Neue Zürcher Zeitung

DERIVATIVE PRODUKTE

Notausgang für Investoren

Auf der Suche nach etwas mehr Rendite

ILLUSTRATION: JENS BOWKE

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:
Seitwärts tendierende Märkte, an denen es für Sie aufwärtsgeht. Sie möchten einen attraktiven Coupon erzielen und sich zugleich gegen kleinere Kursrückschläge absichern. Ferner gehen Sie davon aus, dass die Aktienkurse während der Laufzeit die Barriere nicht berühren.

Wir bieten:

JULIUS BÄR MULTI BARRIER REVERSE CONVERTIBLES AUF INTERNATIONALE AKTIEN

Zeichnungsschluss: 26. Mai 2016, 12:00 h

Coupon p. a.[1]	Währung	Basiswerte	Barriere[1]	Barrierebeobachtung	Laufzeit	Valor
5.50%	CHF	Nestlé / Novartis / Roche	75%	fortlaufend	1 Jahr	31.852.029
8.00%	EUR	Adidas/ Heineken / Unilever	70%	fortlaufend	1 Jahr	31.852.030
8.50%	USD	Coca-Cola/ McDonald's / Starbucks	70%	fortlaufend	1 Jahr	31.852.031

JULIUS BÄR BARRIER REVERSE CONVERTIBLES AUF SCHWEIZER AKTIEN

Zeichnungsschluss: 24. Mai 2016, 12:00 h

Coupon p. a.[1]	Währung	Basiswert	Barriere[1]	Barrierebeobachtung	Laufzeit	Valor
5.55%	CHF	Richemont	70%	fortlaufend	1 Jahr	31.852.044
3.15%	CHF	Cembra	80%	fortlaufend	1 Jahr	31.852.045
5.40%	CHF	GAM	65%	fortlaufend	1 Jahr	31.852.046
5.65%	CHF	Tecan	75%	fortlaufend	1 Jahr	31.852.047

[1] Angaben sind indikativ und werden am Fixierungsdatum festgelegt.
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 Tätigung 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 erwähnten Produkte unterliegen Verkaufsbeschränkungen, welche im Basisprospekt bzw. in der Produktdokumentation enthalten sind. Investitionen 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 Baer & 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 (Bailiwick 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.

Die Anliegen der Anleger ins Zentrum rücken

Christof Leisinger · In Zeiten tiefer Zinsen und hoher Verunsicherung über die wirtschaftliche Zukunft ist bei der Geldanlage guter Rat teuer. Was bei Anlegern zu Kopfzerbrechen führen mag, ist für die Anbieter strukturierter Investmentprodukte eine Steilvorlage. Schliesslich werben sie damit, den Investoren selbst unter anspruchsvollsten Rahmenbedingungen interessante Renditemöglichkeiten und dazu passende Investmentlösungen anzubieten. Die innovativen und flexiblen Instrumente seien eine attraktive Ergänzung zu konventionellen Anlageformen wie etwa Aktien, Obligationen, Währungen oder auch Rohstoffen, argumentieren die Emittenten.

Damit haben sie durchaus recht. Tatsächlich sind schon die Urformen der Produkte in den 1980er Jahren des vergangenen Jahrhunderts als «intelligent verpackte Derivate» entwickelt worden, um einzelnen Investoren neue Anlagehorizonte und den Nutzen von Optionsgeschäften zu erschliessen. Das ist heute im Grunde genommen nicht viel anders als damals. Im Unterschied zu früher aber gibt es heutzutage ein vielfältigeres Angebot von strukturierten Produkten. Die breite Produktpalette ist gut, weil sie den Markt bereichert. Allerdings wird sie kontraproduktiv, wenn es schwierig ist, rasch einen Überblick zu gewinnen. Macht der Anleger eine interessante Chance aus, so artet die gezielte Suche nach dem optimal darauf ausgerichteten Finanzinstrument heute schnell zur Fleissarbeit aus – und am Ende kann er öfters nicht sicher sein, die richtige Wahl getroffen zu haben.

In diesem Zusammenhang ist es zwar erfreulich, wie die Emittenten von strukturierten Produkten seit einiger Zeit verstärkt auf die Informations- und Transparenzbedürfnisse der Investoren eingehen. Allerdings lässt sich insgeheim der Eindruck nicht ganz vermeiden, sie täten das nur, weil sie regulatorisch dazu verpflichtet wurden. Ein Indiz dafür ist die Tatsache, dass strukturierte Produkte derzeit oft auf Basis haftungsrechtlich verbindlicher Prospekte angeboten werden, welche einen Umfang von mehreren hundert Seiten haben. Abgesehen vom Umfang sind sie meist auch noch so geschrieben, dass juristisch unbedarfte Leser selbst nach langem, «genussreichem Literaturstudium» nicht viel schlauer sind als vorher. Der Käufer wird sich also in der Praxis meist die Mühe ersparen und sich auf kurze Produktbeschreibungen verlassen. Diese aber sind oft so kondensiert, dass selbst Vorgebildete kaum erkennen können, was der Anbieter des Finanzprodukts im Hintergrund tut.

Ob das in einem Umfeld mit niedrigsten Zinsen ideal ist, das die Emittenten zur Entwicklung sehr komplexer Konstrukte zwingt, um optisch attraktive Renditekonditionen anbieten zu können, ist offen. Versierte Investoren jedenfalls beschleicht ein seltsames Gefühl, wenn Zertifikate mit der Aussicht auf hohe Coupons beworben werden, während sie vom Grundcharakter her eher Aktien als Anleihen ähneln und sich die Risiken intuitiv oft kaum erfassen lassen. Die «Strukturierung» alleine kann ohnehin nichts «herbeizaubern», was sich an den Kapitalmärkten anderswo nicht schon finden liesse.

