

Ende 2018 ist die Deka nur sechs Jahre nach ihrem Start gemessen am investierten Anlagevolumen erstmals zum größten Anbieter im deutschen Retailmarkt für Strukturierte Wertpapiere aufgestiegen. Über die Gründe des Erfolgs und die künftige Strategie hat der DZB mit Hussam Masri gesprochen

» Die Marktführerschaft ist schön – unser Ziel ist aber, Anleger von Wertpapieren zu überzeugen «

Herr Masri, wie sehr haben Sie sich darüber gefreut, dass der Dax im Dezember noch mal richtig abgeschmiert ist?

(schmunzelt**)** Natürlich gar nicht. 2018 war ja ein sehr schwieriges Jahr, in dem 90 Prozent aller Assetklassen negativ gelaufen sind. Speziell der Dezember war sogar einer der schlechtesten Monate seit den 30er Jahren. Dabei muss man aber auch sehen, dass wir davor zehn gute Jahre hatten. Für den Anleger, der sein Vermögen langfristig aufbaut, kann man das in der mittelfristigen Betrachtung deshalb vielleicht vernachlässigen. Man sieht ja, dass die Märkte seitdem einen Großteil der Verluste auch wieder nahezu aufgeholt haben.

Das stimmt natürlich. Aber es wird Ihnen dabei geholfen haben, den ersten Platz in der Zertifikate-Statistik zu übernehmen ...

Ich weiß nicht, ob es daran liegt, weil ich die Bestände der anderen Emittenten nicht im Detail kenne. Wir haben im vergangenen Jahr 34 Prozent in Expresszertifikaten abgesetzt. 10 Prozent waren Aktienanleihen und ein gewisser Teil entfällt auch auf die Duo Rendite. Aber natürlich ist es richtig, dass der eine oder andere Emittent einen höheren Aktienbestand hat. So oder so. Das mit der Marktanteilsstatistik ist zwar ganz schön, aber wir konzentrieren uns auf unser Geschäft mit den Sparkassen und auf die Zielsetzung, Zertifikate langfristig bei Privatkunden wieder salonfähig zu machen.

Dennoch. Haben Sie beim Start 2013 erwartet, dass es so schnell gehen würde?



Hussam Masri,
Leiter Produkt- und Marktmanagement bei der DekaBank

Deka als Zertifikateemittent

Die Deka ist erst seit 2013 als Anbieter von Strukturierten Wertpapieren im Privatkundengeschäft aktiv. Seitdem konnte der Marktanteil stetig ausgebaut werden, sodass die Deka zum Ende des vergangenen Jahres nun erstmals im Ranking des Deutschen Derivate Verbands auf den ersten Platz gesprungen ist. Den Zahlen des DDV folgend waren am 31. Dezember insgesamt 12,3 Milliarden Euro von Privatkunden in Deka-Zertifikaten investiert.

Foto: Hussam Masri, DekaBank

Als wir in den Zertifikatemarkt eingestiegen sind, war es nicht das erklärte Ziel, Marktführer zu werden. Das kann man als einzelner Emittent auch gar nicht als Ziel ausrufen, weil es von zu vielen – auch externen – Dingen abhängt. Der Markt spielt da ebenso eine Rolle wie die Vertriebsstrategien der anderen Emittenten. Bei den Sparkassen werden Zertifikate im Rahmen einer Anlageberatung angeboten. Sie sind ein Teil von deren umfassenden Angebot an Anlageprodukten. Das differenziert uns auch und ist etwas, wofür wir in den letzten Jahren von unabhängigen Stellen mehrfach ausgezeichnet worden sind. Unsere Emissionsstrategie ist ganz gezielt auf das Retailgeschäft ausgerichtet und wir wollen Privatkunden generell von der Wertpapieranlage überzeugen – losgelöst vom jeweiligen Instrument. Es ist ja auch das Besondere bei der Deka, dass wir nicht nur Zertifikate anbieten, sondern auch Fonds, ETFs, eine Vermögensverwaltung oder Dachfonds. Wir wollen die Wertpapierkultur in Deutschland insgesamt fördern. Zertifikate spielen dabei natürlich eine Rolle, aber eben nicht nur.

