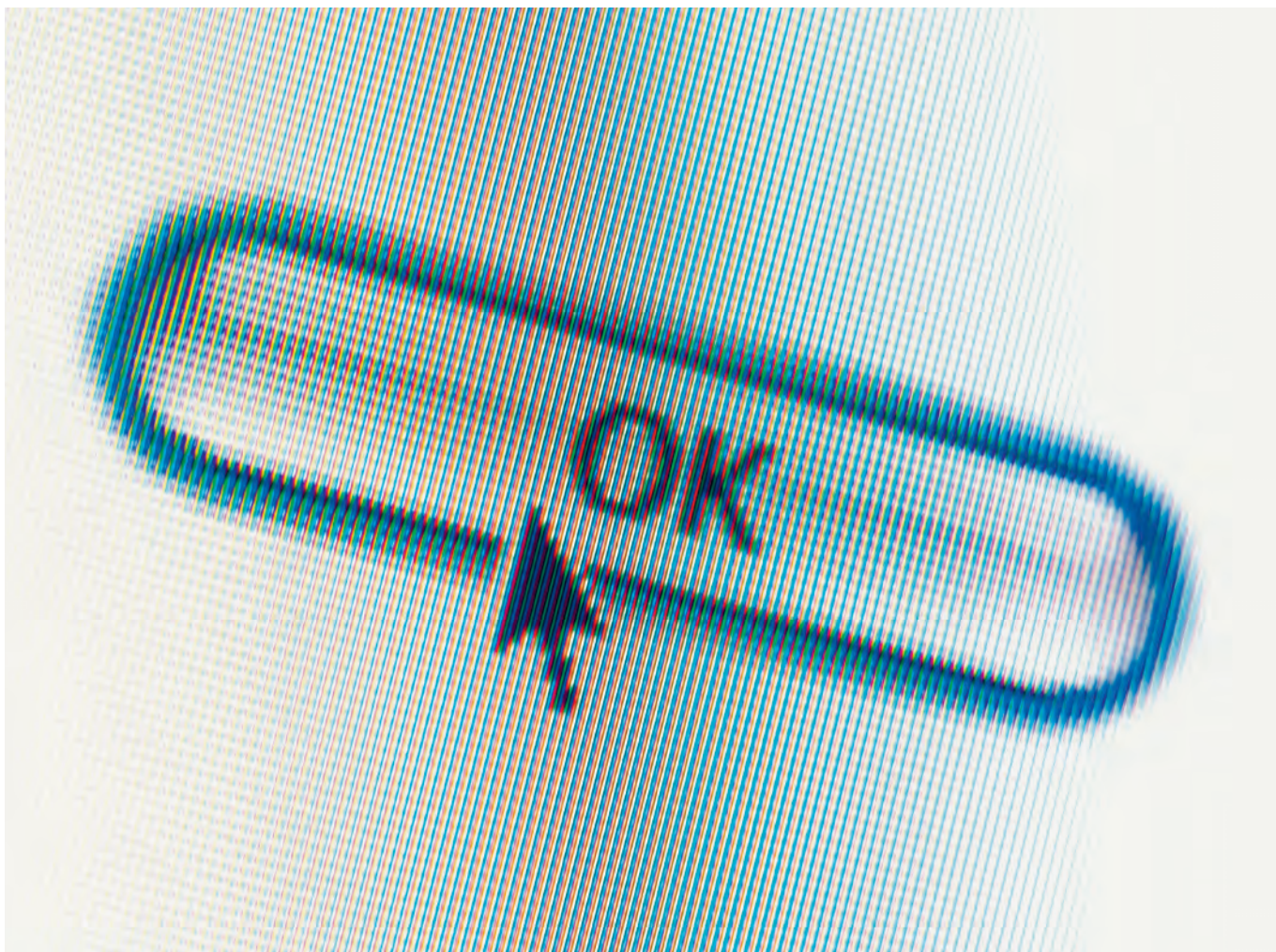


STRUKTURIERTE PRODUKTE



Digital macht mobil

Branchentrends

Der Frankenschock und die erratischen Märkte haben neues Interesse an strukturierten Produkten geweckt. Weil flexibel konstruiert und vielseitig einsetzbar, haben sie im Prinzip für jedes Szenario eine Lösung. Massgeschneidert kommen sie vermehrt im Risikomanagement zum Einsatz. Voraussetzung für eine optimale Verwendung sind Transparenz und Vergleichbarkeit. Da setzt das digitale Banking ein. Die eloquente und fortschrittsgerichtete Branche ist gefordert. **SEITE 3**

BILDER: DANIEL SAMBRAUS/GETTY IMAGES, MARKUS KIRCHGESSNER/LAIF, IRIS C. RITTER (2)

«Produkte noch verständlicher machen»

GEORG VON WATTENWYL
Präsident des Branchenverbands SVSP

Herr von Wattenwyl, was ist der Branche, dem Schweizerischen Verband für Strukturierte Produkte, im vergangenen Jahr besonders gut gelungen, worüber freuen Sie sich? Der SVSP hat sich 2015 verstärkt als Verband für die gesamte Branche positioniert. Die Basis dafür ist ein neues Mitgliederkonzept. So repräsentieren wir neu die gesamte Wertschöpfungskette der Industrie, das heisst Emittenten, Distributoren, Börsen und Partner gleichermaßen. Das Feedback auf die Erweiterung ist positiv, wie die Neueintritte zeigen. Ein weiteres Highlight aus Verbandssicht war die Studie des Swiss Finance Institute über die Performance und die Kosten von strukturierten Produkten.

Kurz noch zur Mitgliederstruktur: Wie viele Neumitglieder erwarten Sie in diesem Jahr?

Eine genaue Prognose ist schwierig. Seit Jahresbeginn konnten wir bereits zwei neue Mitglieder begrüßen, notabene von der Buy Side, also der professionellen Kundenseite: Lombard Odier und Cornèr Bank. Wir führen verschiedene Gespräche, um die Zahl von gegenwärtig 23 Mitgliedern weiter zu steigern.

Sie haben die vom Swiss Finance Institute 2015 erstellte Studie über Kosten und Performance von strukturierten Produkten erwähnt. Wurde das Ziel – vertrauensbildende Transparenz – erreicht? Ja, die erste umfassende Studie über den Schweizer Markt hat deutlich aufgezeigt, dass strukturierte Produkte eine gute Performance zu angemessenen Kosten liefern. Zudem konnten wir mit Fakten Vorurteile besonders hinsichtlich Kosten ausräumen. Das Feedback auf die Studie war sehr positiv. Die Kosten-

Fortsetzung auf Seite 6

In turbulenten Zeiten Trümpfe ausspielen

EDITORIAL Strukturierte Produkte bieten vorsichtigen Anlegern gute Möglichkeiten, die heftigen Schwankungen an den Finanzmärkten zu überstehen.

Philippe Béguelin

Der Markt für strukturierte Produkte ist in Fahrt, sie sind in unsicheren Zeiten der Trumpf in der Hand. Startschuss war der 15. Januar vor einem Jahr, als die Nationalbank den Euromindestkurs aufhob und damit ein Beben an den Finanzmärkten auslöste. Hohe Volatilität brachte endlich die lang ersehnten Möglichkeiten für Hebelprodukte. Mit Call- und Put-Warrants (Optionsscheinen) setzen Anleger meist auf kurzfristige Bewegungen und bestreiten damit den Grossteil des Umsatzes an der Derivatbörse SSP-X, Tochter der SIX Swiss Exchange.

Vor dem Frankenschock war das Geschäft lange Zeit flau, denn gemächliche Kursbewegungen bieten weniger Opportunitäten. Zwar schoss die Volatilität dann und wann in die Höhe, etwa wenn es im Gebäck der Eurozone knirschte. Aber die Marktlage beruhigte sich jeweils schnell, und die Anleger dösten ein.

HOHE VOLATILITÄT BELEBT DEN MARKT

Doch diesmal gab es neben der SNB weitere Epizentren. Zuerst sorgte Griechenland für Unruhe, dann bebte es in China, wo die Börsen verrücktspielten und die Zentralbank den Renminbi abwertete. Buchstäblich Öl ins Feuer gossen die Förderländer mit ihrem Überangebot, das die Rohstoffbaisse beschleunigte.

Solche Unwägbarkeiten sind nicht erfreulich für Investoren, schon gar nicht im Nullzinsumfeld mit Anlagenot. Doch in unsicheren Zeiten bieten strukturierte Produkte gute Erfolgchancen. Das gilt nicht nur für Calls und Puts – Letztere dienen auch zur Absicherung des Portefeuilles –, sondern ebenso für Anlage-

produkte. Unter den nach wie vor beliebten Barriereprodukten mit Coupon passen derzeit besonders gut solche, die sich auf mehrere Aktienindizes statt auf Einzeltitel beziehen. Indizes sind deutlich weniger schwankungsanfällig. Ein Barrier Reverse Convertible auf den S&P 500 mit einer niedrigen Barriere von 50% hätte die Zeit von 1957 bis 2007 schadlos überstanden, auch die Börsencrashes. Erst in der Finanzkrise 2008 unterschritt der Index die Barriere. Das zeigt eine informative Studie, die das Swiss Finance Institute (SFI) im vergangenen Sommer präsentiert hat, Auftraggeber war der Branchenverband SVSP.

AKTIEN ABSICHERN, RISIKOPUFFER ODER SCHUTZ

Wem Barrieren zu riskant sind, weil seit 2008 die Bankenwelt nicht wirklich sicherer und die Schulden grösser geworden sind, und zwar nicht nur von US-Ölförderern, sondern global, der erwägt Kapitalschutzprodukte, ebenfalls auf Aktienindizes. Denn womöglich steigen die Börsen weiter. Entweder weil die Weltwirtschaft erstarbt oder weil die Deflationsgefahr zunimmt und die Zentralbanken eine neue Liquiditätsschwemme losstreten. Die US-Notenbank und die Europäische Zentralbank könnten durchaus Aktien kaufen, wie das Bank of Japan bereits tut.

Für Kapitalschutz auf Aktien muss der Anleger im Nullzinsumfeld einen Selbstbehalt von 5 bis 10% in Kauf nehmen. Trotzdem ist das Konzept attraktiv. Und Bedenken mit Blick auf die Finanzstabilität lassen sich mit der Pfandbesicherung (Cosi) der SIX auffangen: Cosi springt ein, sollte der Emittent in Schieflage geraten.

Absicherung des Aktienportefeuilles mit Put-Warrants, niedrige Barrieren oder Kapitalschutz auf Indizes: Statt allzu viel Cash zu horten, sollten Anleger diese Trümpfe ausspielen.

Braucht es Struki, wozu und weshalb?

Strukturierte Produkte erschliessen sich Anlegern nicht gleich auf den ersten Blick, ihre Struktur ist komplex und erfordert einiges Wissen. Kotierte Indexfonds, Exchange Traded Funds oder ETF, sind hingegen einfach konstruiert. Lässt sich das eine durch das andere ersetzen, was sind die Unterschiede, was die Gemeinsamkeiten? Philipp Rickenbacher, Vizepräsident des Struki-Verbands, und Andreas Homberger vom ETF-Spezialisten Hinder Asset Management debattieren. **SEITE 14**

Der Befürworter



PHILIPP RICKENBACHER
SVSP-Vize, Bank Julius Bär

Der Kritiker



ANDREAS HOMBERGER
Hinder Asset Management

«Ewige Liebi»

Barrier Reverse Convertibles sind mit Abstand das populärste Zertifikat in der Schweiz, und das, seit es das Produkt gibt. Was erklärt die grosse Beliebtheit, und worauf müssen Anleger beim Kauf achten? **SEITE 11**

Vorsicht Risiko

Im Umfeld niedrigster bis negativer Zinsen versuchen Emittenten, Finanzprodukte mit Zusatzkomponenten attraktiver zu machen. Doch aufgepasst: Frühzeitig kündbare Papiere tragen das Risiko der Wiederanlage zu einem ungünstigen Zeitpunkt. Struki mit Referenzanleihe – von einem Schuldner milderer Qualität – bergen ein erhöhtes Verlustrisiko. **SEITEN 7, 12**

Wie Mini zu Maxi wird

Mini-Futures bieten maximale Chancen. Aber auch da gilt: Erfolg hat nur, wer das Produkt versteht. **SEITE 8**



THOMAS WULF

«Struki kennen keine Anlagenot»

Der Markt ist noch lange nicht gesättigt, sagt der Generalsekretär des europäischen Branchenverbands Eusipa. Vielseitig einsetzbar, bieten Struki auch und gerade bei Niedrigzinsen eine Lösung. **SEITE 9**

Den Hypozins einfrieren

Trotz sinkendem Zinsniveau sind die Hypothekenzinsen in der Schweiz im Steigen begriffen. Zertifikate bieten einen Weg, der Verteuerung von Libor-Hypotheken einen Riegel zu schieben. **SEITE 16**

Vola, Vega, Delta – was dahintersteckt

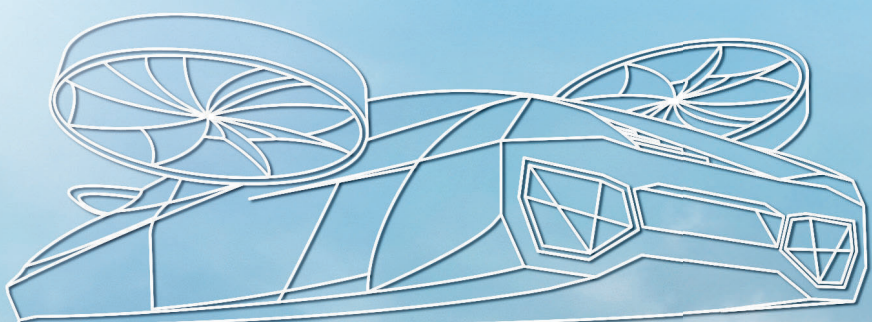
Strukturierte Produkte haben Optionscharakter. Welcher Logik sie folgen, ist schwieriger zu erfassen als bei einfachen Aktien und Obligationen. Analysemodelle gehen der unsichtbaren Hand, die Struki lenkt, nach und erklären die Zusammenhänge. **SEITEN 4, 12**



Quelle: Thomson Reuters / FuW

Vor Absturz geschützt

In hektischen Märkten ist schon viel erreicht, wenn Verluste vermieden werden. Zertifikate dienen auch zur Absicherung. Das Risikomanagement wird immer wichtiger. **SEITE 17**



NICHT NUR MORGEN KANN MAN BEI WENIG BEWEGUNG SCHNELL VORANKOMMEN. WIE WÄRE ES HEUTE SCHON MIT EINEM COUPON VON BIS ZU 9.30% P. A.?

SVSP-KATEGORIE: RENDITEOPTIMIERUNG / BARRIER REVERSE CONVERTIBLE / 1230

JETZT INFORMIEREN:
+41 (0)58 888 8181
www.derivatives.juliusbaer.com
Ihre Hausbank nimmt Ihre Zeichnung gerne entgegen.

Sie erwarten:

Einen garantierten Coupon und dass Sie, falls alle Basiswerte an einem der monatlichen Beobachtungstage auf oder über dem Lock-in-Level schliessen, in den Genuss eines 100%-Kapitalschutzes kommen. Ferner gehen Sie davon aus, dass die Aktienkurse während der Laufzeit die Barriere nicht berühren.

Wir bieten:

JULIUS BÄR MULTI BARRIER REVERSE CONVERTIBLES MIT LOCK-IN AUF INTERNATIONALE ENERGIE-AKTIE

Zeichnungsschluss: 4. Februar 2016, 12:00 h

Coupon p. a.*	Währung	Basiswerte	Barriere*	Lock-in-Level**	Laufzeit	Valor
8.50%	Quanto CHF***	Royal Dutch Shell / Total / Eni	65%	103%	1 Jahr	29.969.241
9.30%	EUR	Royal Dutch Shell / Total / Eni	65%	103%	1 Jahr	29.969.240
8.50%	USD	Chevron / Exxon Mobil / Schlumberger	65%	103%	1 Jahr	29.969.239

*Angaben sind indikativ und werden am Fixierungsdatum festgelegt.

**Monatliche Beobachtung.

***Das Währungsrisiko ist abgesichert.

Emissionspreis (nominal): 100% (CHF/EUR/USD 1'000).

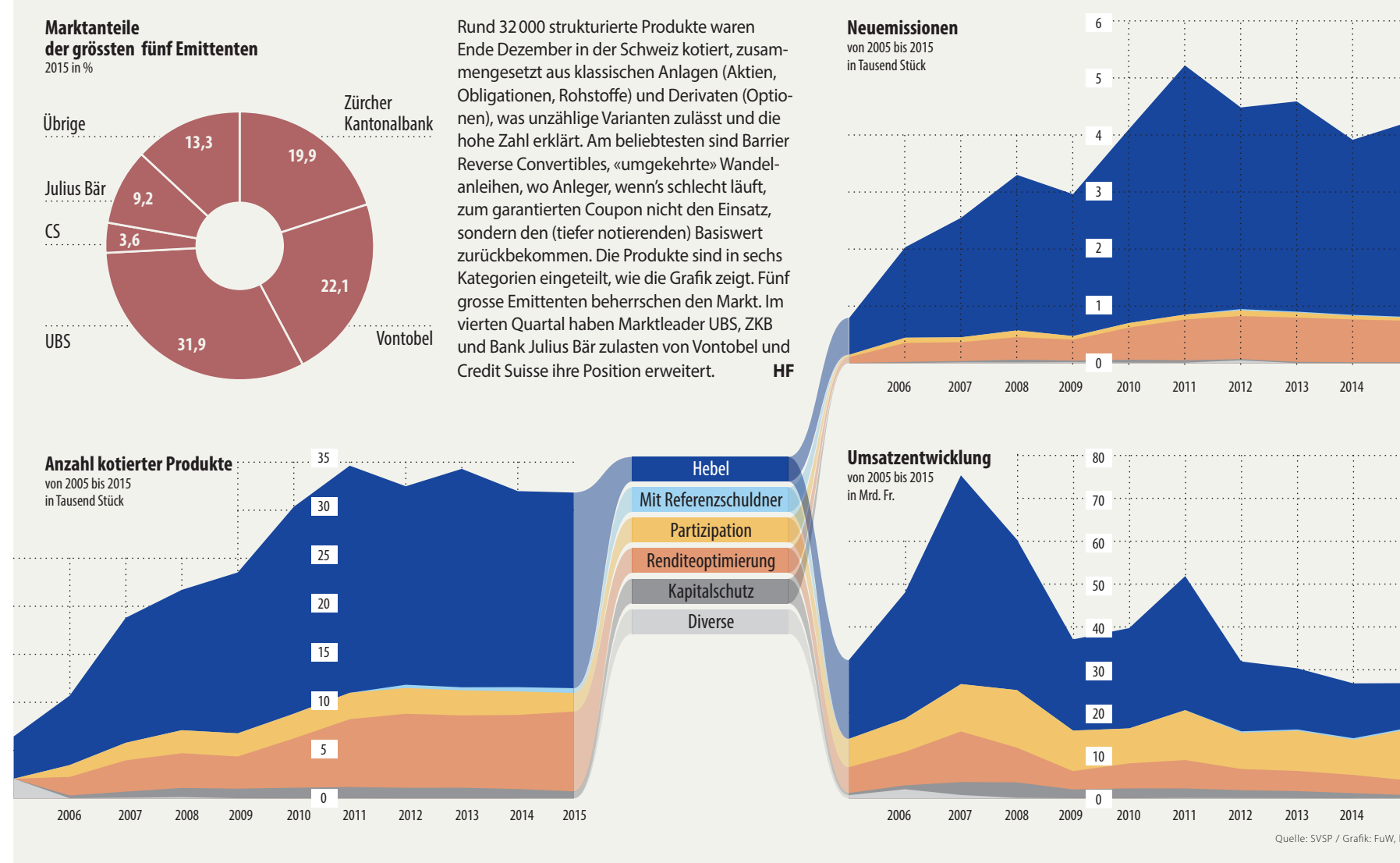
Emittentin: Bank Julius Baer & Co. Ltd., Guernsey Branch / Rating: Moody's A2.

Vertrieb ausschliesslich in der Schweiz. Diese Publikation dient lediglich Informationszwecken. Die darin enthaltenen Informationen wurden von der Bank Julius Bär & Co. AG zum Zeitpunkt der Redaktion zusammengestellt. Änderungen bleiben vorbehalten. Die Publikation enthält weder Rechts- noch Anlageberatung und stellt kein Angebot bzw. keine Aufforderung zur Tätigkeit einer Anlage dar. Das Dokument ist weder ein Emissionsprospekt i.S.v. Art. 652 a bzw. Art. 1156 OR noch ein Kotierungsprospekt oder Kotierungsinserat i.S. des Kotierungsreglements der SIX Swiss Exchange. Ein Kauf- bzw. Verkaufsangebot bedarf der vollständigen Produktdokumentation, welche bei der Bank Julius Bär & Co. AG bezogen werden kann (Tel. +41 (0)58 888 8181). Strukturierte Produkte, Hohlstrasse 604/606, 8010 Zürich, Schweiz). Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen unterliegen Verkaufsbeschränkungen, welche im Basisprospekt bzw. in der Produktdokumentation enthalten sind. Investoren in derivative Instrumente beinhalten erhebliche Risiken bis hin zur Möglichkeit des Gesamtverlustes des investierten Kapitals. Die bisherige Performance einer Anlage ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung und Performanceprognosen sind keine verlässlichen Indikatoren für zukünftige Ergebnisse. Die Anlageprodukte stellen keine Beteiligung an einer kollektiven Kapitalanlage i.S. des Bundesgesetzes über die kollektiven Kapitalanlagen dar und unterstehen nicht der Aufsicht durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA). Anleger unterliegen dem Konkursrisiko der Emittentin und je nach Währung, in der das Produkt emittiert worden ist, einem Währungsrisiko. Alle Preise sind ohne Gewähr. Die Bank Julius Bär & Co. AG, ihre Tochtergesellschaften und die mit ihr verbundenen Unternehmen lehnen jegliche Haftung für Verluste, insbesondere infolge der Verwendung dieses Dokumentes, ab. Die Bank Julius Bär & Co. Ltd., Guernsey Branch (eine Tochtergesellschaft der Bank Julius Bär & Co. AG, Zürich, die in der Schweiz inkorporiert ist und der Aufsicht der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA untersteht), ist in Guernsey lizenziert unter dem Bankenaufsichtsgesetz (Banklaw of Guernsey) von 1994 und dem Anlegerschutzgesetz (Bailiwick of Guernsey) von 1987. Für die Emission wurde eine Bewilligung gemäss den Verordnungen zur Kontrolle der Aufnahme von Fremdmitteln (Bailiwick of Guernsey) eingeholt. Weder die Guernsey Financial Services Commission noch der States of Guernsey Policy Council übernehmen irgendwelche Haftung für die Bonität der Emission oder für die Korrektheit irgendwelcher Aussagen oder Stellungnahmen. Die Bank Julius Bär & Co. AG ist Mitglied des Schweizerischen Verbandes für Strukturierte Produkte (SVSP). © Bank Julius Bär & Co. AG, 2016.

AUTOREN

- Hanspeter Frey**
Philippe Béguelin
«Finanz und Wirtschaft»
Eric Blattmann
Vontobel Investment Banking
Sacha J. Duparc
Banque Cantonale Vaudoise
Helma Klüver-Trahe,
Paolo Vanini
Zürcher Kantonalbank
Christian König
Finanzprodukt.ch
Costantino Lanni
HWZ – Hochschule für
Wirtschaft Zürich
Townsend Lansing
ETF Securities
Robin Lemann
UBS Investment Bank
Giovanni Leonardo
Schroder Bank
Max Lüscher-Marty
Institut für Banken
und Finanzplanung
Thomas Maurer
Bank Julius Bär
Simon Przibylla
Leonteq Securities
Florian Stasch
BNP Paribas (Suisse)
Andreas Stocker
Commerzbank Zürich
Thomas Tschudi
Notenstein La Roche
Ernesto Turnes
Fachhochschule St. Gallen
Stefan Weber
Credit Suisse
Sven Württemberger
iShares Deutschschweiz

Die vielseitige Welt der strukturierten Produkte



Nur auf den ersten Blick ruhig

TRENDS Der Markt für strukturierte Produkte macht beim ersten Hinsehen einen unscheinbaren Eindruck, mit wenig spektakulären Neuerungen. Schaut man jedoch genauer hin, zeigt sich ein digitaler Wandel.

Christian König

Vergangenes Jahr standen noch stärker als zuvor unter den Strukturen die üblichen Verdächtigen auf den Kauflisten. Barrier Reverse Convertibles auf SMI-Klassiker wie Nestlé, Novartis und Roche sowie klassische Hebelprodukte auf SMI-Werte dominierten. Auch an den Swiss Derivative Awards wurden einfache Strukturen ausgezeichnet. Allzu schnell geht jedoch vergessen, dass das Jahr sehr turbulent begonnen hatte, mit der Aufhebung des Euromindestkurses durch die Schweizerische Nationalbank. Während Anleger mit normalen strukturierten Hebelprodukten «nur» ihren Einsatz verloren, wurden gewisse Spekulanten mit den Contracts for Difference (CFD) auf dem falschen Fuss erwischt.

Obwohl CFD den herkömmlichen Hebelprodukten (etwa klassischen Warrants) in vielen Fällen überlegen sind (unter anderem in Bezug auf Kosten und Volatilitätsneutralität), kann man sagen, dass dieses Ereignis die strukturierten Produkte eher gestärkt und den CFD massiv geschadet hat. In der Schweiz kommt diese Produktgattung denn auch nicht in Fahrt. Jedoch ist hierzu anzumerken, dass sich ausser dem Handel an der SIX Structured Products auch ein ernstzunehmender Nebenhandelsplatz für Hebelprodukte auf der Plattform des Online-Brokers Swissquote gebildet hat. Gestartet ist sie im Jahr 2012 mit den Emittenten UBS und Goldman Sachs, heute werden pro Monat schon über 15'000 Transaktionen abgewickelt. Ausser Commerzbank (2014) hat sich 2015 auch Deutsche Bank der Plattform angeschlossen und sich fak-

tisch von den kotierten Hebelprodukten zurückgezogen. Damit verfolgt Deutsche Bank die gleiche Strategie wie Goldman Sachs und Commerzbank in Mini-Futures, Warrants und Knock-out Warrants. Commerzbank konzentriert sich auf die Nische der Faktorzertifikate, seit 2015 parallel auch auf Swiss Dots. Zusätzlich bietet sie neu Zehntausende von Knock-out-Produkten auf der Swissquote-Plattform an. Damit zählt Swiss Dots mehr als doppelt so viele Hebelprodukte wie die Börse. Diese wird von UBS und Bank Vontobel dominiert.