Veteranen des Geschäfts träumen aber von der Auflösung aller Zielkonflikte zwischen der Anlageberatung und dem Verkauf innovativer Finanzprodukte, von einfachen, leicht verständlichen Instrumenten und von liquidem Handel nach einer gewissen Standardisierung der Produkte. Die Realität ist noch ein Stück davon entfernt. Die Entwicklung dürfte aber weiter in die richtige Richtung gehen, wenn die Anleger konsequent auf Anbieter setzen, die sich primär an ihren Interessen orientieren.

In der vorliegenden Sonderbeilage geht die NZZ auf verschiedene Aspekte strukturierter Produkte ein. Martin Wallmeier, Finanzprofessor an der Universität Freiburg i. Ü., spricht im Interview (S. 4) über gute und schlechte Gründe, in strukturierte Produkte zu investieren. Anne-Barbara Luft erklärt (S. 6), wie Derivate die Renditeaussichten von Bond-Portfolios verbessern, Claudia Aebersold Szalay beschreibt (S. 7), wie sie zur Absicherung von Risiken verwendet werden können, Michael Schäfer zeigt (S. 11), wie Anleger mit strukturierten Produkten Akzente setzen können, und Michael Ferber stellt dar (S. 12), dass Barrier-Reverse-Convertibles kein Ersatz für Obligationen sind. Auf Seite 10 nehmen vier Fachleute zu den jüngsten Trends am Zertifikate-Markt Stellung. Schliesslich schildern Gastautoren aus der Branche, wie Anleger die Vorteile von Derivaten bei kleinen Beträgen nutzen (S. 7), wie sie diese ins volatile Portfolio integrieren (S. 10) und wie sie von der Informationsoffensive der Branche (S. 11) profitieren können.

Das Börsenteam der NZZ wünscht eine interessante und lehrreiche Lektüre.

Inhalt

INTERVIEW PROFESSOR WALLMEIER
Gute und schlechte Gründe, um in «Strukis» zu investieren
Seite 4

ROLLE IN DER FINTECH-REVOLUTION
Derivate schaffen für kleine Anlagesummen Flexibilität
Seite 7

ETF VS. STRUKTURIERTE PRODUKTE
Die Vorteile werden oftmals zu wenig genutzt
Seite 7

ANLAGENOTSTAND AM BOND-MARKT
Derivate können die Renditeaussichten verbessern
Seite 8

SICHERHEITSNETZ MIT DERIVATEN
So versichern Kleinanleger ihre Depots wie die Profis
Seite 9

EINSATZ ALS PORTFOLIO-BAUSTEIN
Auf dem Weg zur eigenen Anlageklasse
Seite 10

VOLATILITÄT
Freund oder Feind der strukturierten Produkte?
Seite 10

«STRUKIS» ALS DEPOT-WÜRZE
So setzt man im Portefeuille Akzente
Seite 11

VIER KÖPFE – VIER FRAGEN
Brennende Fragen an Experten der Branche
Seite 12

ALTE LIEBE ROSTET NICHT
Barrier-Reverse-Convertibles sind beliebt, aber riskant
Seite 15

IMPRESSUM: **Chefredaktion:** Eric Gujer. **Verantwortlich für diese Beilage:** Christof Leisinger, Werner Grundlehner. **Art-Direction:** Besiana Bandilli. **Bildredaktion:** Tiberio Cardu.
Redaktion und Verlag: Neue Zürcher Zeitung, Postfach, 8021 Zürich.

Sonderbeilagen und Schwerpunktthemen

Die regelmässig erscheinenden Sonderbeilagen und Schwerpunktthemen der «Neuen Zürcher Zeitung» werden jeweils von Experten der Redaktion recherchiert und von der Leserschaft sowie dem Fachpublikum nachhaltig genutzt. Damit ermöglichen wir Ihnen eine fokussierte Ansprache Ihrer Zielgruppe sowie eine themenorientierte Placierung Ihrer Anzeigen.

Sonderbeilage	Erscheinen	Anzeigenschluss
Art Basel	13. Juni	30. Mai
Schweizerisches Rotes Kreuz	22. Juni	8. Juni
Neueröffnung Landesmuseum	28. Juli	14. Juli
Lucerne Festival	13. August	29. Juli
Reisen – Meran	31. August	17. August
Vermögensverwaltung	15. September	1. September

Weitere Informationen über Mediadaten, Placierungsmöglichkeiten sowie Anzeigenpreise unter www.nzzmediasolutions.ch, inserate@nzz.ch oder unter Telefon 044 258 16 98.

NZZ

«Die höhere Rendite eines strukturierten Produkts ist die Entschädigung für ein grösseres Risiko», sagt Martin Wallmeier von der Universität Freiburg. DOMINIC STEINMANN / NZZ

«Die niedrigen Zinsen können nicht ausgetrickst werden»

Professor Martin Wallmeier über gute und schlechte Gründe, in strukturierte Produkte zu investieren, und den Umstand, dass Kleinanleger vor einem Engagement oft falsche Annahmen treffen.

Herr Wallmeier, das Niedrigzinsumfeld hat sich weiter akzentuiert. Für viele sind strukturierte Finanzprodukte, obwohl umstritten, eine der wenigen Möglichkeiten, noch interessante Renditen zu erzielen. Erachten Sie diese Produkte als geeignete Ergänzung für das Portfolio?
Für mich gibt es gute und schlechte Gründe, um in strukturierte Produkte zu investieren. Die starke Gewichtung der Barrier-Reverse-Convertibles legt nahe, dass viele Anleger den Coupon zu stark in den Vordergrund stellen. Das ist problematisch, denn die Verzinsung ist die Prämie, die der Anleger dafür erhält, dass er mit dem Produkt eine Put-Option veräussert. Dabei ist schon die Bezeichnung missverständlich: Bei Coupons denkt man an eine Zinskomponente, nicht an eine Optionsprämie. Die Investoren können so dem Anlagenotstand, der durch das Tiefzinsumfeld entsteht, nicht entkommen. Die Prämien, die man am Markt für strukturierte Produkte erhält, sind dieselben wie am Markt für die Basisprodukte.