Springen wir nochmal sechs Jahre zurück. Wie aufgeschlossen waren die Sparkassen für die neue Idee? Es fällt auf, dass die Deka bislang kein einziges Quartal mit rückläufigem Volumen hatte. Eine Erklärung wäre, dass die Sparkassen erst nach und nach ihre Zurückhaltung aufgeben ...

Die Sparkassen haben uns zwar erst Ende 2012 beauftragt, in das Zertifikategeschäft einzusteigen, aber trotzdem war es für sie

zu diesem Zeitpunkt nichts Neues. Die Landesbanken haben da schon Retailzertifikate angeboten und auch die Deka selbst ist im institutionellen Geschäft schon länger aktiv. Mit Blick auf die steten Zuwächse muss beachtet werden, dass wir den Bestand ja erst aufgebaut haben. Da ergibt sich schon deshalb ein positiver Trend, weil es in den ersten Jahren keine großen Fälligkeiten gab.

Die Sparkassen waren also gleich offen?

Sie haben uns ja selbst beauftragt. Viele haben dann sicher auch darauf gewartet, dass die Deka anfängt, Zertifikate zu emittieren. Andererseits darf man nicht vergessen, dass sich die Aktienmärkte von 2013 bis 2019 sehr positiv entwickelt hatten. Auch das hat dazu beigetragen, dass einige anfangs eher kritisch Eingestellte inzwischen positiver sind. Zumal man jetzt ja auch sehen konnte, dass Zertifikate eben auch in seitwärts gerichteten Märkten Renditen erwirtschaften können, was sonst meist schwierig ist. Davon abgesehen hatten Anleger nach der Lehman-Pleite generell eine sehr kritische Einstellung zu Wertpapieren. Das betraf nicht nur Zertifikate, sondern auch Fonds. Seit 2012 geht es wieder aufwärts, wobei die Zuwächse bei Fonds und die Aktienquoten insgesamt parallel zum Zertifikateabsatz sukzessive gestiegen sind. Dazu kommt dann noch das Niedrigzinsumfeld. Angebote im kurzlaufenden Rentenbereich oder im Geldmarkt sind oft unattraktiv und da steigt fast zwangsläufig die Nachfrage nach einem Zinssatz.

Das erklärt auch, warum vor allem solche Produkte gefragt sind, die Kupons bieten ...

Genau. Wir orientieren uns dabei am Kundenbedarf und legen auch nur dann Produkte auf, wenn unser Research die Basiswerte mit „Kaufen“ oder mit „Halten“ bewertet. Aber das gilt eben nur für Produkte mit Anlagecharakter. Hebelpapiere gehören nicht dazu. Die sind nach unserer Auffassung nur etwas für spezialisierte und versierte Anleger, aber nicht für die breite Masse. Deswegen bieten wir solche Produkte gar nicht an.

„Etwas von der Akribie, die für Autokauf oder Urlaubsplanung verwendet wird, sollte auch bei der Geldanlage gezeigt werden“

Aber Expresszertifikate. Dabei ist die Deka gemessen am investierten Volumen sogar besonders stark. Können Sie mir deren Vorzüge in drei Sätzen so erläutern, dass ich es meiner Mutter erklären kann?

(**lacht**) Nein, das kann ich nicht. Nur drei Sätze wäre schon anspruchsvoll.

Wie wäre es damit: Expresse bieten eine Möglichkeit, einen Teil der Chancen des Aktienmarkts zu nutzen, ohne dabei das volle Risiko nehmen zu müssen ...

