausnutzen des reichhaltigen Angebots allerdings bitter rächen. Mit gefülltem Bauch schwindet die ohnehin stark reduzierte Konzentration noch ein Stück mehr, so dass es zur Hauptaufgabe wird, die Augen

→ AUSBILDUNG ZUM ZERTIFIKATESPEZIALISTEN – ZWEITER ISSP-LEHRGANG IM OKTOBER

Rund drei Monate nach der Auftaktveranstaltung bieten die DVFA und die Deutsche Börse nun die zweite Runde des Kompaktlehrgangs ISSP an. Vom 15. bis zum 20. Oktober sollen den Teilnehmern zunächst die Grundlagen der Derivate vermittelt und anschließend verschiedene Facetten der Anlage- und Hebelprodukte behandelt werden. Am Ende der Woche folgt eine schriftliche Prüfung zu allen

Themenbereichen, wobei die Prüfungsvorbereitung parallel zum Unterricht erfolgt. Wird diese Prüfung erfolgreich absolviert, erhalten die Absolventen ein Zertifikat und dürfen in Zukunft die Bezeichnung „Investment Specialist for Structured Products“ führen.

Die Anregungen der Teilnehmer aus dem ersten Kurs haben sich auf die Inhalte des zweiten Lehrgangs zum Teil bereits ausgewirkt. Ab so-

fort soll die Zerlegung und Analyse der strukturierten Produkte noch stärker im Mittelpunkt stehen. Damit die Absolventen in der Praxis neue Produkte auch eigenständig beurteilen und die richtige Empfehlung gegenüber Kunden abgeben können, soll das Erkennen und Zerlegen der einzelnen Elemente in praxisorientierten Übungen erlernt werden. Der Kurs richtet sich vor allem an Mitarbeiter aus den

Bereichen Anlage- und Kundenberatung, Vermögensverwaltung, Private Banking, Wealth Management und Wertpapierberatung. Die Kosten betragen 3900 Euro (3690 Euro für DVFA-Mitglieder) zzgl. MwSt., Veranstaltungsort ist die Neue Deutsche Börse in Frankfurt. Weitere Informationen gibt es bei den Veranstaltern unter www.dvfa.de/issp bzw. www.deutsche-boerse.de/academy.

→ ANDERE STIMMEN

Gut Ding will Weile haben. Zu glauben, dass der neu ins Leben gerufene ISSP-Lehrgang von Anfang an alle Erwartungen erfüllt, wäre utopisch gewesen. Allen Teilnehmern musste klar sein, dass sie auch als eine Art Versuchskaninchen fungierten. Nur durch deren Feedback ist es möglich, den Lehrgang weiter zu optimieren. Und Ansatzpunkte dafür gibt es genug, wie eine von Der Zertifikateberater durchgeführte Umfrage unter den Teilnehmern zeigt.

Ein oft angesprochener Punkt war dabei die Zielgruppe des Lehrgangs, die vielen nicht genau genug definiert war. So gab es bei dem bereits vorhandenen Wissen über strukturierte Produkte enorme Unterschiede. „Sinnvoll wären bessere Vorgaben der Veranstalter, welche Vorkenntnisse vorhanden sein sollten, um darauf im Lehrgang direkt aufsetzen zu können“, sagt **Peter Luther** von der **Dresdner Bank**. Den meisten Teilnehmern waren die Basics wohl weitestgehend bekannt. Deshalb war der Grundlagenteil zu Beginn vielen zu langatmig. „Dieses Wissen wird heute teilweise schon in der Berufsschule vermittelt“, sagt **Christian Silberberg** aus dem Team Vertriebsinnovationen bei der **WGZ Bank**. Sein Vorschlag deshalb: eine Aufteilung des Lehrgangs in zwei Teile. „Die ersten Tage sollten entweder komprimiert oder in ein Modul „Basiswissen“ gepackt werden. Wirklich sinnvoll für die tägliche Arbeit waren lediglich die letzten beiden Tage.“ Da ging es vor allem um die konkrete Zusammensetzung einzelner Produkte (das Splitting), was nach Meinung vieler Teilnehmer den eigentlichen Sinn des Lehrgangs am besten abgedeckt hat. „Dieser Teil sollte mindestens eine Woche umfassen“, sagt auch **Lars Pruckner**, Wertpapierspezialist von der **Volksbank Dreieich**, der generell dafür plädiert, das ISSP-Konzept zeitlich deutlich auszudehnen. „Das in dem Lehrgang vermittelte Wissen reicht meines Erachtens für die Bezeichnung „Investment-Spezialist“ bei Weitem nicht aus“. Ein Fach-Lehrgang für strukturierte Produkte, so die überwiegende Meinung, ist der richtige Ansatz, die Umsetzung bedarf aber noch einiger Verbesserungen. „Mit etwas Erfahrung und einiger Umstrukturierung kann der ISSP eine nützliche Fortbildung im Zertifikatebereich / Portfoliomanagement sein“. Mit diesem Fazit bringt Silberberg die Meinung vieler Teilnehmer wohl auf den Punkt.