Aber ein Ertrag von einigen Prozenten ist doch attraktiver als keine Verzinsung auf dem Sparkonto?
Das ungünstige Zinsumfeld kann nicht ausgetrickst werden. Anleger müssen sich bewusst sein, dass sich Chancen und Risiken immer die Waage halten und sie bei strukturierten Produkten die Risiken des Basiswerts tragen, also zum Beispiel von Aktien, Rohstoffen oder Gold. Dafür erhalten sie dieselbe Risikoprämie wie am Markt für die Basisprodukte. Die höhere Maximalrendite eines Renditeoptimierungsprodukts ist einfach eine Entschädigung für das höhere Risiko. Es nützt auch nichts, wegen der hohen Bewertungen am Aktien- und Immobilienmarkt auf strukturierte Produkte auszuweichen. Aktien und Immobilien sind deshalb so hoch bewertet, weil Realwerte sehr stark nachgefragt werden, das Angebot aber unverändert geblieben ist. Strukturierte Produkte können diese Problematik nicht beheben, weil sie keine neuen Realwerte schaffen.

Sehen Sie die strukturierten Produkte als Anlageklasse, der eine feste Grösse im Portfolio zusteht?
Ich sehe sie nicht als eigene Anlageklasse, sondern eher als spezielle Anlageform, die es ermöglicht, indirekt in bereits bestehende Anlagen zu investieren. Wichtig ist, dass der Investor nicht allein auf den Coupon schaut, sondern eine Rendite-Risiko-Abwägung für sein Portfolio vornimmt. Hier kann der Emittent wichtige Dienstleistungen für den Anleger erbringen, zum Beispiel bei der Währungsabsicherung oder der Investition in Schwellenländer. Die Umsetzung solcher Anlageideen wäre ohne strukturierte Produkte zum Teil komplex oder gar unmöglich.

Ein Privatanleger hat sich entschlossen, indirekt in den Aktienmarkt zu investieren. Empfehlen Sie ihm kotierte Indexzertifikate oder strukturierte Produkte?
Hier würde ich entsprechend dem Core-Satellite-Approach unterscheiden zwischen Kernanlagen und dem, was man aus individuellen Gründen noch beimischen möchte. Den Kern einer Anlage, also die wichtigsten Anlageklassen, würde ich mit ETF-Produkten abdecken. Sie sind kostengünstig, liquide und durch ein Sondervermögen gesichert. Strukturierte Produkte sehe ich eher als Satelliten in der Portfolio-Beimischung.

> «Eine gute Prognose muss mit Szenarien arbeiten.»

Damit meinen Sie Gebiete wie Schwellenländer, Währungen und Rohstoffe?
Genau, in diesen Bereichen kann der Einsatz von Derivaten durchaus Sinn ergeben. Die strukturierten Produkte erschliessen dem Anleger Märkte, die für direkte Anlagen wenig zugänglich sind. Damit lässt sich die Diversifikation von Portefeuilles verbessern, und hier sieht auch das Kosten-Nutzen-Verhältnis im Vergleich mit ETF gut aus.

Wenn man beispielsweise in den Devisenmarkt über strukturierte Produkte investiert, erhält man doch zwei Ebenen, die jede für sich nicht sehr transparent ist.
Es ist eher so, dass die Emittenten dem Investor einen Marktzugang verschaffen können, der die Komplexität für den Käufer reduziert – das ist ein Vorteil. So liegen etwa die Schwierigkeiten in Schwellenländern nicht in der Anlage selbst, sondern in den Rahmenbedingungen, wie etwa Steuervorschriften und Kapitalverkehrsbeschränkungen.

Hat sich ein Anleger für eine Strategie und strukturierte Produkte entschieden, steht er mittlerweile vor einer kaum überblickbaren Auswahl an konkurrierenden Produkten. Wie soll er da vorgehen?
Zuerst soll er sich überlegen: Was ist meine Markterwartung, und was ist meine Strategie? Dann ist die Auswahl nicht mehr so schwierig und zumindest die Produkteart naheliegend. Manche strukturierte Produkte sind ohne Zweifel komplex, aber die Swiss Derivative Map zeigt, dass sich die Profile auf drei Grundformen beschränken: Produkte mit linearer Partizipation, Produkte mit Kapitalschutz und Produkte mit Maximalrendite.

Ist die Annahme «Der SMI fällt bis Ende Jahr um 10%» für Sie eine gute Markteinschätzung?
Nein, das erachte ich nicht als gute Prognose, weil es eine Punktschätzung ist. Und eine solche kann eigentlich kein Marktteilnehmer machen. Eine gute Prognose arbeitet daher immer mit Szenarien, denen eine gewisse Wahrscheinlichkeit zugestanden wird. Und genau hier liegt der Knackpunkt. Die Annahme «Der Markt fällt um 10%» beschreibt nur ein einziges Szenario ohne Angabe einer Wahrscheinlichkeit. Strukturierte Produkte enthalten aber immer Gewinnchancen und Verlustrisiken zugleich. Um diese gegeneinander abzuwägen, muss man eine Vorstellung haben, mit welcher Wahrscheinlichkeit welcher Fall eintritt. Gerade auf dieses Austarieren von Chancen und Risiken kommt es an, und diese Anforderung wird oft unterschätzt. Bei Barrier-Reverse-Convertible-Produkten wird beispielsweise immer wieder betont, diese würden sich in seitwärts tendierenden Märkten bewähren. Das klingt plausibel und ist im Prinzip auch richtig. Das Problem ist nur: Wenn im Vorfeld schon klar wäre, dass eine Seitwärtsbewegung eintritt, könnte das Produkt gar keinen Coupon abwerfen. Je höher die Wahr-

MARTIN WALLMEIER

gru. · Martin Wallmeier ist Professor für Finanzmanagement und Rechnungswesen an der Universität Freiburg. Er unterrichtet Corporate Finance am Executive-MBA-Programm der Universität Augsburg. Zuvor war er Gastprofessor an der Universität von Dayton. Seine Forschungsgebiete umfassen u. a. die Vermögensverwaltung, Informationsverarbeitung in Aktien- und Optionsmärkten und empirische Methoden im Kapitalmarkt-Research. Seit 2003 ist er Mitherausgeber der Zeitschrift «Die Unternehmung – Swiss Journal of Business Research and Practice».

scheinlichkeit einer Seitwärtsbewegung ist, umso tiefer ist der Coupon.