Mit dieser Formulierung wäre ich vorsichtig. Denn es besteht ja immer die Möglichkeit, dass es am Ende zu Verlusten kommt. Deswegen vermeide ich es, Produkte, die man genau verstehen muss, in wenigen Sätzen zu erklären. Ich finde, dass sich auch Privatkunden mit ihrer Vermögensanlage ausein-

andersetzen sollten. Und dabei ist es egal, um welches Wertpapierprodukt es geht. Wenn ich mich in meinem privaten Umfeld umsehe, stelle ich oft fest, dass Freunde sehr intensiv Broschüren wälzen, wenn sie ein Auto kaufen wollen oder wenn sie die nächste Urlaubsreise planen. Ein bisschen von der Akribie, die auf solche Dinge verwendet wird, sollte man auch zeigen, wenn es um Vermögensaufbau und Altersvorsorge geht. Da reicht es nicht, eine tolle Story zu haben, die schnell erzählt ist. Für uns ist wichtig, dass Privatkunden auch die Risiken verstehen und jeder weiß, was er kauft.

Weil wir gerade beim Privaten sind. In welche Zertifikate investieren Sie selbst und wie hoch ist der Anteil in Ihrem Depot?

Aktuell sind es etwa 25 Prozent. Neben Aktienanleihen bin ich in Expresszertifikaten und in einigen bonitätsabhängigen Schuldverschreibungen investiert.

Es fällt auf, dass Sie viele Auftragsemissionen für einzelne Sparkassen auflegen. Gibt es da Mindeststandards, die zum Beispiel sicherstellen, dass keine überzogenen Provisionen eingepreist werden?

Ja. Rund ein Drittel unserer Emissionen entfallen auf solche Individual-Produkte. Aber dabei gibt es selten eine Margendiskussion. Es geht eher darum, dass ein regionaler Bezug hergestellt werden soll. Manchmal gibt es auch konkrete Vorstellungen bezüglich des Auflegungszeitpunkts – zum Beispiel, wenn es in einem Haus zu bestimmten Terminen größere Fälligkeiten gibt. Wieder andere haben konkrete Vorstellungen, wie lange eine Struktur laufen soll. Generell gilt aber, dass das alles Deka-Zertifikate sind – mit den gleichen Qualitätsstandards wie bei den Generalemissionen.

Blicken wir auf den hohen Anteil bei Zinsstrukturen. Droht da nicht in den nächsten Jahren Unheil, wenn die Zinsen wieder steigen und Anleger plötzlich Verluste machen, mit denen sie nicht rechnen oder wenn die so stark verkauften Zinsdifferenzanleihen am Ende wie Blei in den Depots liegen?

Das ist genau der Grund, warum ich Produkte nicht in drei Sätzen zu erklären versuche. Es ist von unserer Seite nie die Aussage getroffen worden, dass man mit Zertifikaten niemals Geld verliert. Umso wichtiger ist, zu

Top-10 der Emittenten mit und ohne Strukturierte Anleihen

Alle Derivate	in Mio. €	Anteil	Nur Anlageprodukte (ohne Strukturierte Anl.)*	in Mio. €	Anteil
Deka	12.278,6	19,5 %	DZ Bank	10.633,6	25,4 %
DZ Bank	11.110,8	17,6 %	Deka	6.811,0	16,3 %
Helaba	8.288,2	13,2 %	LBBW	6.505,6	15,6 %
LBBW	7.823,3	12,4 %	HypoVereinsbank	3.699,0	8,8 %
HypoVereinsbank	4.798,2	7,6 %	Deutsche Bank	3.153,9	7,5 %
Deutsche Bank	4.739,6	7,5 %	Commerzbank	2.398,7	5,7 %
BayernLB	3.226,3	5,1 %	Vontobel	1.542,4	3,7 %
Commerzbank	3.130,4	5,0 %	BNP Paribas	1.533,1	3,7 %
BNP Paribas	1.700,4	2,7 %	Helaba	1.321,9	3,2 %
Vontobel	1.633,6	2,6 %	Société Générale	1.107,3	2,6 %