«Die Digitalisierung ist nicht zu stoppen und wird die Anbieter in der Kommunikation unterstützen.»

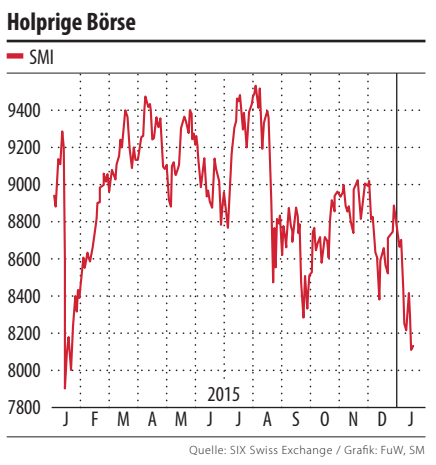
Still und leise hat sich mit HSBC ein weiterer ausländischer Anbieter aus dem Schweizer Markt verabschiedet. Von ihr sind lediglich noch vierzehn Produkte hier kotiert. Nach dem Januarschock erholten sich die Aktienkurse, und spätestens im Frühling hiess es wieder Business as usual. Bis zum Herbst tendierten die Märkte seitwärts, auch die Volatilität kehrte auf normale Werte zurück. Im Grunde war damit die Zeit reif, sich mit Kapitalschutzprodukten zu positionieren. Viele Anleger suchten nach 100% Kapitalschutz statt Nullzinsen auf dem Sparkonto.

HÜRDE FÜR KAPITALSCHUTZ
Aber Halt: Seitwärtskurse in Kombination mit ultraniedrigen bzw. für die Schweiz gar negativen Zinsen verunmöglichen die Konstruktion von herkömmlichen Kapitalschutzprodukten. Zwar versuchen die Emittenten, das Problem mit exotischen Strukturen zu lösen, von solchen Instrumenten, insbesondere riskanten Referenzanleihen, ist jedoch aufgrund der Risiko-Rendite-Struktur abzuzuraten. Darum war 2015 auch ein Rekordjahr für Emissionen in eher riskanten Barrier Reverse Convertibles. Teils buhlten zehn Emittenten um ähnliche Strukturen.

Leonteq rief als Alternative eine spannende Konstruktion ins Leben zurück. Klassische Reverse Convertibles wurden mit einem tiefen Ausübungspreis angeboten. Dabei entfällt die Barriere. Inzwischen sind auch andere Emittenten auf den Zug aufgesprungen. Schon über 140 Produkte sind auf dem Markt, die man zu dieser Kategorie zählen kann.

DERITRADE LIEGT IM TREND
Viele Anbieter versuchten auch, ihre Tailor-Made-Strukturen zu positionieren. Hier können Produkte nach Mass zusammengestellt und mit dem Emittenten gehandelt werden. Diese Plattformen sind bei manchen Emittenten bereits Standard. Einer grenzt sich jedoch etwas ab. Auf der Vontobel-Plattform Deritrade können Preise von bis zu sieben Emittenten ermittelt werden. Dabei wird, zumindest auf dem Papier, quasi ein eigener Wettbewerb kreiert. 2015 ist J.P.Morgan dazugestossen. Von bis zu 10'000 Investorenanfragen pro Tag ist die Rede, worauf die Konditionen berechnet und Offerten gestellt werden, wie Bank Vontobel gegenüber «Finanz und Wirtschaft» erklärt. Der Produktabsatz auf Deritrade übersteige seit kurzem sogar die Kundenkäufe in Renditeoptimierungsprodukten an der Schweizer Börse, sagt der Investmentbankchef Roger Studer zu «Payoff».

Ende 2015 hat sich die Bank Vontobel etwas ganz Spezielles einfallen lassen. Es wird versucht, mit einem selbstlernenden Algorithmus innerhalb der Plattform die aussichtsreichsten Produkte zusammen-



zustellen. Das soll den Beratern helfen und fortlaufend neue Investmentideen kreieren. In eine ähnliche Richtung, jedoch mit einem etwas anderen Ansatz, zielt der Optimizer von Emittent Leonteq. Viele Anbieter setzen damit voll auf die Digitalisierung.

Bank Vontobel unterstreicht diesen Schritt seit 2015 mit einer bisher einzigartigen Social-Media-Strategie am Schweizer Strukt-Markt. Allen voran bloggt und twittert dort Roger Studer «persönlich». Er twittert via @Studer_Roger und bloggt auf https://rogerstuder.vontobel.com. Dazu führt die Bank neu einen separaten Blog über strukturierte Produkte, kommuniziert via Twitter und versucht neue Marketing-Methoden wie Twitter-Ads und Content-Platzierungen. Der einzige Kritikpunkt: Die meisten Themen werden immer noch hinter einem Disclaimer versteckt.

CONTENT MARKETING
Fintech steht auch bei Leonteq hoch im Kurs, der Emittent sponsert diverse Anlässe rund um das Thema, beispielsweise den von der FuW unterstützten Fintech Award. Umsatzleader UBS setzt nach wie vor auf Trader-Events. Ansonsten dominieren unter den weiteren Anbietern nach wie vor die klassische Werbung und E-Mail-Benachrichtigungen, die nicht immer ganz zielgerichtet ihren Empfänger zu erreichen versuchen.

Im laufenden Jahr sollten sich die Emittenten mit dem Thema Content Marketing auseinandersetzen. Das gilt besonders deshalb, weil von Anlegerseite immer mehr Zugriffe via Smartphone zu beobachten sind. Im Weiteren ist zu erwarten, dass im Markt für Barrier Reverse Convertibles eine Bereinigung einsetzen wird. Davon ist zwar schon länger die Rede, doch ist das Thema nur aufgeschoben. Allgemein müssen sich die Anbieter von strukturierten Produkten etwas einfallen lassen, um mit der Zeit zu gehen. Die Digitalisierung ist nicht zu stoppen und wird die Anbieter in der Kommunikationsstrategie unterstützen. Bank Vontobel hat das erkannt, und es wird nicht lange dauern, bis andere folgen. Gerade in turbulenten Börsenzeiten kann das einem Emittenten helfen.

Christian König, Finanzprodukt.ch

Dynamisch kommt vor statisch

ANLAGESTIL Beim passiven Anlegen gibt es kein Entrinnen, beim aktiven schon. Ein Basket setzt auf die laufende Einschätzung von Analysten.

Eric Blattmann

Darüber sind sich wohl alle Investoren einig: Ein dynamisches Anlageprodukt ist grundsätzlich vorteilhafter als ein statisches. Lässt sich ein Produkt anpassen, besteht auch während des Anlagezeitraums die Möglichkeit, auf Ereignisse zu reagieren. Das Investment lässt sich letztlich flexibel halten.

Der Vorteil? Titel mit interessantem Renditepotenzial tauchen oft erst auf, nachdem man sich schon entschieden hat. Aktive Anleger können nachkaufen. Es gibt aber auch Ereignisse, bei denen sich die Aussichten auf gute Rendite oder das Risiko während der Anlagedauer verschlechtern. Ungünstige Unternehmensnachrichten wie ein Gewinn einbruch oder mögliche Zahlungsschwierigkeiten können Anpassungen erforderlich machen. Das betrifft vor allem Aktieninvestments, auch defensive Schweizer Werte. Auch sie sind in den Strudel der jüngsten Markturbulenzen geraten.

ANALYSIEREN, FILTERN, HANDELN Im globalen Vergleich konnten sich Schweizer Aktien besser aus Krisensituationen herauswinden als ihre internationalen Pendanten. Kein Wunder, denn die Schweiz wurde im vergangenen Jahr vom World Economic Forum zum siebten Mal in Folge zum konkurrenzfähigsten Land der Welt erklärt. Unter anderem hat sie dieses Prädikat der anhaltend grossen Innovationskraft der Unternehmen zu verdanken. Ausserdem sind Traditionsbranchen wie Uhren- und Nahrungsmittelsegment, Chemie- und Pharmaindustrie sowie der Bereich Präzisionsinstrumente global immer noch gut aufgestellt.

Doch wann in welche Schweizer Aktien investieren? Für die meisten Aktienanleger mit Heimmarkt Schweiz stellt sich die Frage gar nicht erst, ob eidgenössische Titel Teil des Depots sein sollen. Sie sind es bereits und gehören in den meisten Fällen zur Grundausstattung des Aktienportfolios. Ein neuer Trend ist dennoch feststellbar: Für viele dieser Investoren wird es im-

mer wichtiger zu erkennen, welche Einzelwerte besondere Akzente in ihrer Schweizer Aktienposition setzen können. Oder man fokussiert auf dem Schutzaspekt: Bei welchen Titeln droht das Risiko aus einem noch akzeptablen Rahmen zu fallen?

«Immer wichtiger wird es zu erkennen, welche Titel besondere Akzente setzen können.»

Aktien, die das Renditepotenzial einer Schweizer Position erhöhen, gibt es weiterhin viele. Doch mehr denn je gilt es, sie aktiv zu identifizieren. Die Devise heisst: analysieren, filtern und selektiv vorgehen. Zugang zu Analyse- und Bewertungskompetenz ist gefragt.

Ein weiterer wichtiger Aspekt ist die konstante Überwachung einer grossen Menge konkreter Handlungsempfehlungen, die Experten abgeben. Aber welcher Investor ist noch gewillt oder in der Lage, all dies selbst zu bewerkstelligen? Einfacher ist es, die ganze Arbeit anerkannten Spezialisten zu überlassen – den Analysten des Aktienresearch der Vontobel Investmentbank zum Beispiel.

Für Vontobel als «Investmentpartner» sprechen gute Gründe: Sie ist Marktführerin im Research von Schweizer Aktien und hat im Juni des vergangenen Jahres das fünfte Mal in Folge den ersten Platz für die weltweit wichtigste Auszeichnung in diesem Bereich belegt (Switzerland – Leading Brokerage Firm).

SWISS RESEARCH BASKET

Über ein neues Anlageprodukt, ein Tracker-Zertifikat auf den Vontobel Swiss Research Basket, ist dieses Vontobel Know-how jetzt allen Investoren zugänglich geworden – nicht nur institutionellen, sondern auch Privatanlegern.

Die Grundidee ist einfach: Im Basket des Partizipationszertifikats enthalten sind immer alle Schweizer Titel, die von

Dynamisches Konzept des Vontobel Swiss Research Basket

Universum 	Derzeit rund 120 Titel des SPI Bewertung durch fünfzehn Analysten des Schweizer Aktien-Research der Vontobel Investmentbank	120 Schweizer Titel						
Selektion 	Analyse und Bewertung Aktien werden in drei Kategorien eingestuft. Berücksichtigt werden nur Titel mit Buy-Rating <table border="0"> <tr> <td>Buy-Rating</td> <td>Hold-Rating</td> <td>Reduce-Rating</td> </tr> <tr> <td><i>Empfehlung zum Kauf</i></td> <td><i>Empfehlung zum Halten</i></td> <td><i>Empfehlung zur Reduktion</i></td> </tr> </table>	Buy-Rating	Hold-Rating	Reduce-Rating	<i>Empfehlung zum Kauf</i>	<i>Empfehlung zum Halten</i>	<i>Empfehlung zur Reduktion</i>	Alle Aktien mit Buy-Rating
Buy-Rating	Hold-Rating	Reduce-Rating						
<i>Empfehlung zum Kauf</i>	<i>Empfehlung zum Halten</i>	<i>Empfehlung zur Reduktion</i>						
Liquiditätsfilter 	Handelsvolumen Qualifizierung für neue Mitglieder: durchschnittl. tägliches Handelsvolumen > 1 Mio. Fr. Eliminierung bestehender Mitglieder: durchschnittl. tägliches Handelsvolumen < 0,75 Mio. Fr. Gewichtungsklassen und -obergrenzen SPI 1x max. 2% SMIM 2x max. 6% SMI 5x max. 10%	Handelsvolumen von mehr als 1 Mio. Fr.						

Vontobel Swiss Research Baskets

Basket-Anpassung 	Reaktion auf Events Tritt im Laufe desselben Tages eines dieser Events ein, werden Anpassungen am Research Basket unter Berücksichtigung der Gewichtungsklassen durchgeführt. Rating-Umstufung Bekanntgabe morgens: Investition bei Heraufstufung, Eliminierung bei Herabstufung Dividendenzahlungen Reinvestition der Nettodividenden in dieselbe Aktie (bis zur Gewichtungsgrenze)	schnelle Reaktion auf Events
-----------------------------	--	-------------------------------------

Quelle: Vontobel / Grafik: FuW, br

Vontobel mit einer Kaufempfehlung versehen sind. Das Zertifikat macht es dem Anleger möglich, den Handlungsempfehlungen der Analysten zu folgen, denn damit lässt sich über nur eine Transaktion in alle aktuellen und künftigen Kaufempfehlungen investieren.

Die Grafik links zeigt das dynamische Konzept des angesprochenen dynamischen Aktienkorbs. Angepasst wird er gemäss einem festgeschriebenen Regelwerk. Demnach werden alle Schweizer Aktien des Vontobel-Researchuniversums aufgenommen – sofern sie, wie erwähnt, mit einer Kaufempfehlung versehen worden sind. Entfernt werden immer die Titel, die ihre Kaufempfehlung verloren haben. Künftige Anpassungen werden noch am Tag der Rating-Veränderung vorgenommen.

DREI GEWICHTUNGSKLASSEN

Dank der drei Gewichtungsklassen wird der Aktienkorb ausgewogener und die Marktdeckung realistischer als bei einem kapitalgewichteten Schweizer Aktienindex. Large Caps dominieren im Vergleich zu den grossen Aktienbarometern nicht, und so lässt sich das Potenzial von aussichtsreichen kleineren Unternehmen besser abschöpfen.

Anleger partizipieren an den möglichen Kurssteigerungen oder -verlusten der im Basket vertretenen Aktien. Leserinnen und Leser werden sich fragen: Und was passiert mit der Nettodividende? Sie wird am Tag der Ausschüttung in die jeweilige Aktie reinvestiert.

Das Ganze ist aus Sicht des Anbieters ein interessantes Anlagekonzept, das zeigt, wie Experten für Schweizer Aktien während der gesamten Anlagedauer die jeweiligen Titel beurteilen. Damit wird ihre Leistung auch transparent. Wie sich die Performancezahlen dieses dynamischen Konzepts gegenüber einem passiven Index entwickeln werden, wird die Zukunft weisen. Die Voraussetzungen scheinen günstig zu sein.

Eric Blattmann, Head Public Distribution, Vontobel Investment Banking

momentums in allen Regionen positiv einzuschätzen sind. Aktien bieten eine historisch attraktive Rendite und profitieren vom stärkeren Wachstum, etwa in Europa, auch dank möglicher weiterer Geldspritzen der EZB und der im Vergleich zu den USA günstigeren Bewertung.

AUSSICHTSREICHE STRATEGIEN

In volatilen Märkten können erstklassige Aktien preiswert sein. Jedoch ist nicht zwingend ein Direktinvestment nötig. Anleger können mit Overlay-Strategien (in dem sie eine Idee mit Derivaten umsetzen) von erhöhter Volatilität profitieren und Rendite generieren, beispielsweise mit strukturierten Produkten. Die Investoren haben schon 2015 erlebt, was Schwankungsrisiken bedeuten. Der Vix-Index der Chicago Board Options Exchange, der die zu erwartende Volatilität spiegelt, schnellte von 15 auf 40% hoch. Anleger waren in der Lage, Volatilitätsprämien von über 20% einzunehmen und Gewinn zu realisieren.

«Anleger haben schon mehrfach erlebt, was Schwankungsrisiken bedeuten.»

direkte Aktienpositionen durch strukturierte Anleihen (Barrier Reverse Convertibles) zu ersetzen, um an der Volatilitätsprämie teilzuhaben. Diversifizierung ist weiterhin das wichtigste Risikosteuerungsinstrument für das Portfolio.

Giovanni Leonardo, Head of Investment, Schroder Bank

10-Jahres-Renditen für die USA, Europa, Deutschland und die Schweiz



Quelle: Schroder / Grafik: FuW, br

Ein neues Kapitel im geldpolitischen Experiment

MÄRKTE Für Mehrwert im Portefeuille gilt es, die Phase hoher Volatilität zu nutzen. Warum also nicht ein strukturiertes Produkt statt direkt den Basiswert kaufen?

Giovanni Leonardo

Mit der quantitativen Lockerung haben die Zentralbanken der Weltwirtschaft eine verhaltene Erholung ermöglicht, doch jetzt läuten sie die zweite Phase ein. Die Nebeneffekte der extrem lockeren Geldpolitik werden die Marktvolatilität steigen lassen. Das wahrscheinlichste Szenario für 2016 sieht ein ähnliches oder etwas besseres globales Wachstum als 2015 vor. Die Industrieländer werden ihre verhaltene Entwicklung fortsetzen, während die Schwellenländer weiter unter Druck stehen.

Ein gemächliches Wachstum bedeutet, dass der Aufschwung länger dauert. Weil gleichzeitig die Inflation niedrig ist, kann man sich gar weitere Stimuli der Europäischen Zentralbank (EZB) und der japanischen Notenbank vorstellen. In den USA dagegen hat mit der Leitzinserhöhung im Dezember ein neues Kapitel begonnen. Diese Ausgangslage vergrössert die Schwankungsrisiken an den Anlagemärkten, was erhöhte Aufmerksamkeit verlangt, aber auch genutzt werden kann.

WAHLEN IN DEN USA UND RUSSLAND

Auch auf dem politischen Parkett geht es rund und zu her: Präsidentschaftswahlen in den USA, Parlamentswahlen in Russland, die Frage «wie weiter mit den EU-

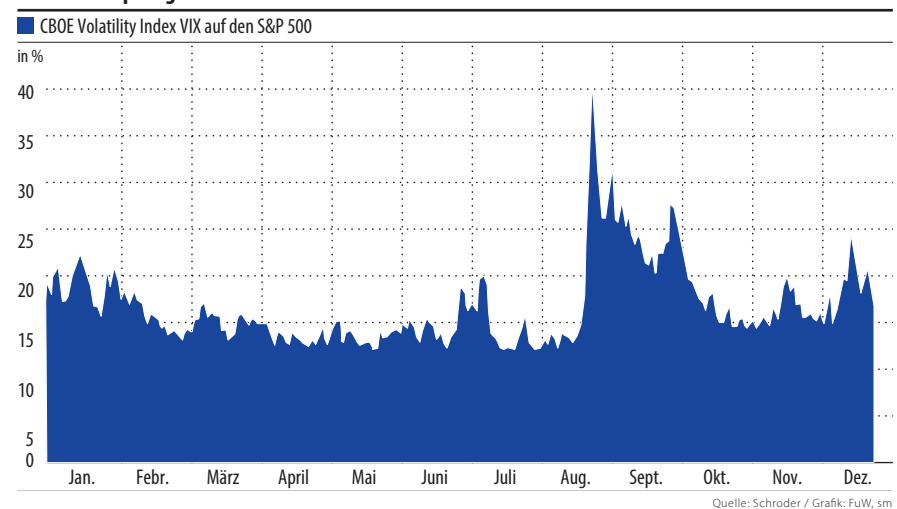
Sanktionen gegen Russland?» und das für 2017 geplante EU-Referendum in Grossbritannien schüren Nervosität.

Was folgt aus diesem (Haupt-)Szenario? Die Anleihenrenditen in den wichtigsten Märkten sind zu niedrig, um für das zukünftige Inflationsrisiko zu entschädigen. Staatsanleihen sind teuer. Wer heute kauft, lässt sein Kapital ohne reale Rendite für die nächsten zehn Jahre arbeiten. In der Schweiz geht aufgrund der negativen Zinsen sogar Kapital verloren. Insgesamt

dürfte in den nächsten ein bis zwei Jahren die Inflation wieder steigen. Unternehmensanleihen bieten mehr Rendite. Der Investment-Grade- und gewisse Engagements im Hochzinzbereich könnten sich als erfolgreich erweisen. Hochverzinsliche US-Anleihen sollten aber erst die Talsohle erreichen, selbst wenn die Renditen zurzeit attraktiv erscheinen.

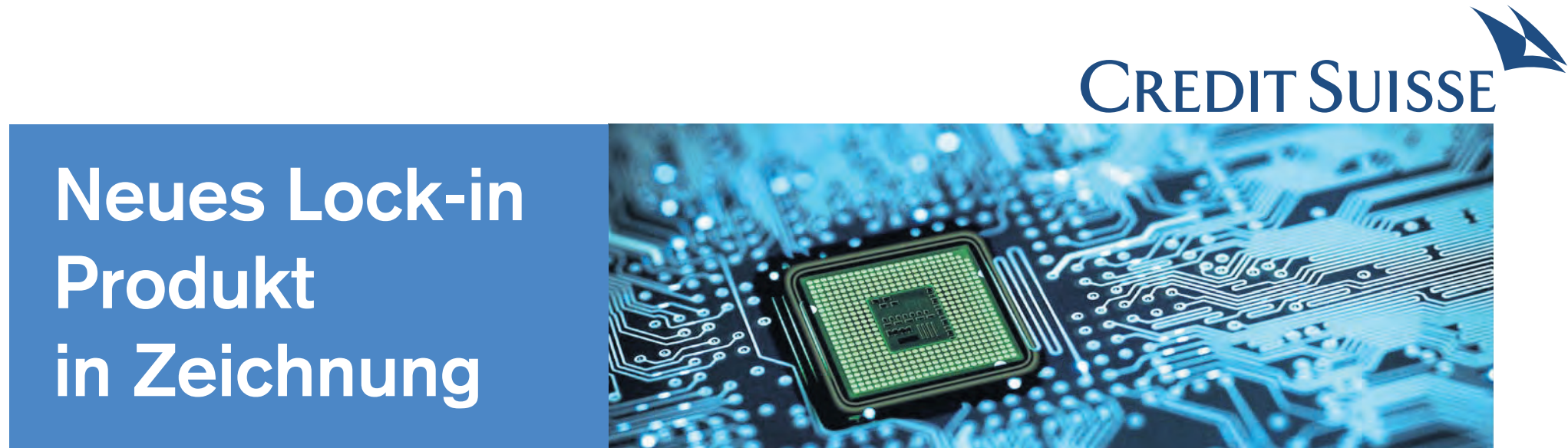
Von einem Engagement in Schwellenländer ist noch abzusehen, wohingegen Aktien durch eine Verstärkung des Preis-

Volatilitätssprünge 2015



Quelle: Schroder / Grafik: FuW, br

Das geht jedoch nicht ohne Risiko. Deshalb ist es wichtig, den Gesamtanteil an risikobehafteten Anlagen zu managen und die für 2016 erwartete Phase hoher Volatilität zu nutzen. Es ist zu überlegen,



8.00% p.a. in USD auf Apple, Alphabet, Microsoft

Lock-in Barrier Reverse Convertible (Renditeoptimierungsprodukt, SVSP-Kategorie 1230*)

Indikative Konditionen¹⁾, Zeichnungsfrist bis 3. Februar 2016, 15:00 Uhr MEZ

Basiswerte	Indikativer Anfangskurs	Indikative Barriere	Indikative Anzahl Aktien
Apple Inc. Namenaktie	USD 99.44	67% (USD 66.6248)	10.0563
Alphabet Inc. –A– Namenaktie	USD 733.62	67% (USD 491.5254)	1.3631
Microsoft Corp. Namenaktie	USD 51.79	67% (USD 34.6993)	19.3087
Emittent	Credit Suisse AG, Nassau Branch, Nassau	Coupon	8.00% p.a., halbjährlich
Rating	A2 (Moody's) / A (Standard & Poor's)	Anfangsfixierung	3. Februar 2016
Emissionspreis	100% (Nominalwert USD 1'000)	Zahlungstag	10. Februar 2016
Valor / ISIN	30 112 565 / CH0301125651	Laufzeit	12 Monate
Lock-in Level	101% des jeweiligen Anfangskurses	Lock-in Beobachtung	monatlich

Lock-in Barrier Reverse Convertibles sind strukturierte Produkte, die eine attraktive Renditechance in Form eines fixen Coupons ermöglichen. Der Lock-in Mechanismus ermöglicht dabei die Chance auf 100% Kapitalschutz (vorbehältlich des Emittentenrisikos), sofern an einem Lock-in Beobachtungsdatum alle Basiswerte auf oder über ihrem Lock-in Level schliessen.

Chancen

- Sie erhalten einen fixen Coupon, unabhängig davon, wie sich die Basiswerte entwickeln.
- Sofern an einem Lock-in Beobachtungsdatum alle Basiswerte auf oder über ihrem jeweiligen Lock-in Level schliessen, werden am Rückzahlungstag 100% des Nominalwerts zurückgezahlt, unabhängig davon, wie sich die Basiswerte entwickeln.
- Einer der Basiswerte muss während der Laufzeit des Produktes im Verhältnis zu seinem Anfangskurs um 33% oder mehr fallen, bevor Ihr investiertes Kapital in Aktien umgewandelt werden könnte.

Risiken

- Lieferung des Basiswerts mit der schlechtesten Wertentwicklung im vordefinierten Verhältnis, falls während der Laufzeit mindestens eine Barriere berührt oder unterschritten wird und mindestens ein Basiswert bei der Endfixierung unter dem entsprechenden Anfangskurs schliesst. Im ungünstigsten Fall ist ein Totalverlust des von Ihnen investierten Kapitals möglich.
- Die maximale Rendite ist auf den Coupon begrenzt.