Diese Produkte sind für eine sich seitwärts bewegende Börse also nicht geeignet?
So würde ich das nicht sagen. Es genügt aber nicht, dass der Investor eine Seitwärtsbewegung erwartet. Falls die anderen Marktteilnehmer diese Erwartung teilen, ist sie bereits eingepreist. Die Anforderung an die Marktmeinung des Anlegers ist höher: Ein Barrier-Reverse-Convertible ist für ihn nur dann von Vorteil, wenn er glaubt, dass «der Markt» die Wahrscheinlichkeit einer Seitwärtsbewegung unterschätzt. Der Anleger muss also überzeugt sein, eine bessere Prognose als der Markt abgeben zu können. Würde man die Anleger fragen, ob sie sich das zutrauen, würden viele mit Nein antworten. Fragt man sie aber, ob sich der Markt voraussichtlich seitwärts bewegt, antworten viele mit Ja. In diesem Fall sind aber Barrier-Reverse-Convertibles nicht das richtige Instrument.

Wenn man sich für eine Produkteart entschieden hat, worauf gilt es zu achten, die Preisstellung, die Liquidität, den Emittenten?
Das hängt von den Zielen des Anlegers ab. Bei den Anlageprodukten ist die Laufzeit meist auf ein bis drei Jahre beschränkt. Dabei hat der Investor in der Regel das Ziel, das Produkt über die Laufzeit zu halten. Daher ist die Liquidität während der Laufzeit meist nicht das zentrale Anliegen. Die Preise spielen eine wichtige Rolle, sind aber bei den komplexen Produkten für einzelne Anleger kaum zu beurteilen. Empirische Studien zeigen jedoch keine systematischen Preisunterschiede zwischen den einzelnen Anbietern. Das Emittentenrisiko ist allerdings ein wichtiger Punkt, der durch eine breite Diversifikation minimiert oder durch die Wahl einer Cosi-Struktur gleich ausgeschlossen werden sollte. Die Cosi-Produkte werden aber erstaunlicherweise von den Anlegern sehr wenig gewählt.

wickelten Markt, in den USA ist das sogenannte Overpricing deutlich höher.

Sie haben gesagt, dass die Komplexität Kosten begründet. Manchmal hat man den Eindruck, dass vorsätzlich Komplexität geschaffen wird. Es kommen Produkte mit neuen Namen, die ähnlich funktionieren wie bestehende Produkte, auf den Markt. Ist das Pseudoinnovation?
Es gibt wahrscheinlich beides – gelungene und weniger gelungene Innovationen. Die Emittenten haben aber keinen Anreiz, weitere Komplexität zu kreieren, nur um Kosten verrechnen zu können. Das Ziel ist vielmehr, Produkte zu verkaufen und dafür einen attraktiven Zusatznutzen anzubieten. Ob es allerdings ein Auto-Callable Feature auf einem bereits komplexen Multi-Barrier-Reverse-Convertible benötigt, sei dahingestellt.

Sie haben die Cosi-Zertifikate als sinnvolles neues Produkt bezeichnet. Hat es in den Jahren danach noch vergleichbare Innovationen mit ähnlichem Nutzen gegeben?
In meinen Augen ist das immer noch das Durchschlagendste, Innovativste, was der Markt zuletzt gesehen hat. Ich finde es schade, dass diese Lösung nicht mehr nachgefragt wird. Die Neuheiten, die seither lanciert wurden, betrafen keine Grundsatzfragen. Hingegen sind die individualisierten, die massgeschneiderten Produkte eine wichtige Innovation für qualifizierte und institutionelle Investoren.

Die Cosi-Einführung war ja die Antwort auf das Lehman-Desaster. Bedeutet die tiefe Nachfrage nach diesen Produkten, dass die Investoren das Emittentenproblem wieder vernachlässigen?
Ja, man muss sich schon wundern, weshalb das Emittentenrisiko derzeit so tief veranschlagt wird. Dabei ist das systemische Risiko im Finanzsektor nach wie vor schwer einzuschätzen, und Aktieninvestoren stehen den Titeln der Emittenten an der Börse ziemlich kritisch gegenüber. Man würde nicht unbedingt

«Man muss sich wundern, dass die Anleger das Emittentenrisiko derzeit so tief veranschlagen, obwohl die systemischen Risiken ziemlich schwer abzuschätzen sind.»

Im Niedrigzinsumfeld nimmt der Negativeffekt von Kosten und Gebühren zu. Was sagen Sie zum oft gehörten Vorwurf, strukturierte Produkte umfassten hohe nicht ausgewiesene Kosten?
Bei den Kosten würde ich einen Vergleich anstellen zwischen dem effektiven Verkaufspreis und einem theoretischen Produktpreis. Zu den Unterschieden zwischen diesen Preisen bestehen zahlreiche Studien. Dabei handelt es sich natürlich nicht nur um Gewinne der Anbieter – denn auch die Strukturierung, das Hedging und der Vertrieb müssen finanziert werden. Trotzdem ist für mich der Zuschlag auf den theoretischen Produktpreis relevant, denn er zeigt dem Anleger, was ihm die Paketlösung wert sein muss – ist er bereit, dafür je nach Produkt etwa 0,5 bis 3,5% p. a. zu zahlen?