offen zu halten. Das gelingt allerdings nur, wenn ich ab und zu den Raum verlasse, um mir etwas Wasser ins Gesicht zu tun und danach in der Eingangshalle kurz die Börsenkurse verfolge. Ein bisschen Praxis tut mal ganz gut, denn drinnen im Seminarraum beherrscht weiterhin die nackte Theorie das Geschehen.

Kurz vor Ende des zweiten Tages taucht dann plötzlich eine Folie mit Aufschrift „Strukturierte Produkte“ auf der Leinwand auf. Jetzt geht's los, denke ich mir. Allerdings bleibt es bei einer allgemeinen Einleitung, die aufgrund der fortgeschrittenen Zeit auch recht kurz ausfällt. Die Übungsaufgaben nehme ich mit in den Zug, es wird Zeit, nach Hause

zu kommen. Ein Teilnehmer meint: „Das war bislang eher ein Eurex- denn ein Zertifikate-Seminar, es wurden ja hauptsächlich Broschüren zu Eurex-Strategien vorgetragen.“ Seine Ernüchterung ist nicht zu übersehen und irgendwie kann ich ihn verstehen. Aber noch haben wir ja drei Tage. Und die meisten sind sich einig, dass es eigentlich nur besser werden kann. Allgemeiner Tenor: Die ersten zwei Tage waren etwas langatmig und theoretisch.

Mittwoch, 20. Juni 2007, Tag 3: Anlageprodukte

Neuer Tag, neues Glück! Die theoretischen Grundlagen haben wir hinter uns gebracht. Für heute steht das Thema „Anlageprodukte“ auf der Agenda. Der Referent von einem auf Finanzthemen spezialisierten Trainingsanbieter hat gleich einen perfekten Start. Schon beim Recap in den ersten 45 Minuten des Tages, bei dem immer die Übungsaufgaben des Vortages aufgelöst werden, nehme ich mehr mit als vom gesamten gestrigen Tag. Durch die Einbindung von praktischen Beispielen kann man selbst trockene mathematische Grundlagen mit Leben füllen. Das macht Hoffnung für den Rest des Tages, erinnert uns aber gleichzeitig auch daran, wie schwach der Auftakt dieses Lehrgangs doch gewesen ist. Die besprochenen In-

halte sind mehr oder weniger das kleine 1 mal 1 der strukturierten Produkte. Funktionsweise und Vorteile von Index- und Basket-Zertifikaten, eine detaillierte Betrachtung von Discountern, ein kurzes Reinschnuppern bei Bonussen. Dann folgen Garantie- und Lock-in-Zertifikate sowie Express-Strukturen. Aber alles sehr flach gehalten und im Grunde nicht mehr als das, was man ohnehin schon dutzende Male gehört, gelesen und in meinem speziellen Fall selbst geschrieben hat. In den

In den Pausen fällt das Wort Grundlagenseminar, was die Sache am besten auf den Punkt bringt

Pausen fällt das Wort „Grundlagenseminar“, was die Sache wohl auf den Punkt bringt. Was mich persönlich ärgert: Es werden Empfehlungen gegeben, die mir eher zweifelhaft vorkommen. So

soll man Garantieprodukte am besten mit einem Cap empfehlen, weil dann die Partizipation höher ist. Dieser Zusammenhang ist zwar richtig, aber zum einen kommt es doch ganz darauf an, was der Kunde wünscht, und zum anderen gibt es mittlerweile dank gestiegener Zinsen bereits Garantie-Zertifikate, die auch ohne Cap eine 100-prozentige Beteiligung an steigenden Kursen bieten, zum Beispiel auf den Euro Stoxx 50 bei fünfjähriger Laufzeit. Als ich das anspreche, wirkt der Referent sehr erstaunt, dass es so etwas tatsächlich gibt.