Weitere Produkte in Zeichnung¹⁾

Barrier Reverse Convertibles	Coupon	Basiswerte	Barriere	Valor	Währung	Laufzeit	Ende der Zeichnungsfrist	
7.25% p.a.		Swiss Life, Swiss Re, UBS	59%	29 796 771	CHF	18 Monate	3. Februar 2016	
2.70% p.a.		SMI@, EURO STOXX 50@, S&P 500@, Nikkei 225	40%	30 012 891	CHF	4 Jahre	11. Februar 2016	
3.45% p.a.		SMI@, EURO STOXX 50@, S&P 500@, Nikkei 225	40%	30 012 892	EUR	4 Jahre	11. Februar 2016	
4.90% p.a.		SMI@, EURO STOXX 50@, S&P 500@, Nikkei 225	40%	30 012 893	USD	4 Jahre	11. Februar 2016	
C callable Barrier Reverse Convertibles	Coupon	Basiswerte	Barriere	Valor	Währung	Laufzeit	Ende der Zeichnungsfrist	
7.00% p.a.		Syngenta, Lonza, Clariant	59%	30 012 910	CHF	18 Monate	1. Februar 2016	
7.00% p.a.		Logitech International	70%	30 012 912	CHF	12 Monate	2. Februar 2016	
6.50% p.a.		Nestlé, Roche, Novartis	69%	30 012 909	CHF	18 Monate	4. Februar 2016	
8.25% p.a.		Unilever, Danone, Heineken	65%	30 012 914	EUR	12 Monate	3. Februar 2016	
Autocallable Barrier Reverse Convertibles	Coupon	Basiswerte	Barriere	Valor	Währung	Laufzeit	Ende der Zeichnungsfrist	
4.625% p.a.		SMI@, EURO STOXX 50@, S&P 500@	50%	30 012 911	CHF	3 Jahre	2. Februar 2016	
Floored Floater mit Cap	Min. Coupon p.a.	Max. Coupon p.a.	Referenzzinssatz	Kapitalschutz	Valor	Währung	Laufzeit	Ende der Zeichnungsfrist
0.40%		4.00%	3-Monats EURIBOR	100%	30 112 551	EUR	7 Jahre	12. Februar 2016

Eine komplette Produktübersicht finden Sie auf credit-suisse.com/derivatives

Strukturierte Produkte sind keine kollektiven Kapitalanlagen im Sinne des Bundesgesetzes über kollektive Kapitalanlagen (KAG) und unterliegen nicht der Genehmigung durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA) und deren Aufsicht. Anleger sind deshalb nicht durch das KAG geschützt. Die Anleger tragen das Emittentenrisiko. Ferner eignen sich diese strukturierten Produkte nur für Investoren, welche die Funktionsweise und insbesondere die damit verbundenen Risiken verstehen sowie deren Folgen tragen können.

¹⁾Sämtliche Angaben sind indikativ, die definitiven Konditionen werden bis zum Emissionstag bestätigt.

Für weitere Informationen rufen Sie uns an: Tel. +41 (0)44 335 76 00²⁾

credit-suisse.com/derivatives

Die zugrunde liegenden Indizes sind eingetragene Marken und würden zur Nutzung lizenziert (SIX Swiss Exchange ist Lizenzgeber für den Swiss Market Index (SMI)®; McGraw-Hill Companies Inc. für den S&P 500® Index; STOXX Limited, Zürich, für den EURO STOXX 50® Index; Nikkei Inc. für den Nikkei 225 Index). Die Indizes werden ausschliesslich von den Lizenzgebern zusammengestellt und berechnet, und die Lizenzgeber übernehmen hierfür keinerlei Haftung. Die auf den Indizes basierenden Produkte werden von den Lizenzgebern in keiner Weise gesponsert, unterstützt, verkauft oder beworben. Wenn eine Anlage nicht auf Ihre Heimatwährung lautet, können sich Wechselkursänderungen negativ auf Wert, Preis oder Ertrag auswirken. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Abschluss einer Finanztransaktion dar; die rechtlich massgebenden Bedingungen sind allein im Prospekt enthalten, der im vereinfachten Prospekt nach KAG zusammengefasst ist. Bitte verlangen Sie vor einem Anlageentscheid die vollständigen Produktinformationen, insbesondere hinsichtlich produktspezifischer Risiken, Emissionspreis und allfälliger Gebühren. Diese können unter der entsprechenden Telefonnummer kostenlos bestellt werden. Die Prospektforderungen gemäss Art. 652a/1156 des schweizerischen Obligationenrechts sind nicht anwendbar. Die Werftaltigkeit von strukturierten Produkten ist nicht allein von der Entwicklung der Basiswerte, sondern auch von der Bonität des Emittenten abhängig, die sich während der Laufzeit des strukturierten Produkts verändern kann. ²⁾ Wir machen Sie darauf aufmerksam, dass Gespräche auf unseren Linien aufgezeichnet werden. Bei Ihrem Anruf gehen wir davon aus, dass Sie mit dieser Geschäftspraxis einverstanden sind. Copyright © 2016 Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.

Absicherung ist Trumpf

OPTIONSSTRATEGIEN Die gängigsten Absicherungskonzepte im Überblick, mit Basket-Optionen als massgeschneiderter Lösung.

Helma Klüver-Trahe und Paolo Vanini

Nachdem die Aktienmärkte vier Jahre lang gestiegen waren – der Swiss Market Index um mehr als die Hälfte –, war das vergangene Aktienjahr ein Nullerjahr mit erheblichen Ausschlägen nach oben und unten. Der Start ins neue Jahr hat sogar deutliche Kursverluste gebracht. Die Meinungen der Analysten über die weitere Entwicklung gehen stark auseinander. Einigkeit herrscht allerdings darüber, dass es Phasen mit erhöhter Volatilität geben wird. Das war bereits zu Beginn des Jahres untrüglich festzustellen.

Weil der Schutz des Kapitals das wichtigste Motiv für viele Anleger ist, werden sie vermehrt Möglichkeiten für die Absicherung ihres Portfolios suchen. Im Folgenden sollen daher die gängigsten Optionsabsicherungsstrategien für eine Depotgrösse ab 1 Mio. Fr. mit ihren Vor- und Nachteilen erläutert werden.

ABSICHERN VON EINZELTITELN

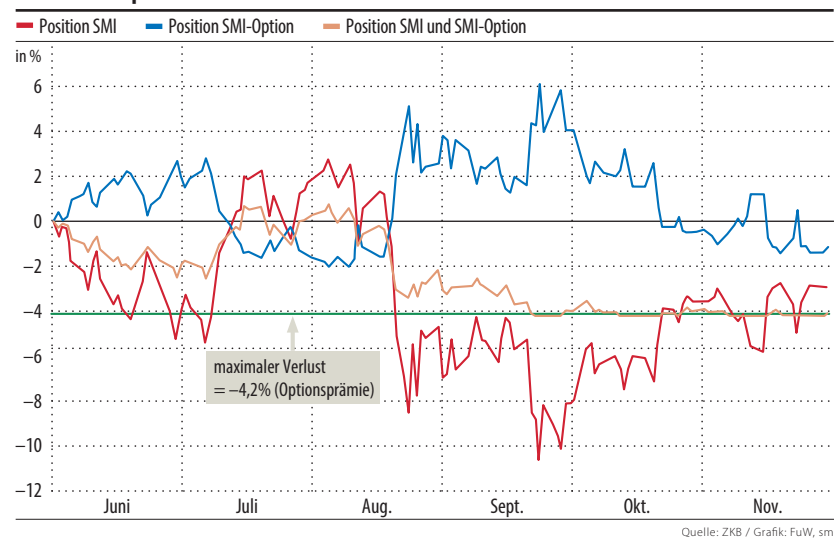
Die einfachste und gleichzeitig radikalste Strategie ist der Verkauf. Der Anleger kann sein Aktienportfolio ganz oder teilweise verkaufen. Das ist dann sinnvoll, wenn von einem starken, einem crashartigen Einbruch der Märkte ausgegangen wird. Allerdings setzt sich der Investor einem grossen Timing-Risiko aus, weil sich erst im Nachhinein der Zeitpunkt des Verkaufs als günstig oder ungünstig erweisen wird. Das richtige Timing ist in sehr effizienten und liquiden Aktienmärkten reine Glückssache. War der Zeitpunkt falsch gewählt und will man vom späteren, wieder aufwärts gerichteten Verlauf profitieren, wird der Wiedereinstieg meistens teuer, wobei man auch da das Timing selten trifft.

Der Anleger kann sein Portfolio schützen, indem er zu jeder einzelnen Aktie eine Put-Option kauft. Diese Strategie ist aus Risikosicht die effektivste. Die Auszahlung ist für ein Portfolio von Optionen auf den einzelnen Aktien nie schlechter als die Auszahlung einer einzigen Option auf das gesamte Portfolio aller Aktien. Allerdings ist die Strategie auch die teuerste. Zudem kann die hierfür erforderliche Liquidität in den einzelnen Optionenmärkten fehlen.

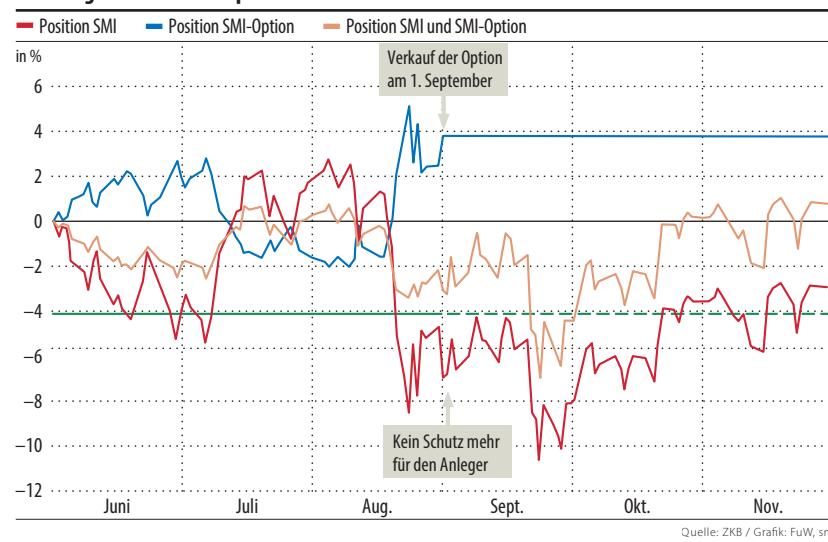
MIT BASKET-OPTIONEN

Eine effizientere und auch günstigere Absicherung ist eine massgeschneiderte Optionsstrategie, eine sogenannte Basket-Option, die das gesamte Portfolio als Basiswert besitzt. Anhand von Verlusttoleranz und Zahlungsbereitschaft des Investors können die Parameter der Basket-Option in Bezug auf Zeitraum und

Haltdauer Option bis Verfall



Vorzeitiger Verkauf der Option



Höhe des Schutzes individuell festgelegt werden, die Rückzahlung per Verfall kompensiert exakt die Verluste aus dem Aktienportfolio. Die relative Gewichtung der Aktien im Basket wird gemäss der Portfoliozusammensetzung am Kauftag der Option fixiert, Portfolioumschichtungen während der Laufzeit sind durch die Option somit nicht abgesichert.

Eine solche massgeschneiderte Option ist im Vergleich zur Absicherung jeder einzelnen Aktie wesentlich günstiger, da die Korrelation der einzelnen Aktien mitberücksichtigt wird.

APPROXIMATIV ÜBER INDEX

Statt einer exakten Portfolioabsicherung können die Risiken auch approximativ abgesichert werden. Dabei wird eine Option auf einen Aktienindex gewählt, der die Portfoliorisiken gut annähert. Ein Portfolio aus repräsentativen Schweizer Aktien kann zum Beispiel mit einer Put-Option auf den Swiss Market Index approximativ abgesichert werden. Dies ist einfacher als die exakte Absicherung, da keine Vielzahl von Aktienindexoptionen an der Börse gehandelt werden muss.

Da bei einem Markteinbruch meist alle Aktien fallen, scheint diese Absicherung effektiv zu sein. Tatsächlich ist es aus Risikosicht die ineffektivste Variante, denn eine Indexoption kann sich als zu wenig effektiv herausstellen: Die individuelle Portfolio-unterscheidet sich von der Indexzusammensetzung, das Portfolio kann deutlich an Wert verlieren, während die Indexoption wertlos verfällt.

Der Kauf einer Put-Option zur Portfolioabsicherung sichert dem Anleger ein ausgesuchtes Auszahlungsprofil am Verfallstag der Option. Während der Laufzeit beeinflussen neben dem Zeitwert aber auch Preis- und Volatilitätsbewegungen des unterliegenden Basiswerts den Optionspreis. Das kann für aktives Verhalten genutzt werden.

So besteht jederzeit die Möglichkeit, die Option vorzeitig zu verkaufen, zum Beispiel um während der Laufzeit erzielte Gewinne aus der Optionsposition zu sichern. Die beiden Grafiken oben zeigen die relative Wertentwicklung einer SMI-Absicherung mit einer SMI-Put-Option für zwei Strategien auf: Halten der Option bis Verfall (linke Grafik) und vorzeitiger Verkauf der Option (rechte Grafik).

«Wer sein Aktiendepot unverändert halten will, fährt mit einer massgeschneiderten Basket-Option gut.»

Der SMI ist in der gewählten Periode insgesamt gefallen, während die Option im volatilen Marktumfeld stark an Wert gewinnt. Der Verlust der Gesamtportfolio bestehend aus SMI und Option ist auf die anfänglich bezahlte Optionsprämie beschränkt. Bei einem vorzeitigen Verkauf der Option resultiert

eine konstante Mehrrendite in Höhe des Verkaufserlöses relativ zur Anlage im SMI. Im aufgeführten Beispiel hätte also die aktive Absicherung im Vergleich zum Halten der Option bis Verfall eine Mehrrendite erzielt. Allerdings besteht das Risiko, dass die Rendite der verbleibenden Position unter das Schutzniveau fällt.

Angesichts der vielfältigen Absicherungsmöglichkeiten empfiehlt sich es sich, als Anleger die Chancen und Risiken einer Absicherung abzuwägen, bevor man sich für eine Lösung entscheidet.

ABWÄGEN VON CHANCEN UND RISIKEN

Anleger, die ihr Aktienportfolio unverändert halten möchten, finden mit einer massgeschneiderten Basket-Option auf ihr Portfolio jedoch eine effektive Absicherungsstrategie in Form eines Zertifikats, um sich kurz- und mittelfristig gegen fallende Kurse zu schützen. Die anfängliche Investitionssumme entspricht der Optionsprämie.

Professionellen Investoren steht auch eine kostenoptimierte Absicherungsstrategie zur Verfügung. Die Kosten aus dem Kauf der Basket-Option werden durch den möglichen Verkauf von Call-Optionen reduziert. Der Anleger wählt das für ihn optimale Kosten-Risiko-Verhältnis.

Dr. Helma Klüver-Trahe, Senior Structures, Prof. Paolo Vanini, Leiter Verkauf und Entwicklung Strukturierte Produkte und Cross Assets, Zürcher Kantonalbank

Georg von Wattenwyl: «Produkte noch verständlicher machen»

Fortsetzung von Seite 1

diskussion kann damit auf der Grundlage von Fakten effizient geführt werden.

Sind weitere Schritte zur Verbesserung der Transparenz geplant, und wo ist das Limit? Branche und Verband wollen durch bestmögliche Transparenz Vertrauen bei den Investoren schaffen. Vor diesem Hintergrund sind auch die zusätzlichen Daten zum Schweizer Markt zu sehen, die wir demnächst lancieren. Momentan erachten wir die Transparenz über strukturierte Produkte als weitreichend und sehr gut.

Stets wieder ist auch die Rede davon, die Strukturierte Produkte, die Darstellung der Auszahlungsprofile der verschiedenen Produkte, zu vereinfachen. Wie könnte eine solche Lösung aussehen?

Das Ziel ist, strukturierte Produkte für Anleger noch verständlicher und einfacher zu machen. Investoren kaufen meist drei bis fünf Produkttypen aus dem breiten Angebot. Auf diese Produkte wollen wir unsere Kommunikationsaktivitäten noch stärker fokussieren. Dazu wollen wir auch neue Instrumente lancieren. Neben der vereinfachten Map, wozu ich im Moment nichts Genaueres sagen kann – der Prozess ist am Laufen –, diskutieren wir verschiedene Möglichkeiten.

Wann kann mit diesen Neuerungen gerechnet werden?

Mit der neuen Website wird eine Neuerung in wenigen Tagen lanciert. Mit dem Relaunch ist die Struktur des Angebots einfacher und benutzerfreundlicher geworden. Die umfassende Information für Einsteiger und Profis ist jetzt noch besser



BILD: BRS/C. HINTER

zugänglich. Ausserdem ist die neue Website auch für Smartphones, Tablets und so weiter optimiert. Neue Instrumente planen wir noch für dieses Jahr.

Wie beurteilen Sie das Produktverständnis? Vom Kunden zu verlangen, alle Produkte und Anwendungen zu verstehen, wäre übertrieben. Wie aber steht es um das Wissen der Berater?

Die Schulung der Berater obliegt primär den Emittenten und den Distributoren, trotzdem wollen wir als Verband unseren Teil dazu beitragen. Um das Verständnis von Beratern zu verbessern und ihnen die Vorteile der Produkte im Portfoliokontext aufzeigen zu können, entwickeln wir zurzeit eine entsprechende App. Damit können die Wirkung des Einsatzes von Strukturierten sowie verschiedene Szenarien simuliert werden. So können wir das Potenzial des systematischen Einsatzes von strukturierten Produkten leicht verständlich aufzeigen. Die Diskussion über die Beimischung von Strukturierten in Portfolio kann so einfacher geführt werden.

Wer kann diese App verwenden?

Das neue Tool wollen wir vor allem Kundenberatern, unabhängigen Vermögensverwaltern und Finanzberatern zur Verfügung stellen. Gleichzeitig kann die Applikation aber auch von Retailinvestoren genutzt werden.

Wie kann der Kunde beim Kauf eines Produkts, ob ab Emission oder am Sekundärmarkt, sicherstellen, dass in seinem Interesse gehandelt wird und nicht zum Vorteil der Bank?

Der intensive Wettbewerb und die verschiedenen Plattformen stellen eine kompetitive Preisstellung sicher. Es ist eine leider weit verbreitete Mär, dass der Handel primär zum Vorteil der Bank geschieht. Eine professionelle Preisstellung wird heute von allen Emittenten gewährleistet. Zusätzlich messen die Quotes Quality Metrics und der Payoff-Market-Making-Index, PMMI, die Qualität der Preisstellung der Emittenten und zeigen, wo die beste Preisstellung zu finden ist. Mit dem PMMI ist es Anlegern möglich, Emittenten direkt bezüglich Market-Making-Qualität zu vergleichen.

Unter institutionellen Investoren sind strukturierte Produkte, zumindest die beliebten Barrier Reverse Convertibles, oft weniger verbreitet als unter Privatanlegern. Weshalb, und wie wollen Sie das verändern?

«Unter Pensionskassen und anderen Institutionellen gibt es noch Aufholbedarf.»

Unter Pensionskassen und anderen institutionellen Investoren hat die Branche in der Tat noch Verbesserungs- und Aufholbedarf. Dessen sind wir uns durchaus bewusst, und die Branche ist gefordert, geeignete Produkte zur Verfügung zu stellen. Gleichzeitig wollen wir die Pensionskassenmanagements umfassend über die Möglichkeiten strukturierter Produkte in-

formieren. Letztlich geht es darum, dass wir gemeinsam eine Lösung finden, um die Transparenzbedürfnisse der Rentenversicherungen bestmöglich erfüllen zu können. Diese Themen werden wir im laufenden Jahr angehen sowie Lösungen erarbeiten und diskutieren.

Wo steht der regulatorische Prozess in der Schweiz, und wie bringt sich der SVSP in die Gesetzgebung ein?

Meines Erachtens gestaltet sich die regulatorische Diskussion in der Schweiz nun sehr konstruktiv, was nicht immer der Fall war. Als Verband bringen wir uns sehr aktiv in die Diskussion über das neue Finanzdienstleistungs- und -infrastrukturgesetz ein und setzen uns unter anderem für einen modernen Anlegerschutz ein. Diesen Standpunkt haben wir auch zuletzt an einem Hearing der Kommission für Wirtschaft und Abgaben, WAK, des Ständerats vertreten.

Der Verband feiert 2016 sein 10-Jahre-Jubiläum. Ihr Resümee, und was dürfen wir vom SVSP im laufenden Jahr erwarten?

Wir dürfen mit Stolz auf zehn Jahre SVSP und das Erreichte zurückblicken. Der Verband wird heute nicht zuletzt von Behörden und Politikern als kompetenter Gesprächspartner gesucht und geschätzt. Dazu tragen auch die intensivierten Kontakte nach Bundesbern bei. Selbstverständlich werden wir den runden Geburtstag feiern und besonders den Mitgliedern sowie allen Wegbegleitern für das Vertrauen und die Unterstützung danken.

Interview: Hanspeter Frey

Vom Währungsrisiko zur Chance

STRATEGIE Mit strukturierten Produkten können nicht nur Währungen abgesichert, sondern auch neue Felder erschlossen werden.

Thomas Tschudi

Währungsschwankungen haben zugenommen. Krass sind sie in Schwellenländern, wie der Absturz von Rubel oder brasilianischem Real belegt. Aber auch die Währungen der führenden Industrieländer sind grösseren Schwankungen ausgesetzt als vor der Finanzkrise. Der kanadische und der australische Dollar kamen aufgrund der tiefen Rohstoffpreise unter Druck. Der Franken schnellte im Januar vor einem Jahr nach der Aufhebung der Euromindestgrenze kurzfristig mehr als 20% hoch. Beim meistgehandelten Währungspaar, Euro/Dollar, gab es vermehrt Tagesschwankungen von mehr als 2%.

Obwohl die FX-Volatilitätsbarometer, die die Schwankungsbreite der Währungen untereinander messen, keine erhöhte Volatilität anzeigen, gibt es Wechselkurse, für die diese Aussage nicht zutrifft. Kräftigen Bewegungen war 2015 besonders der Euro-Franken-Kurs ausgesetzt: Nachdem in den letzten fünf Jahren 70% der Tagesveränderungen zwischen +0,25 und -0,25% lagen, befanden sich letztes Jahr noch 40% in dieser Bandbreite. Das ist massgeblich der Aufhebung der Euro-Engpassgrenze geschuldet (vgl. Grafik).

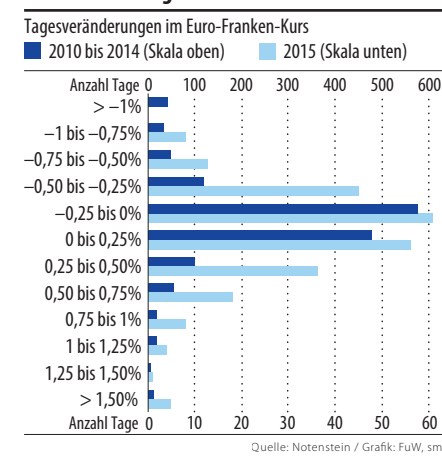
Wie sich die Wechselkurse entwickeln, ist schwer zu prognostizieren. Gerade für Anlageentscheidungen ist der Währungsverlauf aber nicht zu unterschätzen. Die Unsicherheiten können in strukturierten Produkten einfach eliminiert werden. Die Ausgestaltung mit einer Quanto-Option wandelt die in einem Produkt anfallende Rendite in die gewünschte Währung um, ohne dabei dem Wechselkursrisiko ausgesetzt zu sein.

MIT ABSICHERUNG VERDIENEN

Zum Beispiel Japan: Seit im Dezember 2012 die Regierung Abe die Macht in Japan übernommen hat, sind die Aussichten der drittgrössten Volkswirtschaft wieder rosiger. Abe will mit einer lockeren Geldpolitik vorab die Exportwirtschaft ankurbeln. Wer damals von einer positiven Japanbörsen ausging, hat in gut drei Jahren von einem Indexanstieg von über 125% profitiert. Weil sich der Yen aufgrund der lockeren Geldpolitik der Bank of Japan jedoch deutlich abgewertet hat, verblieb aus Frankreich ein Ertrag von 50%. Eine Währungsabsicherung hätte sich deutlich ausgezahlt.

Die Kosten für eine Quanto-Absicherung bemessen sich an der Zinsdifferenz des Währungspaares. Während die Absicherung gegenüber dem Franken auf-

Kursschwankungen



«Der ausgetrocknete Frankenkaptialmarkt wird über Zertifikate grösser und liquider.»

grund der negativen Zinsen zurzeit Kosten verursacht, ist beispielsweise die Absicherung in australischen Dollar sogar mit einem Zusatztrag verbunden. Möchte etwa ein Australier mit einem Tracker-Zertifikat mit einer Laufzeit von zwei Jahren in den Swiss Market Index investieren, könnte ihm eine Partizipation von 150% offeriert werden (steigt der Index um 1%, verteuert sich das Zertifikat um 1,5%).

Noch besser sehen die Konditionen aus, wenn er das Produkt währungsgeichert in australischen Dollar ausgestaltet lässt. Die Partizipation steigt auf 165%, somit geniesst er neben der Eliminierung der Währungsrisiken zusätzlich eine höhere Partizipation. Die grosse Zinsdifferenz (aktuell Zweijahres-Frankenzins von -0,6% versus Zweijahres-Aussie-Zins von +2,1%) und die im Produkt nicht enthaltenen Dividenden führen zu diesen attraktiven Konditionen.

FOKUS FRANKENKAPITALMARKT

Strukturierte Produkte bieten aber nicht nur Lösungen zur Risikoreduzierung an, sondern können dem Anleger auch zusätzliche Investitionsfelder eröffnen. Der ausgetrocknete Frankenkaptialmarkt kann mit strukturierten Produkten liquider und grösser gemacht werden. Nicht jedes Unternehmen tritt auf dem Fran-

kenmarkt auf und emittiert Obligationen in einheimischer Währung. Ein Zertifikat kann dieser Marktengge entgegenwirken und dem Anleger den gewünschten Schuldner in der bevorzugten Währung anbieten. Der Investor trägt das Schuldner-, nicht aber das Währungsrisiko.

VOR UMKEHR DES FRANKENS?

Die Frage stellt sich, ob gegenwärtig der richtige Zeitpunkt ist, Währungsrisiken abzusichern. Wer in den letzten Jahren aufgrund von Diversifikationsaspekten in den verschiedensten Währungsräumen investiert war und dadurch Buchverluste erlitten hat, würde sagen, ja.