Aber ich als Anleger kann ja nicht abschätzen, ob eine derartige Strukturierung so oder so viel wert ist?
Der Investor muss sich vor allem überlegen, ob er eine solche Strukturierung überhaupt braucht. Gibt es einen guten Grund, diese komplexen Produkte zu kaufen, oder soll das Gesamtrisiko-Profil des Portfolios mit einfacheren Mitteln gesteuert werden? Da stösst man dann schnell an eine Obergrenze, was eine derartige komplexe Strukturierung kosten darf.

Haben sich die Kosten der Branche durch das Verbot von Retrozessionen reduziert?
Diese Diskussion dürfte die Preisstellung nicht wesentlich beeinflusst haben. In unseren Studien hat sich aber gezeigt, dass die Kosten in der Schweiz moderat sind. Das spricht für einen hochentdauerhaft Beträge auf dem Sparkonto halten, die weit über die Einlagensicherung hinausgehen. Wieso soll man dann auf eine Cosi-Absicherung bei strukturierten Produkten verzichten? Die Käufer müssen sich immer wieder bewusst machen, dass strukturierte Produkte Inhaber-Schuldverschreibungen des Emittenten sind.

Die Schweiz war und ist ein Vorzeigemarkt für strukturierte Produkte. Wieso ist das so und wird das so bleiben? Hat die Asset-Management-Initiative hier noch einen Einfluss?
Für die Stärke gibt es zahlreiche Gründe. Ein entscheidender ist das Fachwissen in der Vermögensverwaltung, zudem wurde früh Transparenz geschaffen. Ich nehme an, dass die Branche ihr Gewicht halten kann, auch weil die Regulierung klar geregelt ist. Für die Asset-Management-Initiative sind die Derivate mit einem durchschnittlichen Anteil im Kundenportfolio von unter 3% aber ein Nischenthema. Dieser Anteil dürfte sich nicht substanziell verändern, vor allem wenn man bedenkt, dass sich der Markt vor allem auf Barrier-Reverse-Convertibles konzentriert.

Sind diese 3% ein gutes Niveau, oder sollten es wieder etwas mehr werden – so 7% wie im Jahr 2007?
Das ist schwierig zu beantworten, ob 3, 5 oder 7% angemessen sind. Würde man Partizipationsprodukte ins Zentrum rücken, könnte ich mir einen höheren Wert vorstellen. Wenn hingegen Couponprodukte stark im Vordergrund stehen, scheinen mir 3% ein eher hoher Anteil zu sein. Die Couponprodukte werden vermutlich von vielen Anlegern einseitig wahrgenommen. Daran ist teilweise auch die Werbung schuld, die dem Investor eine realistische Einschätzung nicht gerade leichtmacht. Es fängt schon bei den Namen an: Man spricht von Bonus- und Outperformance-Produkten, obwohl ein Malus oder eine Underperformance genauso gut möglich sind. Investoren müssen viel Know-how und eine gewisse Distanz mitbringen, um die Produkte richtig einschätzen zu können.

Was führt denn zu einer falschen Wahrnehmung?
Bei Barrier-Reverse-Convertibles werden immer der Coupon und der bedingte Kapitalschutz hervorgehoben. Dabei werden aber zwei Perspektiven vermischt: Der Coupon ist ein Vorteil im Vergleich mit Bonds, der bedingte Kapitalschutz ein Vorteil gegenüber Aktien. Wenn man es aber genau anschaut, hat man gegenüber Anleihen zwar einen höheren Coupon, dafür aber ein Verlustrisiko. Und gegenüber Aktien bieten die Produkte zwar den Kapitalschutz, haben aber den Nachteil einer begrenzten Maximalrendite. So dargestellt, wird das Chancen-Risiko-Profil besser deutlich. Eine verzerrte Wahrnehmung kann sich aber nicht nur auf das Produkt, sondern auch auf den Anleger selbst beziehen. Wir alle tendieren dazu, unsere Prognosefähigkeiten zu überschätzen. Das ist eine zentrale Erkenntnis aus der Behavioral Finance.

Sehen Sie hier Handlungsbedarf für die Aufsichtsbehörde, wenn man bedenkt, dass der Anlegerschutz schon bei weniger komplexen Anlageformen ein grosses Thema ist?
Nein, denn man muss von einem mündigen Anleger ausgehen. Natürlich ist eine Regulierung notwendig. Es ist aber bereits ein angemessenes Niveau erreicht. Die Investoren wissen, dass die strukturierten Produkte nicht dem Kollektivanlagengesetz unterstellt sind. Sie wissen auch, dass Werbung nie vollkommen ausgewogen ist. Ein Interessent hat aber ausreichend Möglichkeiten, sich über das Internet oder beispielsweise anhand der vereinfachten Prospekte über die Anlageprodukte zu informieren. Anleger müssen letztlich Eigenverantwortung übernehmen und sollten keine Produkte kaufen, die sie nicht verstehen.

In der Finanzbranche heisst das Gebot der Stunde Fintech. Könnte die Derivatebranche von diesem Trend profitieren?

«Die Investoren müssen letztlich Eigenverantwortung übernehmen.»

Ich sehe keine revolutionären Erfindungen am Horizont. Die Herausforderung wird aber sein, die Steuerung und die Analyse auf die Portfoliostruktur zu übertragen. Es ist erstaunlich, dass strukturierte Produkte auch heute noch oft isoliert von den restlichen Anlagen betrachtet werden. Dabei wird zum Beispiel das Risiko eines einzelnen Produkts analysiert, statt zu fragen, wie diese Beimischung das Risiko des Portfolios verändert. Es nützt dem Anleger nichts, wenn er in einer Satelliten-Investition ein Kapitalschutzprodukt hält, das Kern-Portfolio aber nicht abgesichert hat. Hier gibt es sicher Bedarf für bessere Informationssysteme, die zeitnah beim Kundengespräch eingesetzt werden können und die aufzeigen, wie sich strukturierte Produkte in die Portfoliostruktur einfügen.