*Gesamt volumen Derivative Wertpapiere abzüglich Strukturierte Anleihen und Hebelpapiere
Stand: 31.12.18; Quelle: DDV, DZB

verstehen, was man kauft. Das Risiko, das sie ansprechen, kann man nicht wegdiskutieren. Die Frage ist, ob es wahrscheinlich ist, dass wir über neun oder zehn Jahre eine inverse Zinsstrukturkurve haben. Historisch betrachtet, ist das sehr unwahrscheinlich. Bei einer aktuellen Struktur liegt der Zielzins bei 6,6 Prozent. In den ersten sechs Jahren bekommt der Kunde sechs mal 1,0 Prozent, sodass in der Zeit danach nur noch 0,6 Punkte fehlen. Trotzdem bleibt natürlich ein Risiko, dass es dauert, um auch diese niedrige Schwelle zu überspringen. Dass muss der Kunde wissen. Die Deka erwartet in den nächsten vier, fünf Jahren kein signifikant steigendes Zinsniveau – wenn ein Kunde das anders sieht und davon ausgeht, dass die Zinsen steigen, dann gibt es mit Geldmarktanleihen auch dafür Lösungen.

Dann stimmt es also nicht, dass Sie ein Interesse daran hätten, dass die Papiere möglichst lange nicht zurückgezahlt werden? Zumal ja auch oft moniert wird, dass Sie darauf schielen würden, dass andere Produkte möglichst schnell zurückgezahlt werden, um Neugeschäft zu generieren ...

Natürlich ist man als Emittent immer auch dafür da, Produktabsatz sicherzustellen. Aber im Zweifel machen wir dabei gerne eine Milliarde weniger, wenn wir dafür sicherstellen können, dass wir Retailanlegern die richtigen und für sie passenden Produkte verkaufen. Wir hätten ja durchaus auch die Möglichkeit, andere und riskantere Produkte anzubieten, was wir aber nicht tun, weil sie aus unserer Sicht nicht für den breiten Privatkundenmarkt geeignet sind.

Auch wenn Sie sagen, dass Ihnen die Marktführerschaft nicht wichtig ist. Wenn wir Zinsstrukturen rausnehmen und nur auf echte aktienabhängige Zertifikate schauen, ist der Rückstand zur DZ Bank noch beträchtlich. Wie sieht Ihre Strategie aus, um auch hier den Rückstand zu verringern?

Es geht uns wirklich nicht um die Marktführerschaft oder den zweiten und dritten Platz. Wir wollen erreichen, dass Wertpapiere insgesamt bei Privatkunden stärker Einzug halten, um langfristig Vermögen aufzubauen und die Altersvorsorge zu stärken. Das gilt auch und gerade vor dem Hintergrund der demografischen Entwicklung. Deshalb freue ich mich, wenn andere Emittenten auch er-

Deka: Anlagevolumen nach Typ

	Mio. €	Anteil	Marktanteil*
Gesamt	12.278,6	--	19,5 %
Struk. Anleihen	5.467,6	44,5 %	27,6 %
Express	2.848,1	23,2 %	19,2 %
Aktienanleihen	1.830,4	14,9 %	23,4 %
Bonitätsabh. SV	1.622,1	13,2 %	39,5 %
Sonstige ohne KS	238,5	1,9 %	20,8 %
Kapitalschutz	225,5	1,8 %	4,2 %
Bonus	39,5	0,3 %	2,0 %
Discount	6,9	0,1 %	0,2 %

*bezogen auf den Gesamtmarkt
Stand: 31.12.18; Quelle: DDV, DZB

folgreich sind und ich freue mich, wenn der BVI starke Absatzzahlen für Fonds meldet. Beides bedeutet ja, dass mehr Menschen in Deutschland von der langfristigen Wertpapiieranlage überzeugt werden konnten.