Andererseits will gut überlegt sein, ob jetzt nicht eine Strategieänderung besser wäre. Eine Gegenbewegung ist nicht auszuschliessen. Der Franken wird als überbewerteter eingestuft. Dieses Bild zeigt nicht zuletzt der bekannte Big-Mac-Index, ein vereinfachtes Mass für die Kaufkraft von Währungen, den das britische Wirtschaftsmagazin «Economist» auf Basis des weltweit verkauften Hamburgers berechnet – von allen Ländern kostete der Burger 2015 in der Schweiz am meisten.

Thomas Tschudi, Leiter Beratungsmandate und strukturierte Produkte, Nollenstein La Roche Privatbank

GASTKOLUMNE

Gefährliche Jagd

RISIKOPRÄMIEN Entwicklungen wie bei risikobehafteten High Yield Bonds gibt es auch bei strukturierten Produkten.

Seit dem Ausbruch der Finanzkrise werden die globalen Immobilien-, Aktien- und Anleihenmärkte von den Notenbanken zahlreicher Industrienationen alimentiert. Unzählige Zinssenkungen und die damit einhergehende beispiellose Öffnung der Geldschleusen haben die Preise auf diesen Märkten künstlich in die Höhe getrieben. Die Rohstoffmärkte und insbesondere der Energiesektor konnten von diesen geldpolitischen Interventionen jedoch nicht profitieren und haben manchem Anleger einen Strich durch die Rechnung gemacht.

Diese Ausgangslage bringt nicht nur Privatinvestoren zur Verzweiflung, sondern ist auch für Institutionelle wie Pensionskassen eine grosse Herausforderung. Vor allem defensiv orientierte Anleger müssen sich seit geraumer Zeit mit Null- oder sogar Negativrenditen auf risikoarmen Investments begnügen.

Als vermeintlichen Ausweg empfehlen nicht wenige Finanzexperten, risikoarme Schuldinstrumente hoher Bonität in risikobehaftete High Yield Bonds von Schuldner mit geringer Bonität umzuschichten. Diese Jagd nach Kreditrisikoprämien geht jedoch unweigerlich mit einem bewussten oder unbewussten Aufbau eines Kreditrisiko-Exposure einher, was ein böses Erwachen zur Folge haben könnte.

Vergleichbare Entwicklungen lassen sich im Markt für strukturierte Produkte beobachten. Zahlreiche Zertifikate verwenden Zero Bonds (Anleihen mit Discount, aber ohne Zins). Das trifft etwa auf kapitalgeschützte Produkte wie Reverse Convertibles mit oder ohne Barriere zu. Da im Tiefzinsumfeld auch Zero Bonds ohne Rendite sind, wird die Konstruktion dieser Produkte zunehmend erschwert. Als Alternative verwenden Emittenten vermehrt Zero Bonds von Unternehmen mit gering-

ger Bonität. Im Fachjargon werden diese Schuldinstrumente als Referenzschuldneranleihen bezeichnet.

Die geringere Bonität impliziert ein höheres Ausfallrisiko. Mit dem Verzicht auf die damit verbundenen Kreditrisikoprämien werden die jeweiligen Produkteigenschaften wie höhere Partizipation bei kapitalgeschützten Produkten oder höherer Coupon bei Reverse Convertibles finanziert. Auch Credit Linked Notes (CLN) zählen zu den Produkten, deren Rendite derzeit grösstenteils aus Kreditrisikoprämien besteht. Im Vergleich zu klassischen Anleihen offerieren CLN zwar einen höheren Zins, der jedoch nichts anderes als eine Entschädigung für das höhere Kreditrisiko darstellt.

Wer in der Tiefzinsumwelt auf eine positive Rendite abzielt, kommt nicht darum herum, höhere Risiken einzugehen (vgl. Seite 12). Viele Anleger scheinen sich derzeit auf die Kreditrisikoprämie zu stützen, obschon das Kreditrisiko im Zuge der Lehman-Pleite unlängst verteuert wurde.

High Yield Bonds, strukturierte Produkte mit Referenzschuldneranleihen und Credit Linked Notes haben das Kreditrisiko offensichtlich wieder salonfähig gemacht. Dagegen lässt sich grundsätzlich nichts einwenden, solange sich die Anleger der damit einhergehenden Risiken auch tatsächlich bewusst sind.



Prof. Ernesto Turnes, Leiter Banking & Finance, Fachhochschule St. Gallen
BILD: ZVG

An Megatrends partizipieren

Besuchen Sie uns an der **Finanz'16** Stand V.08

Ganz gleich ob Industrialisierung, Automatisierung oder Digitalisierung: **Strukturierte Produkte von UBS** vernetzen Sie mit Anlagenuniversen, welche die weltweit innovativsten Unternehmen jedes Bereichs vereinen.

Fintech	Robotics and Drones	3D Printing	Big Data	Disruptive Technologies
Der digitale Strukturwandel im Finanzsektor	Der Industriebereich mit visionären Lösungen	Die industrielle Revolution in der Produktion	Die intelligente Nutzung riesiger Datenmengen	Die Industriebereiche mit zukunftsweisenden Technologien
ubs.com/fintech	ubs.com/robotics-drones	ubs.com/3dprinting	ubs.com/bigdata	ubs.com/disruptive

Detailliertere Informationen erhalten Sie auch via ubs.com/keyinvest und über 044 239 76 76*.

Diese strukturierten Produkte stellen keine Beteiligung an einer kollektiven Kapitalanlage im Sinne von Art. 7 ff. des Schweizerischen Bundesgesetzes über die kollektiven Kapitalanlagen (KAG) dar und unterstehen somit nicht der Bewilligung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA. Deshalb besteht für den Investor, der in diese Produkte investiert, kein Anlegerschutz nach dem KAG. Dieses Inserat stellt ausschliesslich zu Informationszwecken und ist nicht als Angebot, persönliche Empfehlung oder Aufforderung zum Abschluss einer Transaktion auszulegen oder als Anlageberatung anzusehen. Dieses Inserat stellt keinen vereinfachten Prospekt im Sinne von Art. 5 KAG sowie kein Kotierungsinserat im Sinne des Kotierungsreglementes dar. Die massgebende Produktdokumentation kann direkt bei UBS Investment Bank im 24-h-Service unter Tel. 044 239 47 03, Fax 044 239 69 14 oder über E-Mail an swiss-prospectus@ubs.com bezogen werden. Diese Emission unterliegt möglicherweise Verkaufsbeschränkungen u.a. für Europa, Hongkong, Singapur, die USA und US-Personen (die Emission unterliegt schweizerischem Recht). Vor dem Eingehen von strukturierten Transaktionen empfiehlt sich eine fachkundige Beratung durch Ihre Hausbank. Die Angaben in diesem Inserat erfolgen ohne Gewähr. © UBS 2016. Alle Rechte vorbehalten. * Wir machen Sie darauf aufmerksam, dass Gespräche auf den mit * bezeichneten Anschlüssen aufgezeichnet werden können. Bei Ihrem Anruf auf diesen Linien gehen wir davon aus, dass Sie mit dieser Geschäftspraxis einverstanden sind.

Maxi-Chancen mit Mini-Futures

INVESTIEREN Mehr Rendite oder Absicherung, Mini-Futures können beides. Auch da – die Funktion zu kennen, ist wichtig für den Erfolg.

Florian Stasch

Aufgrund der Hebelwirkung lässt sich mit Mini-Futures eine höhere Rendite erzielen als mit dem Direktkauf der Aktie – die richtige Markteinschätzung vorausgesetzt. Steigt die Aktie 1%, verändert sich der Wert des Mini-Futures (Long) mit Hebel 5 um 5%. Der Hebel wirkt bei fallendem Kurs gleich. Anleger können so mit Mini-Shorts auch Portefeuilles absichern – theoretisch sogar mit unbegrenzter Laufzeit. Anders als bei Warrants hat die Volatilität keinen Einfluss auf die Preisbildung. Mini-Futures haben in turbulenten Märkten die Nase vorn, da Warrants in diesem Marktumfeld relativ teuer sind. Zeitwert und Aufgeld kennen Mini-Futures ebenfalls nicht.

Ein Mini-Futures kostet nur einen Teil der zugrundeliegenden Aktie. Der Rest wird vom Emittenten bezahlt. Diesen Teil bezeichnet man auch als Finanzierungslevel. Da der Emittent dem Anleger jedoch die volle Partizipation am Kursverlauf überlässt, entsteht ein Hebeleffekt. Er ist umso grösser, je kleiner der vom Investor verhältnismässig übernommene Teil an der Aktie ist.

DER FINANZIERUNGSLEVEL

Je höher der Hebel, desto sensibler reagiert ein Mini-Futures auf Veränderungen des Aktienkurses. Für fallende Kurse gelten die gleichen Regeln. Der maximale Verlust ist immer auf den bezahlten Preis des Mini-Futures beschränkt. Eine Nachschusspflicht wie beim grossen Verwandten, dem Futures-Kontrakt, gibt es nicht.

Für den vom Emittenten übernommenen Teil an der Aktie zahlt der Investor Finanzierungslevel – vergleichbar mit Zinsen bei einem Kredit. Bei Mini-Futures geschieht dies über eine tägliche Anpassung des jeweiligen Finanzierungslevels. Die Finanzierungslevel sind die Aktie setzen sich aus dem Marktzins und einer Zinsmarge zusammen. Das Zinsniveau wird durch die Währung, in der die Aktie

gehandelt wird, bestimmt. Der relevante Zins leitet sich aus dem Tageszins bzw. dem Einmonatszins ab. Bei Mini-Longs schlägt der Emittent auf den relevanten Zins eine Zinsmarge hinzu, bei Mini-Shorts zieht er sie ab.

DIE STOP-LOSS-MARKE

Mini-Futures haben, wie erwähnt, kein Verfalldatum, sind aber mit einer Sicherheitsbarriere ausgestattet (Stop-Loss-Marke). Sie stellt sicher, dass der maximale Verlust immer auf den Kaufpreis beschränkt ist. Wenn die Aktie die Stop-Loss-Marke erreicht oder unterschreitet (für Mini-Longs) resp. erreicht oder überschreitet (Mini-Shorts), verfällt der Mini-Futures, und der Anleger erhält den Restwert ausgezahlt. Einmal im Monat wird die Stop-Loss-Marke an den neuen Finanzierungslevel angepasst.

Anders als bei Warrants können Anleger den Wert eines Mini-Futures auf einfache Weise selbst berechnen. Er entspricht der Differenz zwischen dem Kurs der Aktie

«Mini-Futures haben kein Verfalldatum, sind aber mit einer Sicherheitsbarriere versehen.»

und dem Finanzierungslevel. Die Aktie in der Abbildung notiert 200 Fr., ein Mini-Long mit Ratio eins zu eins und Finanzierungslevel bei 160 Fr. hat daher einen Wert von 40 Fr. Bei einigen Mini-Futures muss die Ratio berücksichtigt werden. Bei Aktien in einer anderen als der Handelswährung des Mini-Futures fließt auch der Wechselkurs in die Berechnung ein.

Wenn's um Absicherung geht, können Anleger mit Mini-Shorts auf einzelne Level

zes rasch auf fallende Kurse an den Aktienmärkten reagieren, mit einer Transaktion und ohne hohe Transaktionskosten.

Emittenten stellen börsentäglich Kauf- und Verkaufskurse an der SIX Structured Products Exchange und sorgen damit für einen liquiden Handel. Beim Setzen von Stop-Loss-Aufträgen ist allerdings Vorsicht geboten. Sie werden von der Börse auf Basis gehandelter Kurse ausgelöst. Bei geringem Handel kann die effektive Ausführung vom gesetzten Stop Loss abweichen. Da Mini-Futures Hebelprodukte sind, empfiehlt es sich ohnehin, Aktie beziehungsweise Mini-Futures aufmerksam zu verfolgen. Bei Handlungsbedarf können Anleger zum Beispiel eine Limit-Order eingeben.

DIE KOSTEN

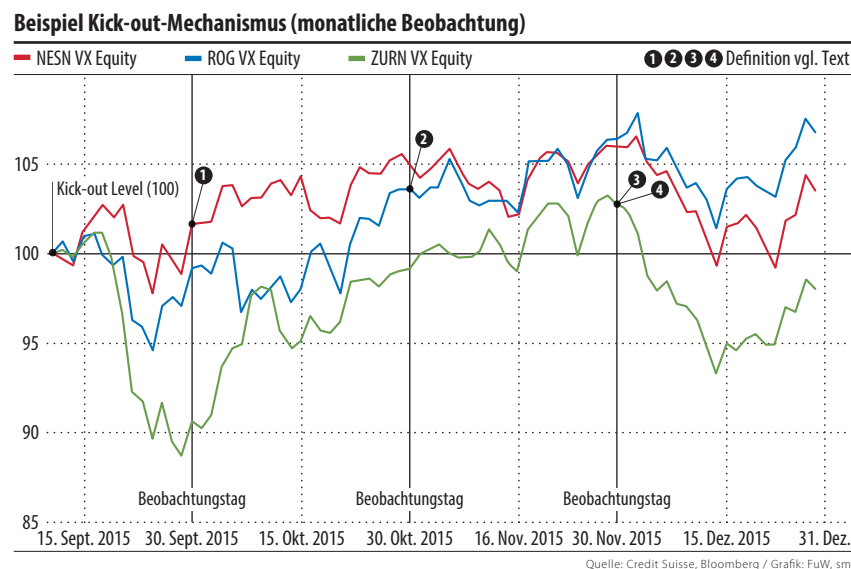
Die Finanzierungslevel werden pro rata täglich mit dem Finanzierungslevel verrechnet. Bei Finanzierungslevel von 3% jährlich sind das beispielsweise 0,008% pro Tag (3%/360). Finanzierungslevel fallen nur für die Haltedauer an und werden jeweils von einem Tag auf den anderen verrechnet – vor allem für Daytrader interessant, weil sie von einem konstanten Finanzierungslevel während des gesamten Handelstages ausgehen können. In Bezug auf den Finanzierungslevel ist der Hebel für Daytrader auf diese Weise kostenlos erhältlich.

Auch Mini-Futures haben eine Geld-Brief-Spanne, je kleiner, desto besser für den Investor. Ferner gilt: je kleiner die Ratio, desto besser. Die Geld-Brief-Spanne bereinigt um die Ratio wird nicht kleiner sein als die der zugrundeliegenden Aktie. Banken berechnen für die Ausführung einer Order Transaktionsgebühren. Sie können sich je nach Bank stark unterscheiden. Ein Vergleich der Konditionen der Hausbank mit einem Online-Broker kann sich lohnen.

Florian Stasch, Leiter Sales und Marketing Exchange Traded Solutions Switzerland, BNP Paribas (Suisse)

Bewährtes in neuem Kleid

LOCK-IN/KICK-OUT Kombinationen mit Barrier Reverse Convertibles und Bonuszertifikaten bieten Mehrwert.



Stefan Weber

Das Rad wird nicht jedes Jahr neu erfunden, auch im Schweizer Strukturierte-Markt nicht. Zu den Innovationen im vergangenen Jahr zählten bewährte Anlageprodukte wie Barrier Reverse Convertibles (BRC) oder Bonuszertifikate in Kombination mit zusätzlichen Lock-in- oder Kick-out-Features. Dank integrierter Autocall-Möglichkeit in Verbindung mit einer bedingten Couponzahlung, fanden trotz Niedrigzinsumfeld auch Kapitalschutzprodukte Zuspruch. Der Lock-in-Mechanismus bringt dem Investor eines Barrier Reverse Convertible einen Mehrwert, indem beim Erreichen der Lock-in-Level das Produkt am Ende der Laufzeit zu mindestens 100% des Nominalwerts zurückgezahlt wird – unabhängig von der weiteren Performance der Basiswerte. Zusätzlich wird bis zur Rückzahlung weiterhin der gesamte Coupon ausgezahlt.

Je nach Produkttyp ermöglicht dieses Feature auch das Absichern von positiver Performance der Basiswerte, wie es zum Beispiel bei einem Bonuszertifikat der Fall sein kann. Als Nachteil werden die relativ hohen Kosten für diese Optionality angesehen. In Zahlen heisst das, dass der Coupon bis zu 2% pro Jahr niedriger ausfallen kann als bei einem Zertifikat ohne Lock-in-Mechanismus. Durch eine Reduktion der möglichen Lock-in-Beobachtungstage, beispielsweise von monatlich auf vierteljährlich, können diese Kosten begrenzt werden. Eine weitere Möglichkeit ist, den Lock-in-Level höher anzusetzen. Das bedingt jedoch optimistischere Erwartungen an die Basiswerte.

WAS NEU IST
Neu im Markt sind Zertifikate mit Kick-out-Feature – nicht zu verwechseln mit Knock-out- oder Knock-in-Optionen. Das Kick-out-Feature ermöglicht bei strukturierten Produkten mit mehreren Basiswerten, dass einzelne, die den vordefinierten Kick-out-Level überschritten haben, frühzeitig aus dem Basket «gekickt» werden. Das hat den Vorteil, dass für die weitere Barrierebeobachtung nur noch die übrig gebliebenen Basiswerte berücksichtigt werden. Dieses Feature ist im Vergleich zum Lock-in um einiges günstiger, da bei Erreichen aller Kick-out-Level das Zertifikat automatisch frühzeitig zurückgezahlt wird.

Die Funktion ist wie folgt: Ein Investor zeichnet zum Beispiel einen Autocallable BRC mit Kick-out auf Nestlé, Roche und Zurich Insurance Group mit monatlicher Kick-out-Beobachtung bei einem Level von 100% der Anfangskurse (vgl. Grafik). Am Kick-out-Beobachtungstag Ende September (Zeitpunkt 1 in der Grafik) schliesst Nestlé über dem Anfangskurs und wird somit aus dem Basket entfernt. Eine allfällige negative weitere Kursentwicklung von Nestlé hat keinen Einfluss mehr.

Ein Monat später schliesst Roche ebenfalls über dem Kick-out-Level

(Punkt 2), womit einzig noch Zurich Insurance als Basiswert verbleibt. Am dritten Beobachtungstag (Punkt 3) schliesst auch diese Aktie über dem Einstandslevel, somit wird das Produkt automatisch zu 100% des Nominalwerts und des aufgelaufenen Coupons frühzeitig zurückgezahlt (Punkt 4).

Die Risiken im Vergleich zum herkömmlichen Autocallable Barrier Reverse Convertible sind unverändert. Neu ist hingegen, dass nur Basiswerte, die den Kick-out-Level nicht bereits überschritten haben, zur Barrierebeobachtung herangezogen werden.

ZUGANG ZU KAPITALSCHUTZ

Bei den Kapitalschutzprodukten ist aufgrund der niedrigen Zinsen weiterhin Kreativität gefragt. Die Nachfrage nach kapitalgeschützten Produkten inklusive Autocall-Feature und bedingtem Coupon hat zugenommen. Diese Produkte werden automatisch zurückgezahlt, wenn an einem der Beobachtungstage der Basiswert über einem vordefinierten Autocall-Level schliesst. Als Entschädigung für die frühzeitige Rückzahlung erhält der Investor einen Coupon, der auch rückwirkend für bereits vergangene Jahre ausgezahlt wird (Memory-Effekt).

«Das Rad muss nicht jedes Jahr neu erfunden werden.»

Weil die langfristigen Zinsen in den USA zurzeit deutlich höher sind als im Euroraum oder in der Schweiz, werden Kapitalschutzprodukte zudem häufig als Quanto in US-Dollar ausgegeben. Dank dem Quanto-Feature ist nur die Performance des Basiswerts massgebend. Währungsschwankungen zwischen Basiswert und Produktwährung werden neutralisiert und nicht in die Performance eingerechnet.

DAS RISIKO

Bei den Partizipationsprodukten können im jetzigen Marktumfeld Drop-back-Zertifikate eine interessante Alternative zur Direktanlage sein. Sie sind zu Beginn nicht komplett in den Basiswert investiert und verfügen über einen verzinnten Baranteil, der erst bei allfälligen Kursrückschlägen stufenweise investiert wird. Bei einem Anfangsinvestment von üblicherweise 40% kann der investierte Teil bis auf 100% des Nominalwerts steigen. Die nicht investierten Beträge werden je nach Laufzeit attraktiv verzinst.

Die Risiken sind bei diesem Produkttyp jedoch ähnlich hoch wie bei der Direktanlage, da es keinen Kapitalschutz aufweist. Der investierte Teil ist voll den Schwankungen des Basiswerts ausgesetzt.

Stefan Weber, Cross Asset Derivatives Sales, Credit Suisse

«Zertifikate sind die Antwort auf die Anlagenot»

THOMAS WULF Der Generalsekretär des Europäischen Verbands für Strukturierte Produkte Eusipa in Brüssel hat Einblick in die Branche wie kaum ein anderer und scheut sich nicht vor klaren Worten. Für die Schweiz hat er viel Lob übrig.

Herr Wulf, welches Bild gibt aus der Aussensicht der Markt für strukturierte Produkte in der Schweiz ab? Die Schweizer Branche ist und bleibt der Vorreiter unserer Industrie in Europa, wenn nicht sogar darüber hinaus, von der Produktkategorisierung im Jahr 2007 über die Cosi-Besicherungslösungen 2011 bis zu den Plattformstrukturen, die ab 2013 aufgekomen sind. Wir profitieren in unserem Produktsegment enorm davon, dass das Private Wealth Management im Finanzplatz Schweiz eine globale Heimstatt hat.

Das Private Banking ist mehrfach herausgefordert, die Weissgeldstrategie ist ein Beispiel. Welche Zukunft hat der Schweizer Finanzplatz?

Schweizer Häuser führen den Wettbewerb nicht primär über Preise und Angebotsdichte, wie in verschiedenen Nachbarmärkten. Die grosse Mehrheit versucht vor allem, mit der Qualität ihrer Produkte zu punkten. Dieser Fokus auf Qualität ist ein Erbe der klassischen Vermögensverwaltung, die kennzeichnend für die Schweizer Branche ist und ihr eine gute Zukunft verspricht, immer vorausgesetzt, sie nimmt die Herausforderung an, die ihr die Konkurrenzmärkte abtrotzen.

«Schweizer Anbieter führen den Wettbewerb nicht primär über Preise und Masse, sondern über Qualität.»

Woran denken Sie beim Stichwort Qualitätsprodukt? Beispielsweise Anlageideen, die eine Marktsicht abbilden, die andere Häuser nicht haben, oder neue Produktstrukturen, die dem passiv investierten Anleger doch bestimmte Einflussmöglichkeiten geben, wenn der Markt sich ändert. Die Welt der strukturierten Produkte bietet dazu viele Möglichkeiten.

Die Hinweise, dass der Schweizer Markt gesättigt ist, mehren sich. Wie beurteilen Sie die Situation?

Sättigung ist relativ. Wir leben in einer absoluten Niedrigzinslage, im Fixed-Income-Bereich gibt es kaum noch attraktive Anlagen. Ich finde es eher verwunderlich, dass nicht mehr in strukturierte Produkte investiert wird. So können Anleger doch an steigenden Aktienkursen teilhaben, die es aufgrund der ultraexpansiven Geldpolitik zumindest in der Eurozone weitgehend wieder geben wird, mit fixem Coupon, mit bedingtem Schutz nach unten. Eine Marktsättigung sehe ich bei dieser Ausgangslage eher nicht.

Vor der Finanzkrise hatten Anleger in der Schweiz gegen 7% in strukturierte Produkte investiert. Jetzt sind es noch gut 3%. Wie hoch schätzen Sie das Potenzial ein?

Wenn man die Dinge global betrachtet, kommt man schwer um die Feststellung herum, dass aktiv gemanagte Investmentprodukte nicht erst seit der Finanzkrise enttäuscht haben. Eine wachsende Zahl von Investmentfonds bildet deshalb nur noch Marktindizes nach. Das hindert sie aber nicht, Gebühren wie für aktives Management zu verlangen. Davon rate ich ab. Was ausser Direktinvestments übrig bleibt, sind strukturierte Produkte. Ich würde grob für einen Anteil von 10 bis 15% im Depot plädieren.

Im Niedrigzinsumfeld sind Anleger verständlicherweise sehr kostenbewusst. Können strukturierte Produkte preislich mithalten?

Ganz klar, ja. Schaut man sich die Kostenstruktur passiver Produkte in den grossen Märkten an, stellt man eindeutig fest, dass der Kunde nicht nur weniger als für aktiv gemanagte Produkte zahlt, sondern auch, und das ist ja entscheidend, für sein Geld mehr Performance bekommt.

Rund neun von zehn in der Schweiz verkauften Produkten sind Barrier-Reverse-Convertible-Strukturen. Weshalb diese Konzentration bei der Vielfalt des Angebots?



Der Grund dürfte ein ganz einfacher sein. Die Instrumente sind für Emittenten leicht aufzusetzen und geben dem Investor über die Wahlmöglichkeit für Barriere- und Couponhöhe eine wunderbare Gelegenheit, die individuelle Markterwartung und die Risikoneigung in Einklang zu bringen.

Also doch aktiv investieren?

So gesehen, ja. Die Beliebtheit des Produkts zeigt auch, dass viele Kunden eine sehr genaue Marktmeinung zu einer bestimmten Aktie haben.

Was ist mit den übrigen Produkten, arbeitet die Branche am Markt vorbei, mangelt es an Innovation? Sicher passiert es dann und wann, dass der Absatz neuer Produkte enttäuscht. Aber das Ausprobieren neuer Ideen ist fester Bestandteil einer gesunden Marktwirtschaft. Nehmen wir Cosi, mit vollem Namen Collateral Secured Instruments, also pfandbe-

«Ich würde grob für einen Strukturierte-Anteil von 10 bis 15% im Depot plädieren.»

sicherte Produkte, die vor einem Emittentenausfall schützen. Spricht der Umstand, dass dieser Schutz zurzeit nicht gross gefragt wird, für mangelnde Produktqualität? Nein, Cosi ist genial – die Antwort auf Lehman Brothers. Glücklicherweise, wird man wohl sagen müssen, machen sich Kunden heute nicht viele Sorgen um die Zahlungsfähigkeit ihrer Bank. Trotzdem gehört Cosi ins Angebot.

Wie vermeidet man es, sich nicht von einem hohen Coupon blenden zu lassen? Er sticht in Anzeigen meist besonders hervor.