Im letzten Teil geht es dann um Hebelprodukte, wobei wir uns insbesondere der Absicherung eines Portfolios mit Put-Optionsscheinen widmen. Die Turbos kommen leider etwas kurz, wohl auch, weil der Referent an dieser Form der Hebelprodukte deutlich weniger Gefallen findet als an Optionsscheinen. Viele Kunden sehen das aber mittlerweile ganz anders, weshalb ich dieses Ungleichgewicht bei der Themenbehandlung etwas unglücklich finde. Zumal es bei den Turbos viele spannende Dinge zu klären gäbe. Zum Beispiel, wie sich die Finanzierungskosten im Laufe der Zeit auf den Kurs auswirken und welche gravierenden Unterschiede es da gibt. Also das, was man eben nicht jeden Tag in der Zeitung oder den Broschüren der

Emittenten liest. Und so endet auch dieser Tag mit einer gewissen Ernüchterung. Auch wenn der Vortrag erfreulich lebendig war und es dem Referenten gelang, deutlich mehr Bezug zur Praxis zu nehmen, hätte ich mir doch deutlich mehr an Inhalt gewünscht. In einem normalen Tagesseminar für Privatkunden habe ich schon tiefergehende Informationen bekommen – zu einem Bruchteil des Preises.

Donnerstag, 20. Juni 2007, Tag 4: Zusammenhang Kassa-/Terminmarkt

Heute muss es rappeln! Beim Blick auf das Programm am Freitag (Steuern und Prüfungsvorbereitung) ist allen klar: Heute ist die letzte Chance, das zumindest ein kleiner Teil der hochgesteckten Erwartungen erfüllt wird. Und tatsächlich wird dieser vierte Tag zu einem echten Highlight. Der Vortrag, gehalten von einem Kollegen des Referenten vom Vortag, ist erfrischend und deckt genau das ab, was sich die meisten Teilnehmer erhofft hatten – nur eben deutlich früher als jetzt. Wir lernen, wie man bestimmte Positionen dupliziert, was für das Verständnis vieler Produkte von entscheidender Bedeutung ist. Verschiedene Anleihe-Typen (Callable Stepup, Aktienanleihe, Reverse Floater etc.) werden in ihre Bruchteile zerlegt und bewertet. Zum Schluss betrachten wir die Funktionsweise von tatsächlich emittierten Produkten und untersuchen sie auf Chancen und Risiken. Was sind die Vor- und Nachteile einer Durchschnittsbildung, worauf sollte man bei neuen Produkten besonders achten: Wirklich wertvolle Tipps, die wir uns auch an den Tagen zuvor gewünscht hätten. Dieser Tag hat die Erwartungen wirklich erfüllt und gezeigt, was bei einem solchen Lehrgang tatsächlich möglich ist. Nur schade, dass die wirklich spannenden Themen einen so kleinen Raum einnehmen.

Freitag, 21. Juni 2007, Tag 5: Besteuerung von Zertifikaten/Tutorial

Nach dem gestrigen Highlight ist allen klar, dass der Freitag das nicht toppen kann. Dafür ist das Thema Steuern dann doch zu trocken. Der Referent von einer großen Wirtschaftsprüfungsgesellschaft macht seine Sache ganz ordentlich, so wirklich prickelnd ist der Vormittag aber

nicht. Das kann natürlich auch daran liegen, dass viele spannende Fragen einfach unbeantwortet bleiben, weil sie noch nicht endgültig durch ein Urteil geklärt worden sind. So zum Beispiel die Frage, ob die bei Kunden so beliebten marktnutzenneutralen Alpha-Zertifikate mit Zinsanrechnung nun eine Finanzinnovation sind oder nicht. Die Emittenten sind sich hier nicht einig und der Lehrgang bringt mir auch keine neuen Erkenntnisse. Immerhin erfahren wir, was sich durch die Abgeltungssteuer ändert und welche Gestaltungsmöglichkeiten es im Übergangszeitraum geben könnte.