Bezüglich Volatilität heisst es immer, die strukturierten Produkte brauchten diese, damit überhaupt eine Preisfindung möglich ist. Eine zu hohe Volatilität ist dann aber auch nicht gewünscht. Gibt es ein ideales Umfeld?
Es gibt kein ideales Umfeld. Diese Volatilitätsaussagen lassen die Rendite-Risiko-Aspekte ausser acht. Es stimmt: Bei hohen Volatilitäten können höhere Coupons und tiefere Barrieren offeriert werden. Aber ist das aus Sicht der Kunden wirklich ein Vorteil? Der höhere Coupon und die tiefere Barriere sind einfach ein Abbild des höheren Risikos.

Das Angebot an strukturierten Produkten ist mittlerweile riesig, wie könnte man die Übersicht zurückgewinnen?
Die Vielfalt ist sehr gross, aber der Markt konzentriert sich letztlich doch auf wenige Produkttypen. Mit den einfachsten Grundformen der Pay-off-Profile in der Swiss Derivative Map hat man bereits den grössten Teil des Marktes abgedeckt. Dass es für viele Basiswerte entsprechende Derivate gibt, ist eher ein Vorteil. Eine grosse Vielfalt gehört fast zwangsläufig zu einem Markt, der Innovationen hervorbringen und flexibel und schnell auf neue Entwicklungen reagieren soll.

Interview: Werner Grundlehner

ANZEIGE

LEONTEQ
SWISS INVESTMENT ENGINE

6.60%
COUPON P.A.

49%
BARRIERE

DREIFACH AUSGEZEICHNET
SWISS DERIVATIVE AWARDS 2016

Kategorie «Top Service»
Kategorie «Bester Market Maker Anlageprodukte»
Kategorie «Bestes Produkt auf alternative Basiswerte»

RENDITEOPTIMIERUNG | IN ZEICHNUNG BIS 26.05.2016[1]

CALLABLE BARRIER REVERSE CONVERTIBLES AUF SCHWEIZER VERSICHERER

IN ZEICHNUNG BIS 26.05.2016, 14 UHR[1] **CALLABLE BARRIER REVERSE CONVERTIBLES**

BASISWERTE	ANFANGSFIXIERUNG*	BARRIERE (49% DER ANFANGSFIXIERUNG)*
Swiss Life	CHF 238.80	CHF 117.01
Swiss Re	CHF 85.20	CHF 41.75
Zurich Insurance	CHF 231.60	CHF 113.48

Denomination CHF 1'000 **Coupon** 6.60% p.a. **Barriere Beobachtung** kontinuierlich während der Laufzeit
Vorzeitige Rückzahlungsdaten quartalsweise, erstmals nach 12 Monaten **Max. Laufzeit** 3 Jahre
Valor 31468154 **Emittentin** Cornèr Bank AG, Lugano

VORZEITIGE RÜCKZAHLUNG
Die Emittentin hat quartalsweise (erstmals nach 12 Monaten) das Recht, das Produkt zu 100% + Coupon zurückzuzahlen. Der Anleger hat dann eine Rendite in Höhe von 6.60% (steuerfrei) pro Jahr genossen.

RÜCKZAHLUNG PER VERFALL (SOFERN KEINE VORZEITIGE RÜCKZAHLUNG STATTGEFUNDEN HAT)
Für die Rückzahlung per Verfall ist massgeblich, ob eine der Aktien während der dreijährigen Laufzeit 51% oder mehr verloren hat. Der garantierte Coupon in Höhe von 6.60% pro Jahr wird dem Anleger in jedem Fall quartalsweise ausbezahlt.

Szenario A
Sofern **keine** der drei Aktien während der Laufzeit 51% oder mehr von der Anfangsfixierung verloren hat, wird dem Anleger die ursprüngliche Investition 1:1 in CHF auf dem Konto gutgeschrieben.

Szenario B
Sofern **mindestens eine** der drei Aktien während der Laufzeit 51% oder mehr von der Anfangsfixierung verloren hat und alle Aktien bei Verfall **über** der Anfangsfixierung notieren, wird dem Anleger ebenfalls die ursprüngliche Investition 1:1 in CHF auf dem Konto gutgeschrieben.

Szenario C
Sofern **mindestens eine** der drei Aktien während der Laufzeit 51% oder mehr von der Anfangsfixierung verloren hat und mindestens eine Aktie bei Verfall **auf oder unter** der Anfangsfixierung notiert, erhält der Anleger eine physische Lieferung der Aktie mit der prozentual schwächsten Kursentwicklung.

058 800 1111

IHRE HAUSBANK NIMMT IHRE ZEICHNUNGEN GERNE ENTGEGEN.

LEONTEQ SECURITIES AG
Public Solutions | Brandschenkestrasse 90
Postfach 1686 | 8027 Zürich
Telefon 058 800 1000 | Fax 058 800 1010
info@leonteq.com | www.leonteq.com/product

Die in diesem Dokument erwähnten Finanzprodukte sind derivative Finanzinstrumente. Sie qualifizieren nicht als Anteile einer kollektiven Kapitalanlage im Sinne der Art. 7 ff. des Schweizerischen Bundesgesetzes über die kollektiven Kapitalanlagen (KAG) und sind daher weder registriert noch überwacht von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA. Anleger geniessen nicht den durch das KAG vermittelten spezifischen Anlegerschutz.

[1] Die Zeichnungsperiode kann aufgrund veränderter Marktbedingungen durch die Emittentin vorzeitig beendet werden.
* Indikativ. Stand: 13.05.2016. Die Anfangsfixierung erfolgt am 26.05.2016 auf Schlusskursbasis. Die Barriere beträgt 49% der Anfangsfixierung.