Sicher ist der erwartete Ertrag ein grosser Anreiz, für welches Produkt man sich entscheidet. Die direkte Korrelation zwischen Ertrag und Risiko verstehen aber inzwischen wohl die allermeisten Kunden. Wichtig ist der genaue Blick auf die Produktstruktur. Auch sollte man sich nicht scheuen, den

Kundenberater mit vermeintlich simplen Fragen zu löchern. Wenn, um ein weiteres Beispiel zu geben, bei einer Worst-of-Struktur der Ertrag des Produkts vom schlechtesten Wert im Korb am Stichtag abhängt, muss ich mir eben zu jedem Wert eine Meinung bilden und über die Korrelation nachdenken. Fühlt man sich davon überfordert, ist ein anderes Produkt womöglich besser geeignet.

Ein grosses Thema ist Transparenz. Woran sollen sich Käufer bei der Produktwahl orientieren?

Anleger müssen vor allem eine Marktmeinung haben und das Prinzip des Produkts, in das sie investieren wollen, verstehen. Niemand sollte beispielsweise Lufthansa-Aktien oder ein auf Lufthansa lautendes Zertifikat kaufen, ohne die Geschäftslage der Luftfahrtbranche zu beurteilen. Der Berater kann die Produktstruktur genau erklären und darlegen, welcher Ertrag sich im jeweiligen Marktscenario erzielen lässt. Abwägen, ob man das Risiko tragen will, muss der Kunde letztlich selbst. Das hat mit Transparenz nichts zu tun und fällt in der regulatorischen Debatte leider oft unter den Tisch.

Auch die Branche selbst bestreitet nicht, dass es bei der Transparenz noch Verbesserungspotenzial gibt. Wie weit ist man von einer einheitlichen, europaweiten Lösung entfernt?

Anfang 2017 wird es im Rahmen der in Kraft tretenden EU-Priips-Verordnung eine einheitliche Kostenlösung für die von der Verordnung erfassten Finanzprodukte geben. Priips, in Neudeutsch Package Retail and Insurance Based Investment Products, ist eine Verordnung, die einen neuen Informationsstandard einführt. Über den genauen Inhalt, zum Beispiel zur Kostenoffenlegung, wird gerade heftig zwischen den Aufsichtsbehörden und den Marktteilnehmern diskutiert. Viele Details sind noch sehr unstrukturiert, zum Beispiel, wie und in welchem Umfang die Kosten für Absicherungsgeschäfte ausgewiesen werden müssen. Übrigens müssen in der EU die Vertriebsgebühren schon lange ausgewiesen werden. Bei Priips geht es um die Aufschlüsselung weiterer Kostenelemente. Leider ist die politische Diskussion völlig fehlgeleitet.

ZUR PERSON

Der Deutsche Thomas Wulf (42) führt das Eusipa-Generalsekretariat seit Januar 2012. Der studierte Jurist begann seine Berufslaufbahn in einer EU-Dienststelle in den ostdeutschen Bundesländern, bevor er zur Commerzbank nach Brüssel wechselte. Nach zwei Jahren und einer Zwischenstation in Berlin übernahm er für die Anwaltskanzlei Linklaters den Bereich Geschäftsentwicklung/Marketing in Belgien. Von 2008 bis 2011 leitete er diesen Bereich für Westeuropa (ex Deutschland). Der Vater zweier Kinder lebt mit seiner Familie seit zwölf Jahren in der belgischen Hauptstadt.

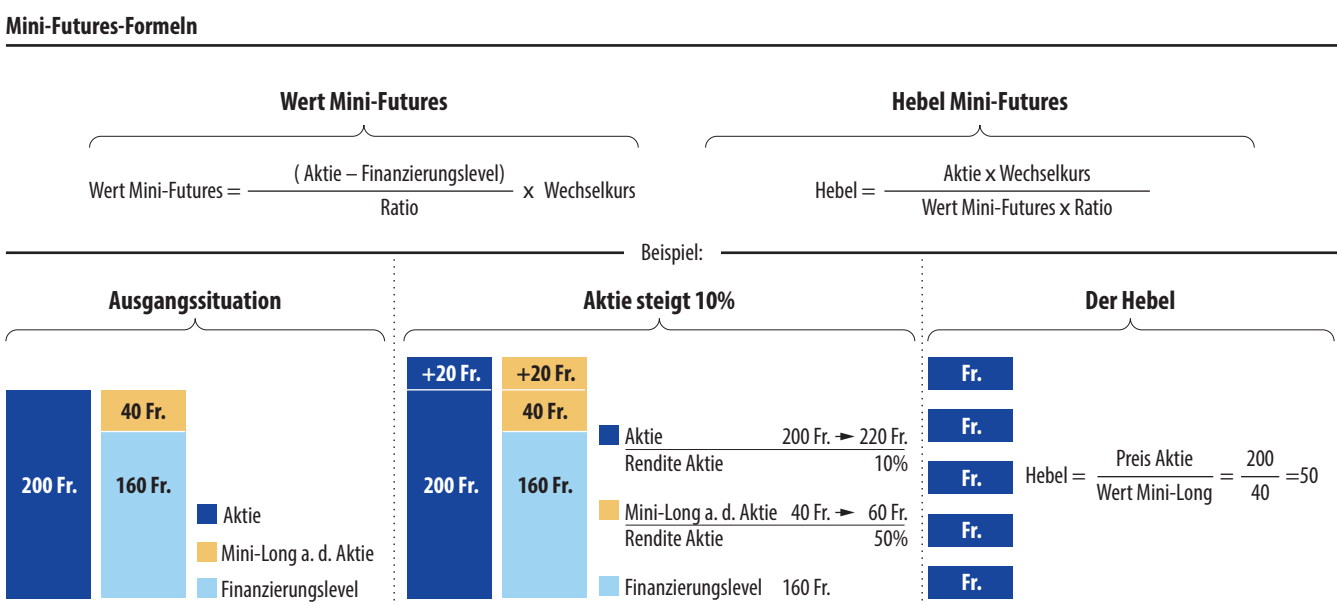
Was meinen Sie damit?

Es geht vollkommen unter, inwieweit dem Kunden mit einer detaillieren Kostenaufschlüsselung – ausserhalb der Vertriebskosten – bei der Entscheidung für ein Produkt effektiv geholfen ist. Man läuft Gefahr, dass Einzelkostenelemente, deren Ausmass auf die Produktqualität keinen Einfluss hat, die Kaufentscheidung unzulässig beeinflussen. Es ist ein bisschen so, als würden am Automarkt die Verkaufsniederlassungen gezwungen, die Einkaufspreise oder die internen Kosten für die Herstellung des Motorblocks auszuweisen. Mit der Qualität des Fahrzeugs hat das doch nichts zu tun.

Auch bei den elektronischen Plattformen der Emittenten gibt es noch keine umfassende und branchengültige Basis – noch nicht?

Die Vielseitigkeit des Angebots ist ja schon neu und ein Schritt nach vorn. Ich rechne fest damit, dass sich in den nächsten Monaten neue und kreative Lösungen breiter durchsetzen werden. Wer sich durchsetzen wird, hängt entscheidend von unab-

Fortsetzung auf Seite 10



Wulf: «Zertifikate sind die Antwort...»
Fortsetzung von Seite 9

hängigen Finanzberatern und kleineren Private-Wealth-Management-Häusern ab. Für ihre Bedürfnisse sind die Plattformen ideal. Wie gesagt ist auch da die Schweiz Trendsetter.

Wie beurteilen Sie die regulatorische Entwicklung in der Schweiz?

Wegen der starken wirtschaftlichen Verknüpfung mit dem EU-Wirtschaftsraum bekommt die Schweiz den europäischen Regulierungsdruck ungebremst zu spüren und muss sich dem Vorschriftenrennen im Prinzip wie auch die EU-Mitgliedsländer stellen. An Fidleg, dem neuen Finanzdienstleistungsgesetz, lässt sich demgemäss eine gewisse Prägung durch die Mifid-2-Direktive und Priips ablesen.

Welchen Weg empfehlen Sie der Schweiz?

Die Schweiz muss das Regulierungsthema nicht vom Ende, sondern vom Anfang her denken. Ist die EU-Richtlinie oder -Verordnung einmal in der Welt, müssen Schweizer Unternehmen, die in der EU weiter wirtschaften wollen, die Regeln umsetzen. Die Lösung liegt in einer möglichst aktiven Beeinflussung des EU-Gesetzgebungsprozesses – und das zum frühestmöglichen Zeitpunkt.

Mit welchen Erfolgchancen?

Die Schweiz sollte nicht verkennen, dass sie in Brüssel gute Karten hat, der technische Sachverstand der Schweizer Finanzbranche wird in der EU geschätzt. Einzelne Mitgliedstaaten, allen voran Luxemburg und Grossbritannien, sind ebenso an einem starken Finanzplatz Europa interessiert und sind daher in vielen europäischen Dossiers fast natürliche Verbündete der Schweiz.

Wie finden Sie sich als Verbandspräsident im Sperrfeuer der nationalen, regionalen und globalen Regulierungsinitiativen zurecht?

Wichtig ist es, die Interessen der Beteiligten und ihre Arbeitsweise genau zu kennen. So sind EU-Kommission und -Parlament daran interessiert, die europäischen Aufsichtsbehörden Esmu, Eioipa und EBA nicht allzu mächtig werden zu lassen.

Wirklich?

Ja, die ESA, wie sie zusammen genannt werden, sind inzwischen weit mehr als nur Berater der EU-Kommission – zu allein dem Zweck wurden sie ursprünglich allerdings gegründet. Alle drei Behörden sind oft viel näher am Markt als die Kommission und haben über ihre Mitglieder auch einen besseren Zugang zu den nationalen Diensten und der politischen Ebene der Mitgliedstaaten. Manchmal sieht sich die Kommission dann in ihrem Initiativrecht ausgebootet, wenn mal wieder unerwartet eine Best-Practice-Empfehlung oder eine Technical Opinion herausgegeben wird.

Was hat das in der Praxis für Konsequenzen?

Kommission und Parlament halten das Budget der europäischen Behörden oft absichtlich knapp und verhindern damit unter anderem umfassende Neueinstellungen. Die drei EU-Behörden versuchen wiederum, aus dieser Situation einen

kreativen Ausweg zu finden, und spannen mehr und mehr nationale Behörden ein, die dann freiwillig für ein Dossier die technische Arbeit und die Koordinierung auf europäischer Ebene, quasi im Auftrag, übernehmen. Das gibt den Länderbehörden wiederum die nicht ganz unwillkommene Möglichkeit, dem Ganzen einen nationalen Stempel aufzudrücken, was das übergeordnete Finanzministerium wiederum seinerseits mit Wohlwollen sieht.

Wie verhält sich da, quasi im Sandwich, Ihr Verband, der Vertreter der nationalen Interessen in Europa?

Für die Eusipa bedeutet diese Gemengelage, dass wir zu den wichtigen nationalen Behörden in der EU, darunter der AMF in Frankreich, der BaFin in Deutschland, der Consob in Italien und auch der Finma in der Schweiz, die in der Isoco, dem Weltverband, aktiv ist, ein gutes und transparentes Arbeitsverhältnis pflegen müssen. Es zählt sich aus,

das sich unsere nationalen Mitgliedverbände seit Jahren intensiv darum bemühen.

Welche Regulierungsebene wird sich am Ende durchsetzen?

Das ist schwierig zu beurteilen. Die multinationale Ebene besteht ja nicht nur aus Brüssel, der Weltverband der Finanzaufsichtsbehörden und die Bank für internationalen Zahlungsausgleich sind ebenfalls aktiv. Da spielen viele Interessen auch von ausserhalb Europas mit. Wie man sich vorstellen kann, ist dieser Wettbewerb häufig stark politisch und weniger technisch geprägt und ist oft kennzeichnend für das Arbeitsergebnis.

Womit wir abschliessend bei der Frage landen, wie weit am Strukturierte-Produkte-Markt der Staat mitreden und was unter Selbstregulierung fallen soll.

Selbstregulierung sollte aus meiner Sicht viel mehr als Werkzeug zur Regelsetzung geschätzt werden. Viele Verbände unter unserem Dach, wie auch die Eusipa selbst, haben zum Beispiel einen Code of Conduct aufgestellt, der den Emittenten Fairness im Umgang mit den Kunden bis hin zu Einzelheiten der Preispolitik vorschreibt. Im Hintergrund steht für den Regulator bei der Selbstregulierung die Frage, was für ein Verhalten er im lokalen Markt langfristig erzeugen will. Überbordende Regulierung provoziert Ausweichverhalten und im Extremfall Marktversagen, weil sich Konkurrenten wegen des regulatorischen Risikos irgendwann vom Markt fernhalten. Ein aktuelles Beispiel ist hier Belgien. Das schränkt den Wettbewerb ein, bremst Innovationen, benachteiligt auf lange Sicht die Kunden und lässt irgendwann die Assets abwandern.

Mehr Selbstregulierung, obwohl sie in der Finanzkrise versagt hat?

Selbstregulierung wird stets zusammen mit dem Regulator entwickelt und von ihm auch überprüft. Der Staat hat also durchaus Einfluss auf die Geschehnisse. Schaut man die Wirtschaftsgeschichte an, so wird schnell klar, dass kein Regelwerk so beständig ist wie eigenverantwortliche und durch gegenseitige Kontrolle durchgesetzte Verhaltensnormen. Die Zünfte in der Schweiz sind dafür ein schönes Beispiel.

Interview: Hanspeter Frey



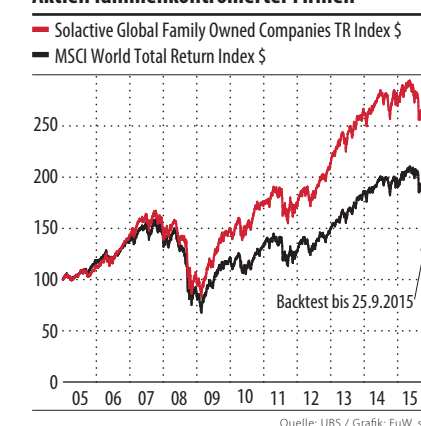
«Überbordende Regulierung provoziert Ausweichverhalten und im Extremfall Marktversagen.»

Börsenstar Familie

INDEX Das Erfolgsrezept von Familienfirmen sind langer Atem, Fokus auf Kernkompetenz und kurze Entscheidungswege.

Robin Lemann

Aktien familienkontrollierter Firmen



Blut ist dicker als Wasser, lautet ein altes Sprichwort. Das gilt nicht nur für den privaten Bereich, sondern lässt sich auch auf das Wirtschaftsleben übertragen. Das Zusammengehen von Familie und Unternehmen ist zweckdienlich – sowohl für die Eigentümer als auch für Anleger.

Die unternehmerische Perspektive von Familiengesellschaften ist langfristig. Vermögenswerte können über Jahre und sogar Generationen hinweg akkumuliert werden. Anders als angestellte Führungskräfte müssen Familienunternehmer die monetäre Kompensation ihrer Verdienste nicht während ihrer aktiven Schaffenszeit abschliessen. Oft führen sie deshalb Gewinn ins Unternehmen zurück. Gemäss den Ergebnissen einer Umfrage der Beratungsgesellschaft Ernst & Young (EY) legen sie grossen Wert auf Kapitalinvestitionen und den Ausbau der Mitarbeiterzahl.

STRINGENTE NACHFOLGE

Ausser den quantitativ messbaren Vorteilen ist auch die stringente Nachfolgeplanung ein wichtiger Erfolgsfaktor. Trifft dieses Pflichtbewusstsein gegenüber der eigenen Familie auf ambitionierte Wachstumsziele, entsteht ein idealer Nährboden für profitables Unternehmen – über Generationen.

Um hinter den Mythos von eigentümergeführten Unternehmen zu leuchten, hat UBS Global Research das inter-

nehmen haben die Universität St. Gallen und EY in einem Ranking zusammengefasst. Auf diesen Fundus greift der deutsche Indexanbieter Solactive zurück. Er hat daraus den Solactive Global Family Owned Companies Index konzipiert, in dem auch Schweizer Unternehmen wie Roche, Schindler und Kühne & Nagel vertreten sind.

Selbstredend finden nicht alle 500 Platz im Index. Die Kandidaten durchlaufen einen systematischen Auswahlprozess und müssen strenge Liquiditätskriterien erfüllen. Aufgenommen in werden die Aktien der fünfzig Unternehmen, die die geringste Zwölfmonatsvolatilität aufweisen.

WIE DER INDEX FUNKTIONIERT

Innerhalb des Index werden die Mitglieder nach ihrer inversen historischen Zwölfmonatsvolatilität gewichtet. Titel, die weniger schwankungsanfällig sind, erhalten damit eine grössere Indexanteile. Auch die Messlatte spiegelt den Erfolg der Familienunternehmen: Auf Frankensprache ist der Solactive Global Family Index in den vergangenen fünf Jahren rund 60% avanciert.

Der Index bietet Anlegern die Möglichkeit, breit diversifiziert auf den Erfolgsfaktor Familie zu setzen. Die Zusammensetzung ist dynamisch und passt sich den Geschehnissen am Markt an. Im Januar, April, Juni und Oktober unterzieht Solactive den Index einem gründlichen Check. Dabei wird unter einen die Zusammensetzung überprüft und gegebenenfalls angepasst. Gleichzeitig findet eine Zurücksetzung auf die volatilitätsorientierte Gewichtung der Indexmitglieder statt.

Auch in Sachen Wachstum ist das Family Business überlegen. In der vergangenen Dekade betrug die Gewinnsteigerung 14,7%. Der Zuwachs im MSCI Global summierte sich auf 4,6%.

DIE COUPONHATZ GEHT WEITER

Der turbulente Start ins neue Börsenjahr hat gezeigt, dass strukturierte Produkte mit einem bedingten Teilschutz auch 2016 unentbehrlich sind. An den niedrigen Zinsen wird sich kaum bald etwas ändern, sodass sich die Jagd nach attraktiven Coupons noch verstärken könnte. An oberster Stelle stehen dabei die allseits beliebten Barrier Reverse Convertibles (BRC, vgl. Artikel nebenan). Ihre Struktur sieht eine Ausschüttung unabhängig von der Entwicklung des Basiswerts vor, sie liegt in der Regel über dem möglichen Ertrag am Obligationenmarkt. Für das Nominal besteht ein bedingter Kapitalschutz. Die vollständige Rückzahlung ist – abgesehen vom Emittentenrisiko – sicher, solange der Basiswert während der Laufzeit nicht auf oder unter die Barriere fällt. Die erwartete Kurschwankungsbreite des Basiswerts ist ein zentraler Parameter für die BRC-Konditio-

nen. Sollte sich die hektische Marktstimmung von Anfang Jahr fortsetzen, könnten sich die Ausgabekonditionen für diese Renditeoptimierungsprodukte weiter verbessern. Damit Anleger immer «up to date» sind, veröffentlicht UBS monatlich den «BRC-Renditemonitor», der die attraktivsten Produkte aus diesem Segment präsentiert. Ausser einer minimalen Restlaufzeit von drei Monaten und einer intakten Barriere, die alle Titel aufweisen müssen, wird die Auswertung in drei Bereiche unterteilt: Im ersten werden die Produkte mit der höchsten Seitwärtsrendite per Verfall dargestellt. Der zweite umfasst BRC, die zum Stichtag einen Barriereabstand von mindestens 40% aufweisen. Eine researcherte Auswahl rundet den Service ab. Für diese Rubrik kommen nur Basiswerte infrage, die von den UBS-Analysten das Rating «Buy» erhalten.



Szene aus dem Musical «Ewigi Liebi», das mit Mundarthits von Polo Hofers «Alperose» bis «Schwan» von Gölä das Publikum in Scharen anzog.

Des Schweizers «ewigi Liebi»

BARRIER REVERSE CONVERTIBLES Es ist die mit Abstand beliebteste Struki-Form, und die Auswahl an Renditeoptimierungsprodukten ist gross wie noch nie.

Simon Przibylla

Das erfolgreichste Schweizer Musical «Ewigi Liebi», feierte im September 2007 Premiere. So zahlreich, wie die Zuschauer in die Vorstellungen strömten, so gross war die Beliebtheit von strukturierten Produkten im Rekordjahr 2007. Produkte im Wert von über 330 Mrd. Fr. lagen damals in den Kundendepots der Banken. Der Anteil dieser innovativen Anlageklasse hat sich seitdem verringert, geblieben ist jedoch die «ewigi Liebi» der Schweizer Investoren zu Barrier Reverse Convertibles (BRC).

Diese Popularität zeigt sich am deutlichsten am ausstehenden Angebot der Emittenten 2015: Im Durchschnitt waren über 8400 Renditeoptimierungsprodukte an der SIX Structured Products Exchange kotiert. Noch nie war die Auswahl grösser, und eine Verringerung ist auch für dieses Jahr nicht erkennbar.

NACH MASS ODER VORDEFINIERT

Ausser dem Trend, auch für kleinere Summen massgeschneiderte Instrumente zu entwerfen, bieten Emittenten eine steigende Zahl vordefinierter Anlagelösungen im Primär- und im Sekundärmarkt an. Investoren profitieren somit direkt von den gesunkenen Kosten für die Lancierung eines Produkts. Vor allem Anleger, die ihre Entscheidungen eigenständig treffen, setzen ihre Marktmeinung oft mit Renditeoptimierungsstrukturen um. Wegen der grossen Nachfrage sind weitere Varianten entwickelt worden. Doch warum geniessen Barrier Reverse Convertibles so grosse Beliebtheit bei Schweizer Anlegern?

BRC sind Renditeoptimierungsprodukte mit einem mittleren Risiko verglichen mit risikoärmeren Kapitalschutz- und den risikoreicheren Partizipationsprodukten. Sie haben Obligationen- und Aktiencharakter. Der Coupon garantiert wiederkehrende Zahlungen und eine leicht zu prognostizierende Maximalrendite, falls ein Barriereereignis ausbleibt. Die Grundstruktur setzt sich aus einer Obligation, die zum Laufzeitende

die Rückzahlung des Nominalbetrags sicherstellt, und aus einer verkauften Put-Option zusammen. Der Erlös der Option finanziert den Grossteil des Coupons. Mit der Wahl der Barriere zum Aktivieren der Put-Option lässt sich das Risiko dosieren. Reduziert man die Barriere, sinkt der garantierte Coupon.

FÜR VIELE MARKTSZENARIEN

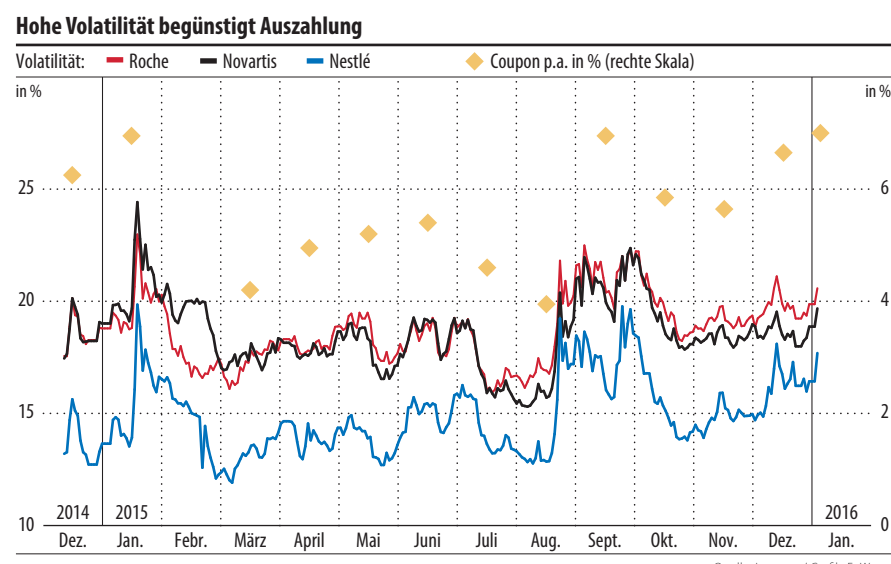
Das optimale Terrain für Barrier Reverse Convertibles sind seitwärts tendierende Märkte, wodurch eine Überrendite gegenüber dem Direktinvestment in den Basiswert erzielt wird. Von Vorteil ist, dass der Anleger nicht zwingend eine positive oder eine negative Marktmeinung haben muss, sondern die Maximalrendite in vielen Szenarien erzielt werden kann. Im positiven Fall spielen Barrier Reverse Convertibles ihre Stärken voll aus und generieren einen attraktiven Ertrag. Fällt der Basiswert unter die Barriere, sind Verluste wahrscheinlich. Steigt der Basiswert mehr als die garantierte Couponzahlung, wäre eine Direktinvestition besser gewesen.

Wer derzeit Kapital investieren will, hat das Problem, dass viele traditionelle Anlageklassen nur noch wenig oder (Schweizer Bundesobligationen) negativ rentieren. Aktien sind hohen Schwankungen unterworfen. Die Volatilität im Schweizer Leitindex SMI war 2015 deutlich höher als in den Jahren davor.

DIE SUCHE NACH RENDITE

Was für Aktieninvestments von Nachteil sein kann, hilft bei der Ausgestaltung von strukturierten Produkten. Eine höhere Volatilität verteuert Optionskontrakte und vergrössert den Spielraum bei der Konstruktion von Renditeoptimierungsprodukten. Bei einer hohen Volatilität bieten Barrier Reverse Convertibles ein vergrössertes Renditepotenzial durch höhere Coupons oder eine verbesserte Risikoabsicherung durch Herabsetzung der Barriere. Vergleicht man die Coupons eines einjährigen Multi BRC auf Nestlé, Novartis und Roche mit einer Barriere von 75% über die letzten zwölf Monate, so konnten Anleger Anfang 2016 die höchste Maximalrendite erzielen. Investoren sollten vor dem Kauf jedoch berücksichtigen, dass sie ein Aktienrisiko eingehen und ihnen unter Umständen einer der Basiswerte ins Depot geliefert werden kann. Es macht daher Sinn, sich vorab mit den Risiken der Produkte vertraut zu machen, um vor negativen Überraschungen gefeit zu sein.

Simon Przibylla, Director Public Solutions, Leonteq Securities



BCV INVESTMENTS

Strukturierte Produkte

NACH MASS

Vertrauen gut investiert

www.bcv.ch/invest/de

Wussten Sie schon, dass die BCV strukturierte Produkte nach Mass herstellt?

Professionelle Investoren können bei der BCV strukturierte Produkte konstruieren lassen, die perfekt auf ihre spezifischen Ansprüche und Markterwartungen zugeschnitten sind. Wir begleiten Sie gerne bei der Produktemission. Kontaktieren Sie unsere Experten unter der Nummer 044 202 75 77 oder besuchen Sie uns an der Finanz'16, Stand K.24.