Am Nachmittag besucht uns dann wieder der Referent des Vortages, um mit uns alles das noch einmal durchzusprechen, was wir für die Prüfung am Folgetag wissen müssen. Und zwar so konkret, dass eigentlich jeder weiß, wo morgen die jeweiligen Schwerpunkte liegen werden.

Samstag, 22. Juni 2007, Tag 6: Die Abschlussprüfung

Gestern Abend habe ich mir die Heimfahrt gespart und mir eine Hotelübernachtung in Frankfurt gegönnt. Das Risiko, wegen einer Verspätung der Bahn einen Teil der Prüfung zu verpassen, wollte ich nicht eingehen. Durch die gute Vorbereitung war es relativ einfach, die Unterlagen der gesamten Woche noch einmal durchzugehen. Im Grunde war klar, was man sich noch einmal etwas genauer ansehen musste. Und so sehe ich der Prüfung auch sehr relaxt entgegen, wie die meisten anderen auch. Um 9 Uhr geht's dann los. Zu jedem der fünf Hauptthemen werden Aufgaben gestellt, die Bearbeitungszeit beträgt maximal 135 Minuten. Zu lösen sind Wahr/Falsch- und Multiple Choice- sowie Essay-Aufgaben, bei denen man seinem Schreibfluss freien Lauf lassen kann. Ab und zu muss auch mal gerechnet werden. Eine Note wird es hier nicht geben. Wenn mehr als 50 Prozent der maximal zu erreichenden Punkte erreicht werden, gilt die Prüfung als bestanden. Die Aufgaben umfassen die erwarteten Schwerpunkte, so-

dass mir die Beantwortung der meisten Fragen nicht wirklich schwerfällt. Nach rund 1,5 Stunden gebe ich meine Prüfungsunterlagen ab – und bin damit nicht mal der Erste. Noch bevor die offizielle Zeit zu Ende ist, habe ich bereits ausgecheckt, sitze im Zug Richtung Köln und lasse die Woche noch einmal in meinem Kopf Revue passieren. Viel gebracht hat mir der Lehrgang nicht, dafür waren die Inhalte einfach zu schlecht verteilt. Über das Verhalten einzelner Produkte haben wir so gut wie gar nichts erfahren. Auch aktuell im Fokus stehende Strukturen wie zum Beispiel Alpha-

Produkte oder Express-Zertifikate wurden völlig ignoriert oder nur kurz angerissen. Ich bin ehrlich enttäuscht. Die Meinung der anderen ist geteilt. Manche sehen ihre Ziele „voll erfüllt“, anderen geht es eher wie mir. „Das in dem Lehrgang vermittelte Wissen reicht für die Bezeichnung ISSP bei weitem nicht aus“, sagt mir einer der Teilnehmer und ich kann ihm beim besten Willen nicht widersprechen. Für Berater mit geringen Vorkenntnissen war dieser Kurs vielleicht geeignet, aber zu echten „Spezialisten“ hat man uns in dieser Woche leider nicht ausgebildet. Schade eigentlich.

Sonntag, 4. August 2007

Nach meiner Rückkehr aus dem Urlaub entdecke ich in dem großen Stapel an aufgelaufener Post ein Schreiben der Veranstalter – das Prüfungsergebnis. Bestanden (wie übrigens alle Teilnehmer, wie sich später herausstellt). „Sie sind jetzt berechtigt, den Titel ISSP-Investment Specialist for Structured Products (DVFA/DBAG) zu führen und auf Ihrer Visitenkarte auszuweisen.“

Auf Englisch hört sich die Auszeichnung irgendwie noch einen Tick „wichtiger“ an als auf Deutsch. Ich denke an die Woche zurück und muss schmunzeln. Jetzt bin ich also ein Spezialist. Vielleicht sollte ich mir doch mal eigene Visitenkarten drucken lassen...

Thomas Koch



Thomas Koch, Stammredakteur beim Zertifikateberater- und jetzt auch ISSP