RECHTLICHER HINWEIS
Diese Publikation dient nur zu Informationszwecken und stellt weder eine Empfehlung zum Erwerb von Finanzprodukten noch eine Offerte oder Einladung zur Offertstellung dar und ist kein Research. Alle Angaben sind ohne Gewähr. Bei Produkten, welche nicht unter COSI® begeben werden, sind die Anleger dem vollen Kreditrisiko der Emittentin [resp. der Garantiegeberin] ausgesetzt. Die gemachten Angaben ersetzen nicht die vor dem Eingehen von Derivategeschäften in jedem Fall unerlässliche und an der Kundensituation ausgerichtete Beratung durch einen Finanzberater.
Diese Publikation stellt keinen vereinfachten Prospekt im Sinne des Art. 5 KAG sowie keinen Emissionsprospekt im Sinne des Art. 652a OR resp. 1156 OR dar. Die massgebende Produktdokumentation kann direkt bei Leonteq Securities AG unter Tel. +41 (0)58 800 1111, Fax +41 (0)58 800 1010 oder über E-Mail termsheet@leonteq.com bezogen werden.
Verkaufsbeschränkungen bestehen für den **EWR, Hongkong, Singapur,** die **USA, US persons** und das **Vereinigte Königreich** (die Emission unterliegt schweizerischem Recht).
Die Performance der den Finanzprodukten zugrunde liegenden Basiswerte in der Vergangenheit stellt keine Gewähr für die zukünftige Entwicklung dar. Der Wert der Finanzprodukte untersteht Schwankungen des Marktes, welche zum ganzen oder teilweisen Verlust des Investments in die Finanzprodukte führen können. Der Erwerb der Finanzprodukte ist mit Kosten/Gebühren verbunden. Leonteq Securities AG und/oder ein verbundenes Unternehmen können in Bezug auf die Finanzprodukte als Market Maker auftreten, Eigenhandel betreiben sowie Hedging-Transaktionen vornehmen. Dies könnte den Marktkurs, die Liquidität oder den Marktwert der Finanzprodukte beeinträchtigen.
Eine Wiedergabe – auch auszugsweise – von Artikeln und Bildern ist nur mit Genehmigung von Leonteq Securities AG gestattet. Jegliche Haftung für unverlangte Zusendungen wird abgelehnt.
© Leonteq Securities AG 2016. Alle Rechte vorbehalten.

Mitglied bei
SVSP Schweizerischer Verband für Strukturierte Produkte | Swiss Structured Products Association | Associazione Svizzera per prodotti strutturati | Association Suisse Produits Structurés
SIX STRUCTURED PRODUCTS

Strukturierte Produkte in der Fintech-Revolution

In der automatisierten Vermögensverwaltung können Derivate auch bei kleinen Investitionsbeträgen Flexibilität schaffen. ***Von Sandra Frank Dudler***

«Silicon Valley is coming», hat Jamie Dimon, CEO des US-Bankhauses J. P. Morgan, in einem Brief an die Aktionäre geschrieben. Dieser Satz ist seither viel zitiert worden. Er versinnbildlicht, wie sich viele Banken bedroht fühlen von sogenannten Fintech-Firmen (Kurzform von Finanz-Technologie) mit Sitz im Silicon Valley.

Besonders kritisch beäugt die Finanzbranche derzeit einen Zweig dieser Fintech-Gesellschaften, der auf eines ihrer Kerngeschäfte zielt: die Vermögensverwaltung. Die sogenannten Robo-Advisors, die manchmal auch Automated Wealth Managers genannt werden, werben mit geringeren Gebühren für die Erstellung und Verwaltung von Anlageportfolios. Ermöglicht wird dies durch teilweise oder vollständige Automatisierung der Prozesse bei ähnlich guten oder sogar besseren Anlageresultaten, als wenn Menschen «von Hand» investieren.

Robo-Advisors holen auf

Folgerichtig fragte das Finanzmagazin «Economist» in seiner Ausgabe vom 9. Mai 2015 spöttisch: «Warum sollte man einen Porsche fahrenden Vermögensverwalter für das Management seines Altersguthabens bezahlen, wenn ein Algorithmus seine Empfehlungen für einen Bruchteil der Kosten replizieren kann?» Die Entwicklung hin zum Robo-Advisor steht jedoch noch am Anfang. Der «Economist» schätzte die Kundengelder der grössten Robo-Advisors auf gerade einmal 20 Mrd. $. Dem stünden 17 000 Mrd. $ verwaltete Gelder traditioneller Vermögensverwalter gegenüber. Das Momentum in Richtung Automatisierung und Digitalisierung der Vermögensverwaltung ist jedoch stark ausgeprägt. Derzeit verdoppeln sich laut dem «Economist» die durch Robo-Advisors verwalteten Kundengelder alle paar Monate. Auch andere Studien, wie zum Beispiel eine des Beratungsunternehmens A. T. Kearney vom Juni 2015, gehen von einem starken Neugeldzuwachs aus. Auf über 2000 Mrd. $ wird dort das Volumen der Kundengelder im Jahre 2020 allein bei US-Robo-Advisors simuliert.

> «Die Kunden der Robo-Advisors haben oft weniger als 100 000 $ angelegt.»

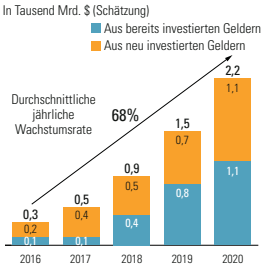
Ob am Ende die konservativeren oder die optimistischeren Schätzungen ins Schwarze treffen werden, bleibt abzuwarten. Sicher scheint jedoch, dass die von Robo-Advisors verwalteten Gelder sehr stark wachsen. Die Kundenzahl, so der Economist, wachse sogar überproportional, da die durchschnittliche Anlagesumme pro Kunde mit knapp 100 000 $ deutlich unter der Summe bei traditionellen Vermögensverwaltern liege. In diesem Zusammenhang wird auch von der Demokratisierung der Vermögensverwaltung gesprochen.