Anzeige

Volatilität – das unbekannte Wesen

KENNZAHLEN Klassische Wertpapiere wie Aktien und Obligationen folgen einer einfachen Gewinn-Verlust-Logik. Bei strukturierten Produkten mit Optionscharakter ist es schwieriger. Sie werden von einer unsichtbaren Hand mitbestimmt – der Volatilität.

Max Lüscher-Marty

Basisprodukte, wie zum Beispiel Aktien, Obligationen und Rohstoffe, die sogenannten Underlyings von strukturierten Produkten, folgen einem simplen Gewinn-Verlust-Schema. Das Plus/Minus lässt sich eins zu eins aus der Kursbewegung des Basisprodukts ableiten. Im Falle von Struki mit Optionscharakter ist es anders. Da werden die Preisbewegungen, wie von einer unsichtbaren Hand, von der Volatilität mitbestimmt. Wie aber wird Volatilität gemessen? Was löst steigende und sinkende Volatilität aus? Inwiefern unterscheiden sich historische und implizite Volatilität? Und wie beeinflusst sie die Preisbildung von strukturierten Produkten mit Optionscharakter?

Der Begriff Volatilität stammt aus der Statistik und bezeichnet u. a. die Schwankung von Zeitreihen. Eine solche Zeitreihe bilden zum Beispiel die zwanzig Tageschlusskurse des SMI im Januar 2016. Im Bereich Finance ist die Volatilität ein Risikomass. Risiko ist dabei definiert als positive/negative Abweichung vom Mittelwert. Starke Ausschläge der zwanzig Tageschlusskurse um den Januar-Mittelwert 2016 stehen für hohes Risiko, eine geringe Streuung für tiefes. Die Volatilität wird, basierend auf der Normalverteilungshypothese (gaussische Glockenkurve), mit der Standardabweichung gemessen.

HISTORISCHE VOLATILITÄT

Um die historische Volatilität zu berechnen, müssen die Taktfrequenz (z. B. täglich) und die Messperiode (z. B. letzte dreissig Börsentage) festgelegt werden. Für den SMI errechnen sich so vom 2. Dezember 2015 bis 18. Januar 2016 ein Mittelwert von -0,35% und eine Volatilität von 1,28%. Mit einer theoretischen Wahrscheinlichkeit (WS) von rund 68% sind tägliche Kursausschläge zwischen -1,63% (-0,35-1,28) und +0,93% (+0,35+1,28) zu erwarten.

Volatilitätswerte werden typischerweise auf Jahresbasis angegeben. Tagesvolatilitäten müssen deshalb auf Jahr

Black-Scholes-Rechner Aktien-/Aktienindexoptionen, ein Rechenbeispiel		Eingaben/Bestimmungsfaktoren		Vorgaben/Eingaben für Steps	
Aktienkurs in Fr.	8000.00	Aktienkurs in Fr.	0.01	Risikoloser Zins in %/Jahr	0.00
Risikoloser Zins in %/Jahr	0.00	Risikoloser Zins in %/Jahr	1.00	Restlaufzeit in Tagen/360	30
Restlaufzeit in Tagen/360	30	Restlaufzeit in Tagen/360	1	Ausübungspreis Fr./Pkt.	8000.00
Ausübungspreis Fr./Pkt.	8000.00	Volatilität %/Jahr	21,71	Volatilität %/Jahr	0,01
Volatilität %/Jahr	21,71	Put-Preis und Put-Kennzahlen		Put-Preis Black-Scholes in Fr./Pkt.	200,00
Call-Preis und Call-Kennzahlen		Call-Preis effektive Fr./Pkt.	200,00	Call-Preis effektive Fr./Pkt.	200,00
Call-Preis Black-Scholes in Fr./Pkt.	8000,00	Implizite Call-Volatilität	21,71	Implizite Put-Volatilität	21,71
Call-Delta	0,5125	Call-Preis effektive Fr./Pkt.	200,00	Call-Preis effektive Fr./Pkt.	200,00
Call-Gamma	0,0008	Implizite Call-Volatilität	21,71	Implizite Put-Volatilität	21,71
Call-Gearing	40,00	Quelle: Institut für Banken und Finanzplanung / Grafik: FuW, im			
Call-Leverage	20,50				
Call-Theta in Fr./Pkt. pro Zeit-Step	-3,3605				
Call-Rho +/- in Fr./Pkt. pro Zins-Step	3,2338				
Call-Vega	9,2087				

hochgerechnet werden. Eine fast perfekte Schätzung gelingt, indem man den Wert für die Tagesvolatilität mit 16 multipliziert: $16 \times 1,28 = 20,48$ (16 ist der Wurzelwert von 256 Börsentagen). Volatilitätswerte auf einer kleinen Datenbasis sind selbst sehr volatil. Ein Blick auf die Datenbasis (30, 90, 180 Tage) kann deshalb nicht schaden.

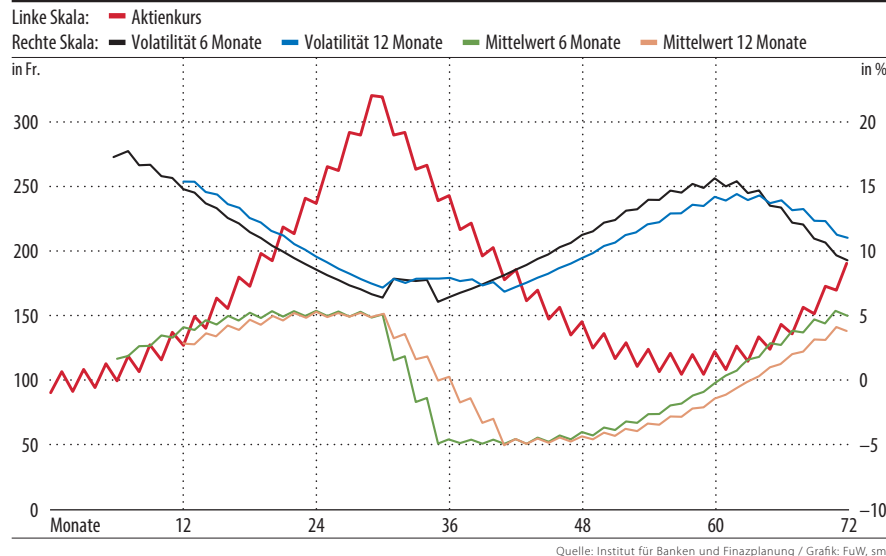
Steigende/sinkende Volatilität beeinflusst die Preisbildung für Struki mit Opti-

onscharakter massgeblich. Es ist deshalb gut zu wissen, wie sie auf Preis- bzw. Kursveränderungen des Basiswerts reagieren. Zentral sind drei Feststellungen. Erstens: Die Volatilität sinkt nach und nach, wenn ein Aufwärtstrend sich mehr und mehr verstärkt. Zweitens: Die Volatilität steigt nach und nach, wenn ein Abwärtstrend sich mehr und mehr verstärkt.

VEGA, DELTA UND LEVERAGE

Wie stark der Volatilitätseffekt wirkt, lässt sich an der Kennzahl **Vega** ablesen. In unserem Beispiel (vgl. Haupttext) hat sie einen Wert von 9,21. Verändert sich die Volatilität unmittelbar um +/-1%, sinkt/steigt der Call-Optionspreis auf 190,79 (200-9,21) bzw. auf 209,21 (200+9,21). Die Kennzahl **Delta** gibt an, wie stark der Optionspreis auf kleine Veränderungen des Underlying reagiert. At-the-Money-Optionen haben - als Richtwert - ein Delta von 0,5 (in unserem Beispiel 0,5125). Verändert sich der SMI um +/-10 Punkte, sinkt/steigt der Call-Optionspreis auf ca. 195 (200-5) bzw. auf ca. 205 (200+5). Das Delta steht auch für die Wahrscheinlichkeit, dass die Option per Verfall einen inneren Wert hat. In unserem Beispiel sind das rund 50%. Mithilfe des Delta lässt sich auch der **Leverage** (in unserem Beispiel 20,5) bestimmen: $0,5125 \times (8000/200) = 20,5$. Verändert sich das Underlying um +/-1% (in unserem Beispiel um +/-80 Punkte), generiert unsere Call-Option einen Gewinn/Verlust von näherungsweise +/-20,5%.

Kursentwicklung und Volatilität



Drittens: Die Volatilität steigt, je heftiger die Kurse ausschlagen.

Die implizite Volatilität ist die aus den bezahlten Optionspreisen gewonnene Volatilität. Gilt bspw. für eine SMI-Call-Option At the Money (Ausübungspreis und SMI-Notierung = 8000) ein Optionspreis von 200 Punkten, lässt sich bei einer Restlaufzeit von dreissig Tagen und einem risikolosen Zins von 0% eine implizite Volatilität (Jahresvolatilität) von 21,71% zurückrechnen. Implizite und historische Volatilität korrelieren recht hoch, können in turbulenten Börsenzeiten aber stark voneinander abweichen. Gelegentlich darf man sich auch fragen, wie fair die eingereichten Volatilitäten wirklich sind.

VOLATILITÄT UND PREISBILDUNG

Der Einfluss der Volatilität auf die Preisbildung lässt sich am einfachsten am Beispiel von Call- und Put-Warrants aufzeigen, und zwar mithilfe der Black-Scholes-Formel (vgl. Schema oben mit Rechenbeispiel und Textbox links). Aus dem Optionspreis von 200 Punkten haben wir für unsere SMI-Call-Option auf eine implizite Volatilität von 21,71% geschlossen. Da es

mit des Referenzschuldners Petrobras zurückzuführen, der mit der Wirtschaftskrise in Brasilien, einer schwachen Währung und fallenden Ölpreisen kämpft. Entsprechend ist das Rating von BBB- auf BB gesunken und weist spekulativen Charakter auf. Sollte Petrobras zahlungsunfähig werden, wird der Anleger den grössten Teil seiner Investition verlieren, unabhängig davon, wie sich der Basiswert entwickelt. Wie bei jeder Anlage muss sich der Investor über die erwartete Entwicklung des Basiswerts und des Emittentenrisikos im Klaren sein. Bei Produkten mit Referenzanleihen kommt ein weiteres Schuldnerisiko hinzu. Anleger sehen zwar die besseren Konditionen, aber wie im Beispiel Petrobras schlagen allfällige Turbulenzen beim Referenzschuldner direkt auf die Preisstellung des Produkts durch. Plötzlich ist nicht mehr nur der Basiswert für das Rückzahlungsprofil massgeblich, sondern die Bonität des Referenzschuldners.

FRÜHZEITIGE KÜNDIGUNG

Ein zweites, relativ neues Element zur Verbesserung der Rendite von strukturierten Produkten sind Callable- respektive Autocallable-Komponenten. Diese Produkte verhalten sich grundsätzlich wie (Barrier) Reverse Convertibles, doch wird dem Emittenten zusätzlich das Recht eingeräumt, das Produkt frühzeitig zurückzahlen (Callable) bzw. wenn an einem

Mit und ohne Referenzanleihe

Produktart	Referenzzins (risikolos) in %	Credit Spread in %	Zinskomponente/RRR bei Emission in %	Anteil Anleihe Barwert in \$	Anteil Call-Option in \$	Anteil Total in \$	Partizipationsrate in %	Schuldnerisiko
Standard-Kapitalstrukturprodukt Vontobel	1,57	0,55*	2,12	900,00	100,00	1000	60,8	Gering
Mit Referenzanleihe Petrobras	1,57	2,09	3,66	835,50	164,50	1000	100	Variable, im vorliegenden Fall erheblich

Vorsicht, Stolpersteine

PRODUKTE Emittenten sind im Niedrigzinsumfeld dazu übergegangen, das Angebot mit zusätzlichen Produkteigenschaften zu versüssen. Komplexität und Risiko nehmen dabei zu.

Costantino Lanni

Die Niedrigzinspolitik macht es Emittenten von strukturierten Produkten schwerer, attraktive Konditionen anzubieten. Sie fügen zusätzliche Produkteigenschaften wie Referenzanleihen oder Autocalls hinzu, um die Anlagen schmackhafter zu machen. Doch dadurch erhöhen sich die Komplexität und das Risiko für die Investoren. Das betrifft vor allem die beliebten Kapitalschutz- und Renditeoptimierungsprodukte (vgl. Kommentar Seite 7).

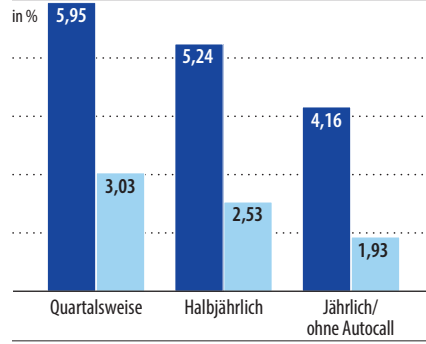
Ein Kapitalschutzprodukt ist in der einfachsten Form als Anleihe mit einem Call auf den Basiswert konzipiert. Die Anleihe des Emittenten garantiert den Kapitalschutz, der am Laufzeitende zurückgezahlt wird. Der Investor verzichtet während der Anlageperiode (weitgehend) auf den Zinsertrag. Dieser wird für die Finanzierung der Call-Option verwendet.

DRITTSCHULDNERISIKO

Infolge der Niedrigzinsen werfen Anleihen erstklassiger Emittenten kaum mehr Zinsertrag ab, mit der Folge, dass fast kein Kapital mehr für die Optionskomponente zur Verfügung steht. Dieses Problem lässt sich mit Referenzanleihen umgehen, doch dürfen die Risiken nicht unterschätzt werden. Der Investor nimmt zusätzlich zum Emittentenrisiko auch das Ausfallrisiko eines Drittschuldners in Kauf. Vereinfacht

Coupon und Barriere

Coupon in Abhängigkeit von Barrierelevel und möglicher Rückzahlungsfrequenz: ■ Barriere 80% ■ Barriere 70%



Quelle: Lanni, HWZ / Grafik: FuW, im

Mythos oder Wirklichkeit?

ETF UND DIE LIQUIDITÄTSFALLE Die höhere Volatilität führt Investoren die Bedeutung der Liquidität vor Augen. Weil ETF gleich wie andere Wertpapiere über die Börse gehandelt werden, haben sie grösstmöglichen Handelsspielraum.

Sen Württemberger

An den Börsen ist die Volatilität, auch Schwangerschaftsrisiko genannt, deutlich gestiegen. Die Anleger greifen vermehrt zu liquiden Lösungen, denn eine mangelnde Liquidität würde ausser höheren Handelskosten auch Schwierigkeiten beim Kauf und Verkauf von Positionen bedeuten.

Kotierte Indexfonds oder Exchange Traded Funds (ETF) zeichnen sich durch eine besonders hohe Liquidität aus. Anleger können die Produkte jederzeit zu den üblichen Börsenzeiten kaufen und verkaufen. Die Liquidität wird durch die Koexistenz von Primär- und Sekundärmärkten, an denen ETF gehandelt werden, gewährleistet. Dadurch spielt die Grösse des ETF kaum eine Rolle, vielmehr kommt es auf die Liquidität der Bestandteile im Index an.

JE LIQUIDER DER INDEX

Ein ETF ist so liquide wie die zugrundeliegende Messlatte. Zum Beispiel weisen ETF auf hochliquide Barometer eine deutlich tiefere Geld-Brief-Spanne (Spread) auf, weil mehr Teilnehmer im Markt aktiv sind.

Eine weitere Einflussgrösse ist die Zahl der Titel im Index. Je weniger Werte mit hoher Liquidität, desto kleiner die Spanne. Bei Produkten die einen sehr breiten oder exotischen Markt abdecken, kann es somit zu höheren Spreads kommen. Als Faustregel gilt: Je liquider der Index ist, desto niedriger der Spread.

«Ein ETF ist so liquide wie die zugrundeliegende Messlatte.»

Mit dem Sekundärmarkt ist der Börsenhandel gemeint. Wie eine Aktie können auch ETF börsentäglich ge- und verkauft werden. Dabei werden die Kauf- und die Verkaufskurse durch Market Makers bestimmt. Diese sind verpflichtet, während 90% der offiziellen Handelszeit an der SIX Swiss Exchange verbindliche Preise zu stellen. Im Primärmarkt werden ETF-Anteile im sogenannten Creation-Redemption-Prozess ausgegeben beziehungsweise zurückgenommen. Dieser Prozess umfasst den Tausch von Aktien-

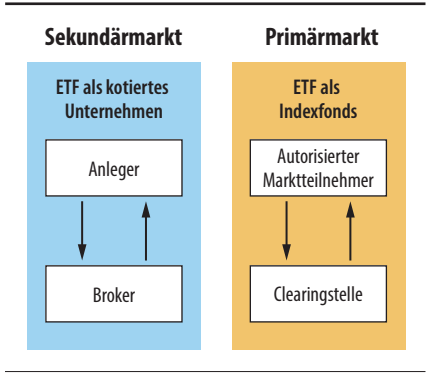
körben gegen Fondsanteile. Auch da übernehmen die Market Makers eine wichtige Aufgabe. Sie geben die in den Indizes enthaltenen Aktien in Form von Aktienkörben (Baskets) an die Fondsgesellschaft weiter. Im Gegenzug erhalten sie dafür Fondsanteile, die anschliessend für den Erwerb durch die Anleger zur Verfügung stehen. Verkauft der Market Maker hingegen Fondsanteile aus seinem Portfolio, so erhält er vom Fonds anstelle von Cash wiederum Wertpapierkörbe.

DESTO NIEDRIGER DER SPREAD

Dieser Tausch von Wertpapierkörben gegen ETF-Anteile und umgekehrt findet täglich statt und führt zu einer guten Handelsqualität, also einem engen Handel um den indikativen Nettoinventarwert, den Net Asset Value (NAV). Dieser zeigt den aktuellen Wert des Aktienkorbes, der dem ETF zugrunde liegt. Im Sekundärmarkt hingegen wird der Handel von an der Börse bestehenden ETF-Anteilen zwischen den Anlegern und den Market Makers abgewickelt.

Ein wichtiges Kriterium, besonders bei taktischen Massnahmen, sind möglichst geringe Spreads. Denn letztlich vermindern diese impliziten Kosten ebenso die

Merkmale



Quelle: iShares / Grafik: FuW, im

Rendite. Beeinflusst wird die Geld-Briefspanne auch von der Handelszeit, weil sich Market Makers absichern müssen. Das ist allerdings schwierig und teuer, wenn die jeweiligen Börsen noch geschlossen sind. So sollten beispielsweise ETF auf amerikanische Werte besser dann gekauft werden, wenn die Börsen in den USA offen sind.

Ebenso zu berücksichtigen ist, dass ETF auf einen kleineren und schwer zugänglichen Markt meist breitere Spreads aufweisen. Selbstverständlich können

diese nicht völlig variabel sein. Die Verpflichtungen der Market Makers sind vertraglich von der Börse geregelt. Die Kursspannen dürfen eine vordefinierte Grösse nicht überschreiten, wobei die Vorschriften je nach Basiswert variieren. Zudem wird beispielsweise für jede ETF-Zulassung mindestens ein Market Maker von der Schweizer Börse verlangt, der börsentäglich Geld- und Briefkurse für einen Mindestbetrag offeriert. Auch eine hohe Anzahl an Market Makers wirkt sich positiv auf die Handelskosten aus.

In der Regel wird die Gesamtkostenquote als das wichtigste Kostenkriterium bei ETF betrachtet. Aber auch die Geld-Brief-Spanne sollte nicht vernachlässigt werden.

Einen Vergleich der Kostenkomponenten ermöglicht der «Market Quality Metrics» der Schweizer Börse, wo die Spread-Werte auf Tagesbasis einsehbar sind. Zudem wird die zeitliche Verfügbarkeit der gestellten Preise gezeigt. Ebenfalls zu berücksichtigen gilt es die Marktbreite, das heisst die im Orderbuch ersichtlichen Volumen und die Markttiefe.

Sen Württemberger, Leiter iShares Deutschschweiz

Gehebelte ETP sind im Vormarsch

INDEXPRODUKTE Für taktische Zwecke sind in Europa Indexinstrumente mit Leverage gefragt.

Townsend Lansing

Das Wachstum der börsenhandelnden Produkte (ETP, Exchange Traded Products) in Europa ist gross. Bis Dezember haben sie auf 2150 Produkte von 48 Emittenten und ein verwaltetes Vermögen von 510 Mrd. \$ zugenommen. Ein ETP bezieht sich auf einen Vermögenswert und ist unbefristet. Es bietet Anlage- und Arbitragechancen. Letztere bei einer Differenz zwischen ETP- und Basiswertkurs. ETP können Ucits-Fonds (ETF oder Indexfonds) sein oder die Form von Schuldverschreibungen haben, allgemein als Exchange Traded Commodities (ETC) oder Exchange Traded Notes (ETN) bezeichnet.

Sie können ein kurzes oder langes Engagement über die volle Bandbreite der Anlageklassen mit variierendem Hebel (ein- bis fünffach) haben. ETC und ETN sind undatierte unverzinsliche Schuldverschreibungen, die anders als viele Struki in der Regel gegen Kontrahentenrisiken schützen, einschliesslich einer Besicherung und eines Treuhänder- resp. Sicherheitsabtretungsstrukts. Nach der Finanzkrise haben sich diese Mechanismen als wichtig für den Erfolg vieler ETP erwiesen. Die meisten ETP sind in Ucits-ETF investiert für Anleger, die Zugang zu diversifizierten und preisgünstigen Aktien- und Rentenindizes suchen. Für viele Investoren boten bis zur Entwick-

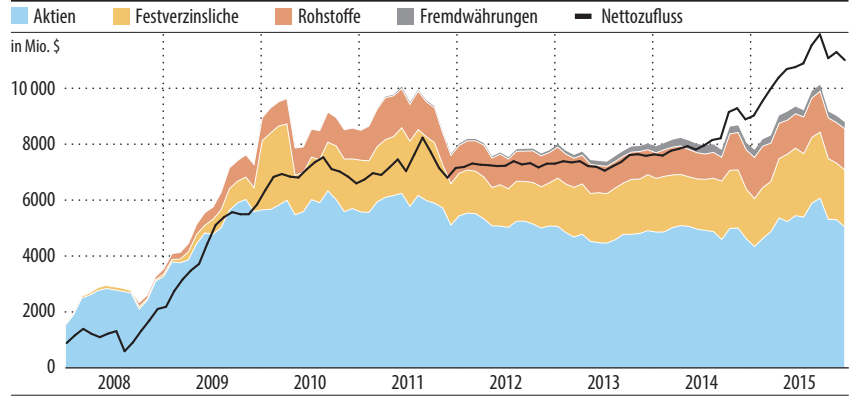
lung börsengehandelter Rohstoffe (Exchange Traded Commodities, ETC) im Jahr 2005 strukturierte Produkte Zugang zum Rohstoffmarkt. Heute können sie in diversifizierte Indizes wie auch in einzelne Rohstoffe über ETP – so der Oberbegriff – bzw. ETC investieren.

Bedeutender sind die gehebelten ETP, die allgemein als taktische Handels- bzw. Sicherungsinstrumente gesehen werden. Europäische S&L (Short & Long) ETP sind auf 530 Produkte mit rund 8,8 Mrd. \$ verwaltetem Vermögen gewachsen. Allein 2015 verzeichneten sie einen Nettozufluss von über 2,1 Mrd. \$, wobei Aktien und Öl am meisten gefragt waren. Diese Produkte hatten auch Auswirkungen auf den Markt für strukturierte Produkte. Struki-Emittenten haben nicht nur konkurrierende Instrumente entwickelt (z. B. Faktorzertifikate), auch sind einige Emittenten in den ETP-Markt in Deutschland, Italien und Grossbritannien eingetreten.

Vom ETP-Markt in Europa entfallen nur etwa 15% auf Privatanleger, während es in den USA ungefähr 50% sind. Die Vermögensverwaltungsbranche ist sich der steigenden Präferenz für preisgünstige passive Instrumente bewusst. Es muss davon ausgegangen werden, dass mehr Produktanbieter weiterhin nach ETP-Strukturen Ausschau halten, um Investmentlösungen anzubieten.

Townsend Lansing, Head of ETC, ETF Securities

Volumen europäischer Short & Long ETP



Quelle: ETF Securities / Grafik: FuW, im



Ob Social Media, Smart Homes oder die Veränderungen in Kuba – welches Thema Sie auch immer für sich entdeckt haben: Mit Partizipationsprodukten können Sie an den vielversprechendsten Entwicklungen teilhaben. Weil sich die Produkte einzig am Kurs des jeweiligen Basiswertes orientieren, sind sie zuverlässig transparent. Da investieren, wo es sich lohnt: www.six-structured-products.com

Nichts gegen Struki, aber braucht es sie?

DEBATTE *Strukturierte Produkte erschliessen sich dem Anleger nicht auf den ersten Blick, börsengehandelte Fonds (Exchange Traded Funds, ETF) sind einfacher. Der Vizepräsident des Struki-Verbands, Philipp Rickenbacher, debattiert mit dem unabhängigen Vermögensverwalter und ETF-Fan Andreas Homberger.*

PHILIPP RICKENBACHER

Philipp Rickenbacher startete seine Laufbahn 1996 bei der Schweizerischen Bankgesellschaft im Handelssupport. 1997 bis 2004 war er bei McKinsey, danach bei Bank Julius Bär. Von 2008 bis 2009 arbeitete er als Managing Director bei der Konzerntochter GAM. Seither ist er Head Structured Products von Julius Bär und seit 2014 Vizepräsident des Branchenverbands SVSP. Rickenbacher besitzt einen Master of Science in Biotechnologie der ETH Zürich und ist Absolvent des Swiss Finance Institute sowie des Advanced Management Program der Harvard Business School.



Herr Homberger, verwenden Sie als unabhängiger Vermögensverwalter neben börsengehandelten Fonds, ETF, auch strukturierte Produkte?
Homberger: Wir setzen keine strukturierten Produkte ein. Wir können unsere Anlagestrategie auch ohne Struki umsetzen – wir verwenden fast ausschliesslich ETF. Die einzigen Derivate, die bei uns zum Einsatz kommen, sind Forwards für Devisentermingeschäfte. Dafür gibt es auch strukturierte Produkte, doch unser Anlagevolumen ist gross genug für Forwards.