Es sind also keine größeren Neuerungen in Ihrem Zertifikategeschäft geplant und Sie machen einfach weiter wie bisher?

Das mag langweilig klingen, aber wir fühlen uns tatsächlich mit unserer derzeitigen Strategie sehr wohl. Sie hat dazu geführt, dass wir da stehen, wo wir stehen. Aber natürlich wollen wir das Geschäft auch weiterentwickeln. Deswegen gucken wir immer, ob es neue Basiswerte oder Strukturen gibt, die wir aufnehmen sollten. Wir prüfen auch, ob etwa „Zertifikate on demand“ Sinn machen und helfen können, den Wertpapierabsatz in Deutschland zu forcieren. Und auch beim Aftersales-Service, der für uns sehr wichtig ist, schauen wir, wie er weiterentwickelt werden kann. Eine grundlegende Abkehr von unserer Strategie wird es aber nicht geben.

Wir dachten eher an Erweiterungen. Etwa durch den Ausbau des Flow-Geschäfts ...
Nein, das ist momentan nicht geplant.

Einen Einstieg ins Hebelsegment wird es, nach dem was Sie vorhin gesagt haben, wohl auch eher nicht geben ...
Richtig.

Und wie hoch ist der Anteil an den Beständen von Nicht-Sparkassen-Kunden?

Ich bin nur für das Sparkassen-Vertriebsgeschäft verantwortlich und kann Ihnen daher

keine Zahlen zum institutionellen Geschäft nennen. Der von uns vor einigen Tagen kommunizierte Absatz von 5,7 Milliarden Euro im Jahr 2018 resultiert aber ausschließlich aus dem Retailgeschäft mit den Sparkassen.

Damit wäre es ja auch eine Möglichkeit, sich zur Erweiterung stärker außerhalb des Sparkassen-Verbunds zu engagieren, oder?
Unsere Produkte sind primär für die Sparkassen konzipiert. Das ist unsere Strategie und das ist als zentrales Wertpapierhaus der Sparkassen ja auch unser Auftrag.

Es wird also keine große Offensive abseits der Sparkassen im Direktgeschäft geben?
Nein, auf der Retailseite nicht.

Können Sie einschätzen, wie es in umgekehrter Richtung ist. Das heißt, wie hoch der Anteil von Sparkassen ist, die auch Produkte einsetzen, die nicht von der Deka oder von Landesbanken kommen?

Nein, das kann ich Ihnen nicht sagen. Diese Absatzstatistiken laufen nicht bei uns zusammen und es steht ja jeder Sparkasse frei, welche Produkte sie anbietet. Wir sind da nur ein Produktlieferant, wie die Landesbanken und andere Emittenten auch.

Müssten Sie die Sparkassen nicht ermutigen, gezielt andere Emittenten einzubauen? Zertifikate sind ja kein Sondervermögen. Auch wenn das Emittentenrisiko bei der Deka gering sein mag, gilt ja, dass aus Gründen der Risikodiversifikation über mehrere Emittenten gestreut werden sollte ...

Es steht mir nicht zu, den Sparkassen Ratschläge zu erteilen, aber grundsätzlich ist es so, dass jede Sparkasse einen Produktkorb hat, in dem die verschiedenen Assetklassen mit unterschiedlichen Produkten von unterschiedlichen Anbietern aufgesetzt werden. Es ist dabei ganz und gar nicht so, dass die Sparkassen nur Deka-Zertifikate verkaufen. Es gibt ja wie gesagt auch die Landesbanken, die zum Teil andere Produktstrategien verfolgen und andere Schwerpunkte haben. Das ist für uns auch in Ordnung, denn Wettbewerb belebt das Geschäft und ist für uns Ansporn, um besser zu werden. Und das gilt nicht nur innerhalb des Sparkassenlagers.

Dann wünschen wir Ihnen dabei viel Erfolg und bedanken uns für das Gespräch.