Sprechen Sie strukturierten Produkten die Existenzberechtigung ab?
Homberger: Nein. Struki haben eine Existenzberechtigung. Wenn Anleger ein asymmetrisches Auszahlungsprofil wollen, dann kommen sie nicht darum herum.

«Mit ETF ist man in einer Baisse dabei. Ich sehe aber keinen Grund, nun in Fonds oder Struki zu wechseln.»

Andreas Homberger

Herr Rickenbacher, die Bank Julius Bär nutzt ebenfalls ETF, ist aber auch ein Emittent von strukturierten Produkten. Funktioniert das Nebeneinander?
Rickenbacher: Das geht ausgezeichnet. Die strukturierten Produkte sind ebenso wie Derivate und ETF ein wichtiger Baustein im Gesamtangebot, das wir als Privatbank offerieren. Wir beraten unsere Kunden, um auf Basis ihrer Ausgangslage und des Anlageziels die beste Lösung zu finden.

Für welche Ziele sind strukturierte Produkte am besten geeignet?
Rickenbacher: Strukturierte Produkte sind wichtig, um eine gewisse Nichtlinearität ins Portfolio zu bringen, etwa einen Hebeleffekt oder einen Kapitalschutz. Das eingesetzte Kapital ist nach unten abgesichert, nach oben gibt es Chancen. Ein grosses Thema ist auch die Renditeoptimierung, dazu gehören Produkte mit Coupon und Barriere. Mit einem

solchen Instrument kann auch der Privatkunde Volatilität verkaufen und dadurch die Rendite steigern, was sonst institutionellen Investoren vorbehalten ist. Das alles lässt sich für die grössten Portfolios massgeschneidert konstruieren. Für weniger grosse Beträge, auch als Beimischung in einem Portfolio, sind strukturierte Produkte effizienter.

Die Marktlage ist unsicher, die Volatilität hoch. Ist eine aktive Anlagestrategie da nicht aussichtsreicher als lineares Investieren mit ETF?

Homberger: Aktivität per se führt nicht zu Mehrrendite. Wer mit Anleihen im Tiefzinsumfeld Rendite erzielen will, muss sich auf die Äste hinauswagen und ein höheres Kreditrisiko in Kauf nehmen. Das lässt sich mit aktiven Anlagefonds oder ETF erreichen. Bei Aktien ist man mit ETF in einer Abwärtsbewegung natürlich dabei. Ich sehe aber keinen Grund, deshalb jetzt von passiven in aktive Fonds oder Struki zu wechseln. Erhöhte Volatilität bedeutet eine breitere Streuung, und zwar für alle Instrumente. Gerade mit ETF kann man eine sehr aktive Anlagestrategie ideal umsetzen.
Rickenbacher: Die Märkte sind heute in der Tat volatiler, auch erratischer. Verschiedenste Kräfte spielen zusammen, und dies wird noch nicht ganz verstanden – das zeigt nur schon die Diskussion über schwindende Liquidität in gewissen Anlageklassen. In dieser Situation bieten strukturierte Produkte zwei Möglichkeiten. Erstens lassen sich spezifische Opportunitäten nutzen. Bei Kreditrisiken sind dies etwa Credit Linked Notes, ein altes Instrument, früher im rein professionellen Bereich und heute mit guter Beratung auch breiter einsetzbar. Für Opportunitäten in Aktien hilft die Flexibilität: Brechen die Börsen ein, lassen sich fundamentale gute Aktien in einen Korb zusammenlegen und dem Kunden innerhalb von 24 Stunden verfügbar machen. Zweitens gibt es gute Lösungen für vorsichtige Investoren, um gerade bei hoher Volatilität das Risiko zu vermindern. Da bieten sich Risikopuffer oder ein gewisser Kapitalschutz an.
Homberger: Strukturierte Produkte sind viel flexibler, das ist ein zentraler Unterschied zu ETF und Fonds. Wenn ich mit einigen zehntausend Franken eine Anlageidee umsetzen will, gehe ich zum Anbieter und erhalte ein massgeschneidertes Produkt, mit passender Laufzeit und Konditionen. Das kann kein Fonds. Das ist ein struktureller Unterschied.

Sind strukturierte Produkte für viele Anleger zu anspruchsvoll, zu komplex?

Homberger: Der Hauptkritikpunkt liegt darin, dass viele Anleger nicht vollständig verstehen können, was sie kaufen. Sie verstehen es wohl ungefähr, aber nicht präzise, und das ist ein gewaltiger Unterschied. Ich lade Anleger ein, die Verkaufsdokumentation eines Barriereprodukts genau anzusehen und zu entscheiden, ob sie auch die wichtigen Details

«In volatilen Märkten können Anleger mit Struki Opportunitäten nutzen oder das Risiko mindern.»

Philipp Rickenbacher

genau verstehen. Selbst für einen Fachspezialisten ist das sehr schwierig. Die Begrifflichkeiten und die «technischen» Eigenschaften der Produkte erfordern fortgeschrittene mathematische Kenntnisse, um sie klar zu beurteilen können. Hinter Begriffen wie Knock-in-Option, Autocallable, Worst of Barrier oder Quanto Hedge stecken analytisch komplexe Zusammenhänge, die für das Verständnis und die Preissetzung der Produkte wichtig sind.

Rickenbacher: Das sehe ich anders. Um ein Produkt zu verstehen, muss es nicht nachgerechnet werden. Es ist wie beim Autofahren: Man kann sicher fahren, ohne die Funktionsweise des Airbags oder des ABS im Detail zu kennen. Vor zehn Jahren, vor dem Konkurs von Lehman Brothers, kauften zugegebenermassen viele Anleger ein Produkt mit Coupon als Ersatz für Anleihen oder für Cash, ohne die Mechanik dieser Anlageinstrumente zu verstehen. Heute zeigt sich hingegen in vielen Kundengesprächen, dass die Anstrengungen der Branche für Information und Ausbildung Früchte tragen. Auch die Kunden haben verstanden, dass sie sich informieren müssen. Sie haben ein gutes Verständnis der Mechanik der Produkte und auch viel Erfahrung. Der Schweizer Markt für strukturierte Produkte ist nicht ohne Grund im internationalen Vergleich so gross. Viele Kunden haben über die Jahre einige Zyklen erlebt, auch schmerzhaft.

Investoren werden gerade im Nullzinsumfeld von den hohen Coupons angezogen.

Homberger: Kauft ein Anleger einen Reverse Convertible auf ABB, UBS und Swiss Re, dann muss er sich diese drei Aktien genau anschauen, weil er nach einem Kurseinbruch möglicherweise eine davon geliefert bekommt und sie dann viel weniger wert ist. Wer hingegen einen ETF auf den Swiss Performance Index kauft, erwirbt den Schweizer Aktienmarkt, weil er ihn gut findet. Er muss sich nicht konkret damit beschäftigen, welche Titel im SPI sind.

Rickenbacher: Man sucht für ein Ziel die beste Lösung, das passende Anlageinstrument. In den vergangenen Jahren sind Reverse Convertibles mit Coupon und Barriere auf drei Einzelaktien teilweise abgelöst worden durch solche auf drei Aktienindizes. Dies bietet gerade in Zeiten mit erhöhter Volatilität gute Möglichkeiten.

Zu Kapitalschutz sagt wohl kein Anleger Nein, doch das Tiefzinsumfeld verschlechtert die Konditionen.
Rickenbacher: Kapitalschutzprodukte lassen sich in jedem Umfeld konstruieren. Doch ein Schutz von 100% des eingesetzten Kapitals mit einem Jahr Laufzeit und 100% Partizipation am SMI ist derzeit nicht machbar. Wir haben jedoch viele Produkte verwendet mit einem Kapitalschutz von 90 oder 95%. Für Kunden, die in verschiedene Währungen diversifizieren, lässt sich etwa in Dollar mehr herausholen, dank der dort etwas höheren Zinsen.
Homberger: Wir bieten keine Kapitalschutzprodukte an. Eine Möglichkeit besteht darin, das Portfolio glattzustellen, wenn es ein gewisses Niveau unterschreitet, und in Cash zu gehen. Das ist der billigste und einfachste Kapitalschutz.

Für den Investor zählt letztlich die Performance. Ist die immer wieder geführte Diskussion über die Kosten der Anlageprodukte überstrapaziert?
Rickenbacher: Die Kostendiskussion ist eine Realität, der wir uns stellen. Eine Schwierigkeit besteht darin, die Kosten vorab zu beziffern. Während der Laufzeit sichert der Emittent das ausstehende Produkt dynamisch mit Optionen ab. Diese Kosten hängen von vielen Faktoren ab, sie können tiefer oder höher sein als erwartet und auch zu einem Verlust für den Emittenten führen. Der Branchenverband SVSP hat mehrere Schritte in Richtung Kostentransparenz unternommen, weitere folgen.

ANDREAS HOMBERGER

Dr. Andreas Homberger leitet die Researchabteilung bei Hinder Asset Management. Zuvor war er Chief Investment Officer bei der Zürcher Privatbank Maerki Baumann. Von 2000 bis 2009 nahm er verschiedene Führungsfunktionen bei der UBS im Bereich Portfolio Management wahr, zuletzt als Leiter Produktmanagement. Andreas Homberger hat an der Universität Basel Ökonomie studiert und an der Hochschule St. Gallen im Bereich Finanzmarkttheorie promoviert. Er ist Mitglied der schweizerischen Gesellschaft für Finanzmarktforschung.

Was hat die Struki-Branche konkret getan?

Rickenbacher: Wichtig ist der Ausweis der Vertriebsgebühren seit März 2015. Der Anleger soll wissen, welche Anreize der Produktverkäufer hat. Zur Berechnung einer Kostenkennzahl gibt es unterschiedliche Methoden. In den nächsten zwölf bis achtzehn Monaten sollte sich die Branche europaweit auf eine Kennzahl einigen.

Homberger: Die Gesamtkosten auszuweisen, ist für strukturierte Produkte viel schwieriger als für Fonds. Dort gibt es lediglich eine Managementgebühr, einen Ausgabeaufschlag und allenfalls eine Rückgabekommission. Doch auch für strukturierte Produkte sollte es möglich sein, den Aufwand, die Herstellungskosten auszuweisen. Schwieriger ist dann die Frage, wie viel der Emittent mit dem Produkt bis zum Ende der Laufzeit verdient. Da die Gesamtkosten bis dahin zu- oder abnehmen können, sollten die Anbieter dafür einen Kostenbereich angeben.

Bei Fonds hat die Diskussion über Retrozessionen Tradition, also über Vergütungen der Fondsgesellschaft an den Vermögensverwalter oder den Verkäufer.

Homberger: Für ETF und für im Vermögensverwaltungs-geschäft zugelassene institutionelle Fonds gibt es keine Retrozessionen. ETF-Gebühren sind ohnehin so niedrig, dass nichts mehr bleibt für solche Zahlungen.

Rickenbacher: Bei ETF im Hauptsegment sind auch die Handelskosten, also die Geld-Brief-Spannen, gering. Die Spreads sind aber bei weniger oft gehandelten ETF teilweise recht gross oder nicht konstant. Da besteht eine Herausforderung für die Branche.

Homberger: Beim ETF-Handel, also im Sekundärmarkt, bietet sich mit Blick auf die Kosten das grösste Potenzial. Die Handelskosten können bis zu fünfmal höher sein als die jährliche Managementgebühr. Ob ETF oder Struki – Anleger sollten immer mit Limiten arbeiten, und zwar tagessgültig. Die Erfahrung zeigt, dass die Preisbildung im Handel nicht immer optimal ist – das gilt auch für ETF. In Turbulenzen kann es schnell teuer werden.

Der Wettbewerb unter den Anbietern hat die ETF-Gebühren massiv gesenkt. Strukturierte Produkte gelten als teuer, spielt der Wettbewerb dort nicht?
Rickenbacher: Strukturierte Produkte sind nicht per se teuer. Ihre Eigenschaften bringen Kosten mit sich, aber diese sind nicht exzessiv. Eine Studie des

Swiss Finance Institute SFI vom vergangenen Sommer zeigt Kosten von 0,3 bis 1,7% pro Jahr, gemessen an der Gesamtkostenquote Ter, analog zu ETF und Fonds. Zudem bewegt sich die Marge der Emittenten seit Jahren nach unten. Der Wettbewerb spielt eine entscheidende Rolle, und dabei auch elektronische Kanäle. Für professionelle Anleger gibt es schon länger sogenannte Quoting Hubs mit Preisen mehrerer Emittenten. Mittlerweile gibt es auch für Privatinvestoren Multi-Issuer-Plattformen, eine Art Marktplatz für massgeschneiderte Produkte. Damit hat die Marge deutlich abgenommen.

Homberger: Ich betrachte vor allem den Markt für Barriereprodukte. Dort dürfte sich die Marge in den letzten drei Jahren etwa halbiert haben – ausgehend von einem sehr hohen Niveau. Künftig werden die Margen kaum mehr steigen. Und dass ein Kunde für ein massgeschneidertes Produkt etwas bezahlen muss, ist legitim. Doch gemessen an dem, was sie bieten, sollten die Produkte günstiger sein – und der Emittent würde immer noch gut verdienen.

«Bei Barriereprodukten dürfte sich die Marge halbiert haben – ausgehend von einem sehr hohen Niveau.»

Andreas Homberger

Wettbewerb bedingt einen direkten Vergleich der Angebote, etwa auf elektronischen Plattformen. Das ist aber nur für professionelle und vermögende private Anleger möglich. Lässt sich das ändern?
Rickenbacher: Bei beliebten und deshalb immer wieder neu emittierten Standardprodukten gibt es durchaus Anhaltspunkte für einen Vergleich. Zudem macht die eine oder andere Bank ihre Online-Plattform öffentlich, etwa Leonteg mit dem Constructor oder UBS mit dem Equity Investor. Für institutionelle Kunden wird der Markt systematisch getestet, um das beste Produkt zu finden.

Homberger: Das Problem lässt sich einfach lösen. Sobald die Anbieter die Gesamtkosten publizieren, respektive einen Bereich dafür, hat der Anleger die nötige Information. Diese Unbekannte existiert der-

zeit nur bei strukturierten Produkten. Zudem gilt: Ein Vergleich ist schwierig, wenn die Produktkonditionen nicht identisch sind.

Rickenbacher: Die Konditionen werden überdies von der Bonität des Emittenten beeinflusst. Auch deshalb ist die Beratung wichtig. Man sollte die Kunden nicht mit einem Online-Vergleich sich selbst überlassen. Sie brauchen Unterstützung.

ETF gelten als einfach, doch darunter sind auch solche mit automatisierten Smart-Beta-Strategien wie Value oder Momentum. Braucht es für ETF ebenfalls Beratung?

Homberger: Nobelpreisträger William Sharpe sagte: «Von Smart Beta wird mir übel.» Für einen klassischen Standard-ETF ist die Beratung einfach. Jedermann kann die Bewegung des SMI in der Zeitung verfolgen, der ETF tut dasselbe. Smart Beta ETF hingegen unterliegen dem gleichen Problem wie aktive Fonds oder strukturierte Produkte: Sie alle weichen mehr oder weniger deutlich von der Marktbewegung ab. Einen Smart Beta ETF als Indexprodukt zu verkaufen, ist daher heikel. Da ist die gleiche Analyse notwendig wie für einen aktiven Fonds.

Heikel war die Lage für Barriereprodukte im Frühling 2009. Nach dem Börsensturz hatten Anleger unerwünschte Bankaktien im Depot, die Kritik war gross. Weshalb hat sich das Geschäft so bald erholt?
Homberger: Die damaligen Bedenken werden nach einem Crash wieder aufkommen. Das Geschäft hat sich erholt, weil die Coupons sehr attraktiv wirken.
Rickenbacher: Die SFI-Studie vom Sommer zeigt, wie sich die Barrieren entwickelt haben. Früher wurden viele Barrieren auf 75 bis 85% gewählt. Inzwischen ist das Barrierniveau markant gesunken. Auch die Auswahl der Basiswerte hat sich verändert, mit mehr Indizes und weniger Einzelaktien.
Homberger: Gleichwohl wird die Kritik erneut gross sein, falls wieder massenhaft Barrieren fallen, was zeigt, dass das breite Publikum die Produkte einfach nicht vollständig versteht.

Zum Schluss ein Tipp: Was empfehlen Sie für 2016?
Rickenbacher: Das hängt vom Kunden, von seinem Portfolio und seiner Markteinschätzung ab. Rege ist derzeit die Nachfrage nach klassischen Barriereprodukten, die sich auf grosse Aktienindizes wie S&P 500, Nikkei und SMI beziehen, mit einer niedri-

gen Barriere von 50 oder 45% oder noch tiefer. Dabei ergibt die Variante mit dem Attribut Callable bis zu 5% Coupon pro Jahr. Mit einem zusätzlichen Lock-in besteht bei einem kleinen Kursanstieg die Chance, dass das Produkt während der Laufzeit in ein Kapitalschutzzertifikat gewandelt wird. Im passenden Marktumfeld mit hoher Volatilität werden solche Produkte vermehrt gekauft.

«Früher wurden oft Barrieren von 75 bis 85% gewählt. Inzwischen ist das Barrierniveau markant gesunken.»

Philipp Rickenbacher

Homberger: Eine spekulative Idee sind Schwellenländer. Als klassisches Investment hingegen, im Sinn einer längerfristig einigermaßen stabilen Anlage, empfehle ich Immobilien in Europa, mit europäischen Immobilienaktien-ETF. Eine nennenswerte Zinserhöhung steht nicht bevor, die Bruttorendite ist attraktiv, und der Immobilienzyklus in Europa ist viel weniger fortgeschritten als in den USA, die Preise sind weiterhin vernünftig.

Rickenbacher: Wir sind uns einig, dass der Investor beim Kauf eines ETF oder eines strukturierten Produkts den Basiswert verstehen muss, inklusive seiner Besonderheiten. Sie sprechen Anlagen in Schwellenländern an: Genau da zeigen der Kurssturz in China und der unselige Handelsstopp an der Börse jedoch, dass der Kunde wissen muss, worauf er sich einlässt.
Homberger: Da gilt immer noch die alte Weisheit: Man soll nicht kaufen, was man nicht versteht. Derivate sind keine Massenvernichtungswaffen, wie es eine prominente Person gesagt hat, aber sie sind komplexer als andere Anlageprodukte.
Rickenbacher: Es ist gerade auch Aufgabe des Beraters, dem Kunden beim Verständnis des Marktumfelds zu helfen und die verschiedenen Produkte gegenüberzustellen. Es gibt immer eine Auswahl an Lösungen, die zum Ziel führen können.

Interview: Hanspeter Frey und Philippe Béguelin

Orientierung für Anleger

TRANSPARENZ Ein Rating gibt Auskunft übers Risiko.

Für eine bessere Transparenz von strukturierten Produkten versieht der schweizerische Branchenverband SVSP seit einigen Jahren jedes kotierte strukturierte Produkt in der Schweiz mit einer Risikokennzahl. Das Risikomass dafür ist der in der Finanzwelt weit verbreitete Value at Risk (VaR). Er beschreibt den Verlust, der innerhalb einer bestimmten Haltedauer – im vorliegenden Fall sind es zehn Tage – mit einer vorgegebenen Wahrscheinlichkeit, im genannten Modell 99%, nicht überschritten wird.

So drückt ein VaR von 13% aus, dass bei einer Investition von 10000 Fr. im erwähnten Szenario maximal 1300 Fr. verloren werden können – selbstverständlich ein Extremwert, «normal» tritt kein Verlust auf. Die zehn Tage wurden gewählt, damit der Anleger bei einem hohen oder einem stark steigenden VaR das Produkt allenfalls veräussern kann.

TÄGLICH BERECHNET

Berechnet wird die Kennzahl börsentäglich. Systematisch wird für jedes handelbare Produkt nach Börsenschluss untersucht, wie sich die Risikofaktoren (Volatilität, Zins, Preis des Basiswerts) verändert haben und wie sich das auf den Wert des Zertifikats oder des Portfolios auswirkt. Die Resultate sind am nächsten Tag vor Börseneröffnung verfügbar und können auf der Website www.svsp-verband.ch/riskrating de abgerufen werden. Sie stehen auch anderen Marktteilnehmern für ihre Plattform zur Verfügung.

Zusätzlich hat die Branche sechs Risikostufen geschaffen, um dem Anleger zu helfen, den Value at Risk respektive das Marktrisiko jedes

«Jedes kotierte Produkt in der Schweiz ist mit einer Risikokennzahl versehen.»

Produkts einzuordnen. Die Benotung reicht von 1 («tief») bis 6 («sehr hoch»). Das SVSP Risk Rating umfasst jedes in der Schweiz kotierte Produkt und vergleicht das jeweilige Risiko mit dem Profil von anderen Anlageklassen. «Sehr hoch» entspricht beispielsweise dem Risiko von Optionen, «moderat» demjenigen von Obligationen guter Schuldnerqualität (vgl. Tabelle).

QUALITATIV ZUGEOBDNET

Abstufung und Zuteilung (Intervalle) werden durch eine unabhängige Risikokommission regelmässig überprüft und basierend auf einem festen Regelwerk bei Bedarf angepasst. Dieses Vorgehen ist notwendig, um den sich verändernden Marktbedingungen Rechnung zu tragen. Der Value at Risk steigt oder fällt, je nachdem, ob die Märkte nervös oder ruhig sind.

Bei statischen Intervallen könnten im Extremfall zum Beispiel Renditeoptimierungsprodukte mit dem gleichen Risiko wie Hebelprodukte in der Risikoklasse 6 eingeorordnet werden. Durch die periodische Überprüfung der Value-at-Risk-Intervalle wird sichergestellt, dass die Marktrisiken einzelner Produkte relativ zueinander im richtigen Verhältnis dargestellt sind. **HF**

Sechs Klassen

Risikoklasse/Risiko	Vergleichbar mit
1 tief	Geldmarkt, Sparkonto
2 moderat	Obligationen
3 mittel	Gemischt Obligationen/Aktien
4 erhöht	Blue-Chip-Aktien
5 hoch	Small-/Mid-Caps, EmiMa
6 sehr hoch	Optionen (Hebelprodukte)

Quelle: SVSP



Libor-Hypotheken sind in der Regel die günstigste Finanzierungsform, gehen aber mit den Marktzinsen auch nach oben mit.

Den Hypozins zähmen

STRATEGIE Wie ist es möglich, dass bei sinkendem Zinsniveau die Hypothekensätze steigen? Grund sind die Negativzinsen der Nationalbank. Zertifikate können Libor-Hypotheken vor einem Zinsanstieg schützen.

Thomas Maurer

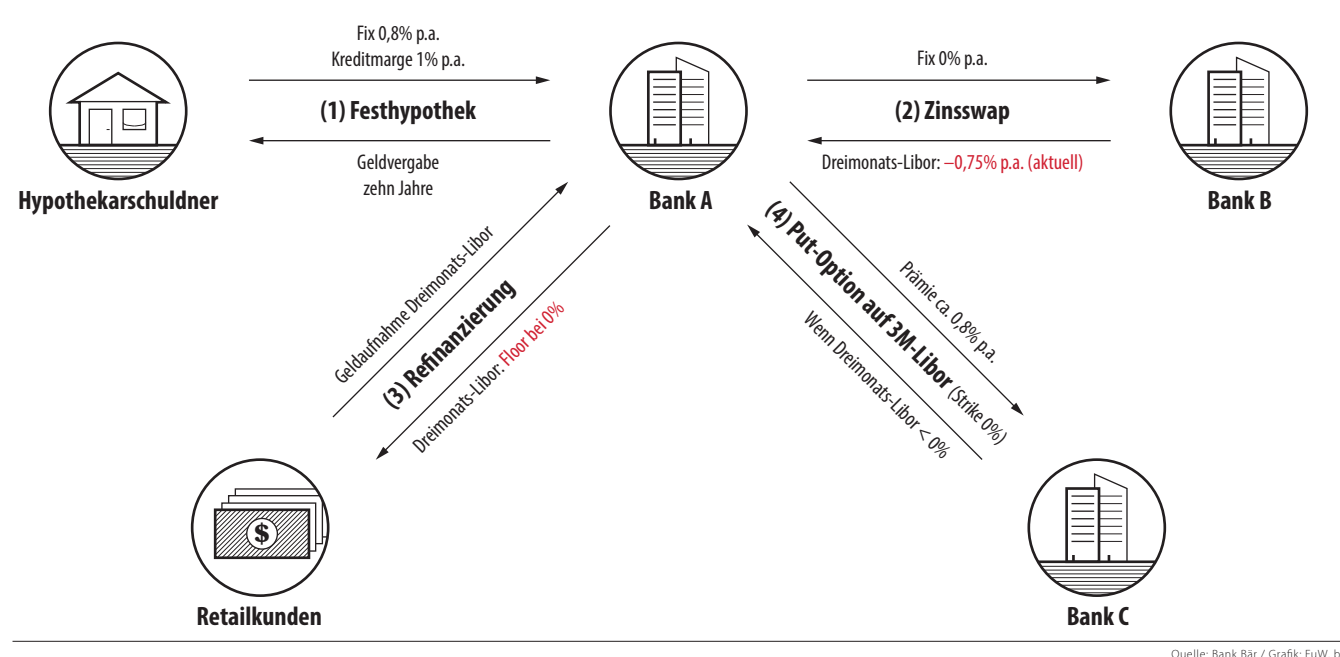
Seit Jahren sind fallende Hypothekenzinsen nichts Aussergewöhnliches. Als die Schweizerische Nationalbank am 15. Januar 2015 von einer Wechselkurspolitik auf eine Zinspolitik umstellte und das Ziel für den Dreimonats-Franken-Libor (3M-Libor) auf $-0,75\%$ festsetzte, schienen einzelne Banken dem Markt zu folgen und senkten in der Folge ihre Hypothekenzinsen. Manchen ein Hypothekarschuldner rechnete bereits damit, dank den negativen Zinsen Geld für die eigene Hypothek zu bekommen.

Diese Rechnung ging nicht auf. Kurz nach dem 15. Januar 2015 gingen die Zinsen für langfristige Hypothen nach oben, statt wie erwartet zu fallen. Sonst hätte man bei einem Zehnjahres-Zins-swapsatz von 0% p. a. für eine Zehnjahres-Festhypothek Ende Januar 2015 nur noch die Kreditmarge von beispielsweise 1% jährlich bezahlen müssen. Der Markt offerierte aber zu dem Zeitpunkt solche Hypothen mit $1,8\%$ Zins p. a. – bei einer Festhypothek von 1 Mio. Fr. über zehn Jahre eine stolze Differenz von 80000 Fr.

DES RÄTSELS LÖSUNG

Sofort werden Stimmen laut, für die Ausweitung der Zinsmarge seien die Banken verantwortlich. Tatsächlich aber hat sich mit der Einführung der Negativzinsen auf Bankeinlagen bei der Nationalbank die strukturelle Dynamik im Hypothekarsicherungs-geschäft geändert.

Absicherung und Refinanzierung einer zehnjährigen Festhypothek



In der Grafik unten sind Absicherung und Refinanzierung einer Zehnjahres-Festhypothek zu $1,8\%$ p. a. in vier Teilen dargestellt: (1) Die Festhypothek, (2) die Absicherung mit Zinswap mit einer Drittpartei, (3) die Refinanzierung der Absicherung über die Retailkunden und (4) die Put-Option (Floor) auf den 3M-Libor.

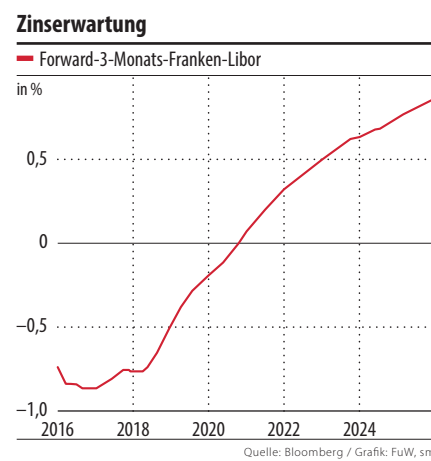
SO GEHT DIE BANK VOR

Die Bank sichert das Zinsänderungsrisiko einer Festhypothek mit einem Zehnjahres-Zinswap zu 0% p. a. ab. Dabei zahlt sie den fixen Zins an eine Gegenpartei und erhält dafür im Normalfall den 3M-Libor. Da der 3M-Libor aktuell jedoch negativ ist ($-0,75\%$), muss die absichernde Bank zusätzlich zum fixen Zins auch den 3M-Libor bezahlen.

Das wäre unproblematisch, wenn sich die Bank ebenfalls zu $-0,75\%$ refinanzieren könnte. Da Retailkunden jedoch nicht mit negativen Zinsen belastet werden, verteuert sich die Absicherung für die Bank signifikant.

Solange der 3M-Libor tiefer ist als die Verzinsung der Kundengelder, fallen der Bank bei jeder Festlegung des 3M-Libor in den variablen Teil des Zinswaps zusätzliche Kosten an. Wie der Chart oben zeigt, geht der Markt zurzeit davon aus, dass der 3M-Libor in den nächsten fünf Jahren negativer sein wird. Die Bank hätte somit fünf Jahre lang diese Kosten zu tragen.

Im Schnitt beträgt der 3M-Libor bis Ende 2020 circa $-0,5\%$ p. a. Für die Bank ergeben sich dadurch auf fünf Jahre hochgerechnet Zusatzkosten von $2,5\%$ bzw.



$0,25\%$ p. a. für die Absicherung der Zehnjahres-Festhypothek. Es stellt sich nun die Frage, weshalb die Zehnjahres-Festhypothek nicht bei $1,25\%$ (Swapszins 0% , 1% Kreditmarge, 0% Zins sowie $0,25\%$ Zusatzkosten für die Absicherung), sondern bei $1,8\%$ liegt.

Weil die Möglichkeit besteht, dass die Frankenzinsen noch weiter ins Negative rutschen als zurzeit eingepreist und auch für eine längere Zeit als bis Ende 2020 negativ bleiben, kauft die Bank eine Zehnjahres-Put-Option (Floor) mit Strike 0% auf den 3M-Libor. Die Kosten der Option betragen aktuell circa 8% oder $0,8\%$ p. a.

Durch den Kauf der Option ist die Bank für zehn Jahre abgesichert und legt somit den Zins für die Zehnjahres-Festhypothek bei $1,8\%$ fest (Swapsatz 0% , 1% Kreditmarge, $0,8\%$ Kosten der Prä-

mie). Zusammenfassend ist festzuhalten, dass die Kosten der 0% -Verzinsung der Kundengelder auf die Festhypothek umgewälzt werden und daher Fest- im Gegensatz zu Libor-Hypotheken unattraktiv sind.

DIE ABSICHERUNG

Libor-Hypothekarschuldner können analog zu den Banken Optionen nutzen, um sich gegen Zinsveränderungen abzusichern. Da sich der Hypothekarschuldner jedoch gegen steigende Zinsen absichern möchte, muss er eine Call-Option (Cap) kaufen. Kotierte Zertifikate bieten dem Hypothekarschuldner eine ausgezeichnete Lösung, um sich gegen steigende Zinsen fix und dennoch flexibel abzusichern.

Durch den Kauf einer verbrieften Call-Option (Cap) auf den 3M-Libor mit Strike 0% erhält der Käufer die Differenz zwischen dem 3M-Libor und 0% , sofern der Libor über 0% liegt. Durch die Kombination einer Libor-Hypothek mit einem Cap hat der Hypothekarschuldner somit eine Festhypothek, aber er bleibt flexibel und hat nicht das Risiko hoher Ausstiegskosten.

Anders als bei der Auflösung einer Festhypothek muss er bei der Libor-Hypothek nicht auch noch die Kosten der Kreditmarge tragen und erhält immer den aktuellen Wert der Option.

FIX UND TROTZDEM FLEXIBEL

Ein weiterer Vorteil liegt darin, dass die Zertifikate während der Laufzeit nicht ausgeknockt werden können und die Absicherung somit immer aufrechterhalten werden kann. Daher spielt es auch keine Rolle, ob die Zinsen weiter ins Negative rutschen. Negativzinsen haben dazu geführt, dass es für die Hypothekarschuldner schwierig ist, die Übersicht über die verschiedenen Anbieter und die Risiken für eine Festhypothek zu wahren. Es braucht hierzu vermehrt unabhängige und professionelle Beratung.

Ansichts eines Schweizer Hypothekenvolumens von rund 950 Mrd. Fr. und der im internationalen Vergleich kurzen Hypothekarlaufzeiten sollte auch die Nationalbank ein grosses Interesse daran haben, dass die Zinsrisiken langfristig abgesichert werden können.

Die aktuelle Marktsituation führt dazu, dass die langfristigen Festhypotheken im Vergleich zu den kurzfristigen viel zu teuer sind und im Falle eines Zinsanstiegs die Kosten der Hypothen massiv zunehmen. Ein allfälliger Zinsanstieg wäre für den Immobilienmarkt und die Schweiz keine gute Nachricht.

Thomas Maurer, Head Global Interest Rate Competence Centre, Bank Julius Bär

Erfolg ohne Absturzrisiko – Derivate machen es möglich

ZERTIFIKATE In der Krise ist die Korrelation unter den Anlageklassen hoch. Doch es gibt Auswege.

Sacha J. Duparc

Die Finanzkrisen von 2001 und 2008 haben das Bewusstsein für die latente Instabilität der Kapitalmärkte und das Ausmass der damit verbundenen Risiken geschärft. Diese Risiken sind zwar sehr unterschiedlicher Natur, aufgrund ihrer starken Vernetzung neigen sie jedoch dazu, gleichzeitig aufzutreten, was die Schockwellen verstärkt. Als Folge kommt es in allen Anlagekategorien gleichzeitig zu heftigen Kursausschlägen, sodass die grosse Mehrheit der Anleger massive Verluste erleidet.

Jedoch gibt es die Möglichkeit, in neuartige, vom Markt weitgehend dekorierte Produkte zu investieren, ohne die Gefahr extremer Verluste. Sie bieten eine zufriedenstellende Rendite bei minimalem Risiko und eignen sich daher vor allem für Anleger, die nach einer Alternative zu Obligationen oder Bargeld Ausschau halten.

STRATEGIEN KOMBINIEREN

Generell lässt sich die Krisenresistenz des Portfolios durch eine strategische Allokation erhöhen, die die weniger volatilen Sektoren übergewichtet und dem Umstand Rechnung trägt, dass sich Korrelation und Risiken in Zeiten tiefgreifender Marktveränderungen verschieben. Doch nur die Investition in alternativen Anlagen mit Absicherung der restlichen Marktrisiken ist eine wirklich robuste Lösung. Sie können mit Zertifikaten konstruiert werden, die mehrere Strategien kombinieren.

Aufgrund der zunehmenden Interdependenz korrelieren die verschiedenen Anlagekategorien in Krisen immer stärker. Daher beachten heute viele Investoren die Risikogewichtung zu Recht stärker als die Gewichtung des Kapitals.

Zu den wichtigsten Entwicklungen im Anlagebereich gehört denn auch die Zerlegung, Identifikation und Klassifizierung der Risikovektoren herkömmlicher Anlagen und gängiger Strategien, besonders der Hedge Funds. Die meis-

ten dieser systematischen Taktiken und Methoden sind mittlerweile klassifiziert, haben zum Teil Eingang in Indizes gefunden und werden oft repliziert. Es sind also Strategien, in die investiert werden kann. Mithilfe solcher Teilstrategien, die als Risikoprämienstrategien bekannt sind, können Portfolios bzw. Zertifikate direkt aus den Performance- und Risikovektoren der systematischen Hedge Funds gebildet werden.

DAS BEISPIEL AMC

AMC-Zertifikate (Actively Managed Certificates) bieten Zugang zu einem breiten und vielfältigen Universum an Performancevektoren. Die Vermögensverwalter können die verschiedenen Strategien (Carry, Value, Momentum, implizite und realisierte Volatilität, Flow) frei wählen und gewichten. Mit anderen Worten: Sie können Lösungen ausarbeiten, die den Zielen, Erwartungen und Einschränkungen voll entsprechen.

Um ein Zertifikat zu konstruieren, das ein effizientes Risikoprämienportfolio enthält, müssen zur Analyse der Performancevektoren und während des gesamten Prozesses faktorielle Methoden eingesetzt werden. Damit die Robustheit der Lösung sichergestellt ist, sollten zudem im Optimierungsprozess fortgeschrittene statistische Methoden herangezogen werden, wie zum Beispiel die Berechnung der bedingten Wahrscheinlichkeiten für gleichzeitige Verluste in Stressphasen.

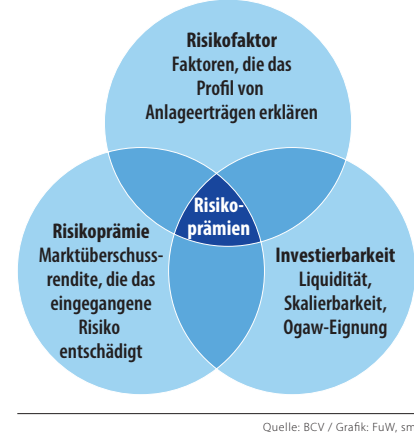
Doch selbst bei einer fachkundigen Strukturierung lassen sich Entwicklungen wie Überbewertung oder Liquiditätsmangel nicht vermeiden, wie sie in Krisen bei erhöhter Volatilität und stärkerer Korrelation drohen. Nach der Zusammenstellung des Risikoprämienportfolios empfiehlt es sich daher, die Lösung gegenüber den residualen Marktrisiken zu analysieren. Wirklich robust sind nur die Portfolios bzw. Zertifikate, die eine explizite Deckung dieser systemischen Restrisiken umfassen.

In Bezug darauf lassen sich zwei Hauptformen der Portfolioabsicherung unterscheiden, die verschiedenen Markt-

«Die Gewichtung nach Risiko statt nach Kapital schreitet zu Recht voran.»

Investition in Risikoprämien

Selektion von für Investitionen zugänglichen Risikofaktoren mit attraktivem risikoadjustiertem Performanceprofil.



Kleiner Einsatz, grosse Wirkung

WARRANTS Dieses Instrument bietet die Möglichkeit, überproportional an Kursausschlägen zu partizipieren. Trotz einer relativ komplexen Berechnung dominiert das auch als Optionsschein bezeichnete strukturierte Produkt den Handel mit Hebelpapieren. Besonders gross ist die Auswahl für Trader auf der OTC-Plattform Swiss Dots.

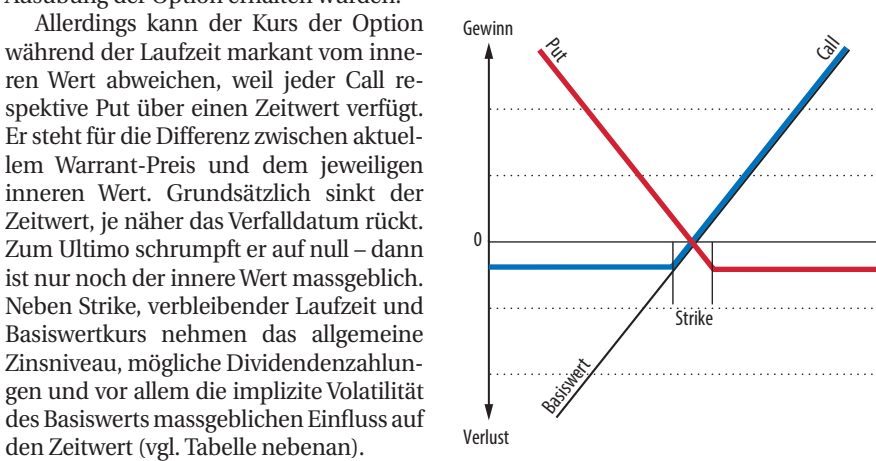
Andreas Stocker

Für die Verfechter einer klassischen Buy-and-Hold-Strategie gab es am Schweizer Aktienmarkt zuletzt wenig zu holen. Per saldo tritt der SMI seit rund zwei Jahren auf der Stelle. Dagegen kamen die Trader auf ihre Kosten. Diese Anlegerspezies versucht, kurzfristige Preisschwankungen in Rendite umzumünzen. Zu ihren bevorzugten Instrumenten zählt der Warrant. Der Reiz dieser Struktur liegt im Hebeleffekt. Anleger können mit einem relativ geringen Kapitaleinsatz hohen Gewinn erzielen. Naturgemäss geht diese Konstruktion mit adäquaten Risiken einher.

Prinzipiell sind zwei Arten zu unterscheiden: Bei einem Call-Warrant setzt der Käufer auf steigende Kurse eines bestimmten Basiswerts. Dagegen lautet das Kalkül beim Put auf fallende Notierungen. Für die mögliche Auszahlung eines Warrant sind drei Parameter von entscheidender Bedeutung: Basispreis (Strike), Bezugsverhältnis und Verfalltermin. Bei einem Call-Warrant muss der Kurs des zugrundeliegenden Titels am Laufzeitende über dem Strike notieren, damit der Anleger eine Überweisung erhält. Ansons-

Zahlungsdiagramm Warrants

Markterwartung
– Warrant (Call): Steigender Basiswert, steigende Volatilität
– Warrant (Put): Sinkender Basiswert, steigende Volatilität



Einflussfaktoren und ihre Wirkung

Basispreis (Strike)	Bewegung des Einflussfaktors	Call	Put
Basiswert	↑	↑	↓
Volatilität	↑	↑	↓
Restlaufzeit	↑	↑	↓
Zins	↑	↓	↑
Dividende	↑	↓	↑

Quelle: Commerzbank Corporate & Markets

Letzgenannter Parameter spielt eine besonders wichtige Rolle. Ein Anstieg der impliziten Volatilität zieht in der Regel steigende Warrant-Preise nach sich. Auf der anderen Seite gibt der Wert des Optionsscheins nach, sobald sich die Marktteilnehmer auf eine ruhigere Gangart einstellen. Der Beliebigkeit des Warrant kann seine komplexe Berechnungsweise aber

bedingungen Rechnung tragen: Unter normalen Bedingungen oder bei moderaten Korrekturen genügt die erste Form, die man als allgemeine Portfolioabsicherung bezeichnen könnte. Sie umfasst sämtliche Strategien mit einer tiefen bzw. Nullprämie, die zumeist auf dem gleichzeitigen Kauf und Verkauf von nichtlinearen Instrumenten beruhen (Put Spreads, das heisst simultaner Kauf und Verkauf von Puts; Collars: Kauf von Puts OTM – Out of the Money – und gleichzeitiger Verkauf von Calls OTM; Rolling Calendar Collars usw.).

Die zweite Form dient vor allem der Deckung von Extremrisiken. Es werden Produkte eingesetzt, die sich durch eine negative Korrelation mit den risikobehafteten Anlagen auszeichnen und in markanten Korrekturen substanziellen Gewinn ermöglichen. Allerdings verursacht ein solches Exposure auf Dauer hohe Kosten, denn es bedingt unter anderem den systematischen Kauf von Puts OTM sowie Long-Positionen in Vix-Futures, Vix-Optionen, Varianz-Swaps sowie in einer Vielzahl massgeschneiderter Indizes. Aus Kostengründen überwiegen die kurzfristigen, taktischen Ansätze zur Deckung der Extremrisiken.

WENIGE ÜBERSCHNEIDUNGEN

Die hohen Carry-Kosten und die Instabilität des Volatilitätsumfelds sprechen somit für die Ausarbeitung dynamischer und systematischer Methoden zur Deckung der systemischen Restrisiken.

Zertifikate bieten also die Möglichkeit, aus einer fast unbegrenzten Anzahl von linearen und asymmetrischen Strategien sehr flexible Lösungen zu konstruieren. Werden systematische Strategien mit historisch stabiler Performance und tief korrelierenden Risiken ausgewählt, können Zertifikate mit solider Rendite und geringer Volatilität konstruiert werden, die sich mit den traditionellen Anlagen wenig überschneiden und nur geringes Verlustpotenzial bergen.

Sacha J. Duparc, Head of Structuring and Trading – Structured Products, Banque Cantonale Vaudoise

WARREN BUFFETT
HAT 2015 FÜR

3,5
MILLIONEN DOLLAR

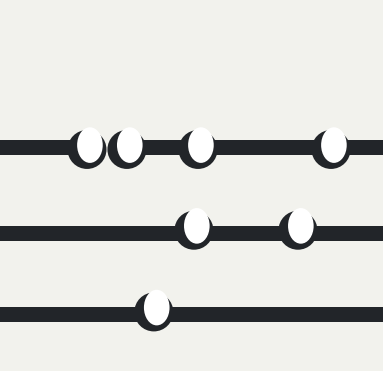
EIN MITTAGESSEN MIT
SICH ZUGUNSTEN
VON OBdachLOSEN
UND ARMEN IN SAN
FRANCISCO VERSTEIGERT.

2500
DOLLAR

PRO MITARBEITER WENDET
DURCHSCHNITTLICH
DIE FINANZINDUSTRIE FÜR
CYBERSECURITY AUF.

3%

VON ALLEN KUNDENGELDERN
WAREN ENDE OKTOBER
IN STRUKI INVESTIERT.



keinen Abbruch tun. Anleger schätzen vor allem die umfangreichen Einsatzmöglichkeiten. Dazu zählt neben der kurzfristigen Wette auf ausgeprägte Kursbewegungen die Absicherung des Portfolios mithilfe von Put-Warrants.

HANDELSPLÄTZE FÜR DIE TRADER
Die Auswahl ist in der Schweiz gross: Allein an der SIX Structured Products Exchange sind mehr als 12000 Warrants kotiert. Hinzu kommen rund 25000 auf Swiss Dots. Die vom Onlinebroker Swissquote betriebene Plattform für den ausserbörslichen (Over-the-Counter-) Handel mit Hebelpapieren buhlt seit 2012 mit tiefen Courttagen und verlängerten Handelszeiten um die Gunst der Trader.

Diese können dort ihrer Leidenschaft börsentäglich von 8 bis 22 Uhr nachgehen und damit über die Öffnungszeiten der SIX (9.15 bis 17.15 Uhr) hinaus Transaktionen abwickeln. Vorteile hat das vor allem bei Produkten auf Basiswerte, die in anderen Zeitzeonen gehandelt werden. Öl, Gold, US-Aktien, US-Indizes und Emerging Markets sind ein gutes Beispiel.

Andreas Stocker, Product Manager, Commerzbank Zürich

Von Kurskorrekturen nicht aus dem Takt bringen lassen – mit 55% Sicherheitspuffer

VONTOBEL

Produkteigenschaften:

- Garantierter Coupon von 5% p.a.
- Sicherheitspuffer: Solange keiner der Basiswerte während der Laufzeit 55% oder mehr an Wert verliert, wird der vollständige Nennwert zurückbezahlt.
- Das Währungsrisiko ist abgesichert (Quanto).

Risiken:

- Das Produkt ist nicht kapitalgeschützt. Anleger können einen Teil oder den gesamten Anlagebetrag verlieren.
- Die Maximalrendite ist auf den Couponbetrag beschränkt.
- Der Anleger trägt das Kreditrisiko der Emittentin.

(Issuer) Callable: An jedem Beobachtungstag hat die Emittentin das Recht, aber nicht die Verpflichtung, den Callable Multi Defender VONTI zu kündigen und am folgenden Couponzahlungstag zurückzuzahlen.

Weitere interessante Investmentthemen unter:

www.derinet.ch/blog
@vontobel_FP_CH

SVSP-Bezeichnung

Barrier Reverse Convertible (1230)

Kategorie

Renditeoptimierung

Von den aktuellsten Kursrückschlägen verunsichert? Die Angst vor Verlusten und Kursrückschlägen muss Sie nicht um Ihre Rendite bringen. Bei Multi Defender VONTI (MDV) handelt es sich um strukturierte Investments auf Aktien – mit reduziertem Aktienkursrisiko.

Renditechancen und Sicherheitspuffer: Der MDV verfügt über einen garantierten Coupon von 5% p.a. und basiert auf den vier Traditionstiteln Beiersdorf, Danone, Nestlé, Unilever. Im Vergleich zur Direktanlage ist der MDV mit einem 55%igen Sicherheitspuffer ausgestattet. Das bedeutet: Verlieren die vier Aktien während der Laufzeit nie 55% oder mehr, wird der investierte Betrag zurückbezahlt.

Hat eine Aktie die Barriere jedoch mindestens einmal berührt oder unterschritten und schliesst eine der Aktien am Laufzeitende unter ihrem Ausübungspreis (Aktienkurs bei Anfangsfixierung), erfolgt entweder die Lieferung der festgelegten Anzahl des Basiswertes mit der schlechtesten Wertentwicklung oder eine Barabgeltung, die dem Schlussfixierungskurs dieses Basiswertes entspricht.

Callable Multi Defender VONTI mit tiefer Barriere

Zeichnungsschluss 10.02.2016, 16.00 Uhr MEZ

Valor	Basiswerte	Coupon	Barriere ¹	Callable	Währung	Schlussfixierung
3093 8830	Beiersdorf, Danone, Nestlé, Unilever	5.00% p.a.	45%	quartalsweise, erstmals am 13.02.2017	CHF	13.02.2019

Zeichnungsschluss 03.02.2016, 16.00 Uhr MEZ

3093 8526	Adecco, Nestlé, Roche (GS), Swisscom, Swiss Re	5.00% p.a.	45%	quartalsweise, erstmals am 06.02.2017	CHF	06.02.2019
3018 9012	EURO STOXX 50®, S&P 500® Index, SMI® (Swiss Market Index)	4.00% p.a.	50%	quartalsweise, erstmals am 06.02.2017	CHF	06.02.2019

⬆ (Issuer) Callable ⬆ Quanto

Emittentin Vontobel Financial Products Ltd., DIFC Dubai; Garantint Vontobel Holding AG, Zürich. Emissionspreis 100%, Nennwert CHF 1000. Ausübungspreis jeweils 100% des Spot Referenzkurses des Basiswertes bei Anfangsfixierung, Barrierenbeobachtung während der ganzen Laufzeit.¹⁾Angaben sind indikativ und werden am 03.02.2016, bzw. 10.02.2016 fixiert, Barriere in % des Ausübungspreises.

Die Termsheets mit den rechtlich verbindlichen Angaben sowie weitere Informationen finden Sie unter www.derinet.ch Vontobel Holding AG (Moody's A3) – Bank Vontobel AG (Moody's Counterparty Risk Assessment A2 (cr))

www.derinet.ch
Telefon 058 283 78 88

Leistung schafft Vertrauen

Diese Publikation dient lediglich der Information und richtet sich ausdrücklich nicht an Personen, deren Nationalität oder Wohnsitz den Zugang zu solchen Informationen aufgrund der geltenden Gesetzgebung verbieten. Sie stellt kein Kotierungsinserat, keinen Emissionsprospekt gem. Art. 652a OR bzw. 1156 OR und keinen vereinfachten Prospekt gem. Art. 5 des Bundesgesetzes über die kollektiven Kapitalanlagen (KAG) dar und ist weder als Offerte oder Einladung zur Offertstellung noch als Empfehlung zum Erwerb von Finanzprodukten zu verstehen. Die rechtlich massgebliche Produktdokumentation (Kotierungsprospekt) besteht aus dem definitiven Termsheet mit den Final Terms und dem bei der SIX Swiss Exchange registrierten Emissionsprogramm. Diese sowie die Broschüre «Besondere Risiken im Effektenhandel» können unter www.derinet.ch oder bei der Bank Vontobel AG, Financial Products, Bleicherweg 21, CH-8022 Zürich, kostenlos bezogen werden. **Derivative Produkte sind keine kollektiven Kapitalanlagen im Sinne des KAG und daher nicht der Aufsicht der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA unterstellt.** Anlagen in Derivative Produkte unterliegen dem Ausfallrisiko des Emittenten/Garantiegebers und weiteren spezifischen Risiken, wobei ein möglicher Verlust auf den bezahlten Kaufpreis beschränkt ist. Vor dem Eingehen von Derivatgeschäften sollten Anleger die Produktdokumentation lesen, ausserdem empfiehlt sich eine fachkundige Beratung. Die Angaben in dieser Publikation erfolgen ohne Gewähr. Für Fragen zu unseren Produkten stehen wir Ihnen gerne unter Telefon +41 (0)58 283 78 88 zur Verfügung. Wir machen Sie darauf aufmerksam, dass die Gespräche auf diesen Linien aufgezeichnet werden. © Bank Vontobel AG. Alle Rechte vorbehalten. Zürich, 30. Januar 2016.