Flexibel sucht flexibel

Um bei kleinen Anlagesummen unter der Berücksichtigung des Risiko-Rendite-Profils des jeweiligen Investors dennoch möglichst viele Anlageideen abbilden zu können, braucht es neben flexiblen Prozessen auch flexible Investmentvehikel. Hier kommen strukturierte Anlageprodukte ins Spiel. Diese können bereits ab kleinen Investitionsbeträgen (je nach Anbieter bereits ab 1000 Fr.) genutzt werden, um verschiedenste Anlageklassen abzubilden und das Investment exakt auf die persönlichen Präferenzen sowie das Profil des Investors masszuschneidern. Zusätzlich kann das Produkt auf das Marktumfeld hin konzipiert und später flexibel angepasst werden.

Die Flexibilität und Reaktionsgeschwindigkeit bei Anlageentscheiden wird erhöht. Mit strukturierten Produkten können Veränderungen in Portfoliokennzahlen oder im Marktumfeld sehr schnell, weil durch die Algorithmen automatisiert, passgenau und – falls gewünscht – auch nichtlinear, reflektiert werden. So kann sichergestellt werden, dass sowohl die einzelnen strukturierten Produkte als auch das gesamte Portfolio sowohl im Zeitpunkt der Investition als auch später den individuellen Vorgaben des Kunden entsprechen. Dazu kommt, dass strukturierte Produkte im gegenwärtigen Tiefzinsumfeld oft eine willkommene Möglichkeit darstellen, das Portfolio zu diversifizieren und die Rendite zu optimieren.

Entwicklung der Robo-Advisors



QUELLE: LEONTEQ SECURITIES AG NZZ-Infografik/cke.

Technologischer Fortschritt sowie Selbstverwaltung und Selbstbestimmung von Investoren sind Trends, die der digitalen Vermögensverwaltung in die Hände spielen. Mit den Generationen Y und Z sind internet- und technikaffine Investoren auf dem Vormarsch. Bei ihnen stösst der Einsatz von Algorithmen und automatisierten Anlageprozessen nicht auf Misstrauen, sondern wird mitunter sogar als Vorteil gegenüber emotions- und gebührenbelastetem menschlichem Anlage- und Serviceverhalten betrachtet.

Geringere Zahlungsbereitschaft

Ganz bewusst setzen moderne Vermögensverwalter auf diesen Trend. Sie beziehen technische Entwicklungen und Möglichkeiten ein, welche beispielsweise Smartphones im Bereich der Ortsunabhängigkeit bieten. Auch Anbieter von strukturierten Produkten setzen auf hochmoderne IT-Plattformen, um Produkte und Transaktionen kosteneffizient, weil automatisiert, anbieten zu können.

Gewinner im Wettbewerb um die Kundengelder technikaffiner, mobiler und selbstbestimmter Investoren sind dabei diejenigen Lösungen, die die Kundenbedürfnisse in den Mittelpunkt stellen und gleichzeitig der geringeren Zahlungsbereitschaft für die Vermögensverwaltung Rechnung tragen. Die Ära der digitalen Vermögensverwaltung steht erst am Anfang. Künftig werden noch intelligentere Algorithmen noch bessere Investitionsempfehlungen ermöglichen, indem sie noch mehr und noch intelligenter interpretierte Daten berücksichtigen. Denkbar, und heute teilweise schon eingesetzt, sind die Orientierung am Verhalten von vergleichbaren oder besonders erfolgreichen Investoren als Anlageempfehlung oder die Extraktion von Anlageideen und Trends aus sozialen Netzwerken.

> «Strukturierte Produkte lassen sich automatisiert kreieren und anpassen.»

Die Anbieter sollten dabei weiter auf den mündigen, im Zentrum ihrer Dienstleistungen stehenden Investor setzen, transparent über Konditionen und Funktionalitäten informieren und sich selber auf Effizienz sowie Automatisierung trimmen.

Sandra Frank Dudler ist Managing Director und Global Head Marketing & Communications bei Leonteq.

Die Vorteile gegenüber den ETF zu wenig genutzt

Ein strukturiertes Produkt oder ein ETF? Manchmal erfüllen diese Produkte in Portfolios ähnliche Funktionen. Es bestehen aber grosse Unterschiede punkto Emittentenrisiko sowie Flexibilität. ***Von Katharina Thölen***

Ist von Exchange-Traded Funds (ETF) die Rede, fallen oftmals Attribute wie «transparent», «einfach verständlich» und «günstig». Strukturierte Produkte werden hingegen oftmals als «intransparent», «teuer», «schwer verständlich» und «risikobehaftet» wahrgenommen. Strukturierte Produkte sind jedoch besser als ihr Ruf und haben aus Investorensicht bedeutende Vorteile.

Verpackungsarten für Anlagen

Strukturierte Produkte und ETF werden zwar oft in einem Atemzug genannt, haben bei genauerem Hinsehen jedoch nur wenig gemeinsam. Letztlich handelt es sich um unterschiedliche Verpackungsarten für Finanzanlagen, welche nichts über die Anlage selber aussagen. Unabhängig von der Verpackung sollte jede Anlage hinsichtlich ihres Auszahlungsprofils, ihrer Strategie und ihrem Risiko individuell beurteilt werden.

ETF bilden grundsätzlich nur ein Auszahlungsprofil ab. Es handelt sich um eine Art Fonds, deren Anteile an der Börse gehandelt werden und die ihr ganzes Vermögen stets voll investieren. Der Investor partizipiert so eins zu eins an der Wertentwicklung der zugrunde liegenden Finanzinstrumente. Dabei kann es sich um eine bestimmte Strategie, eine geografische oder thematische Aktienauswahl oder einen Index handeln. Grundsätzlich existieren ETF für alle Anlageklassen. Den Löwenanteil bilden aber Aktien-ETF, die breite Marktindizes wie z. B. den SMI, DAX oder EuroStoxx 50 abbilden.

Strukturierte Produkte können als sogenannte Tracker-Zertifikate das gleiche Auszahlungsprofil wie die ETF liefern, sprich eine lineare Partizipation an einer zugrunde liegenden Aktienauswahl oder einem Index abbilden. Der grundlegende Unterschied besteht in der rechtlichen Form der Anlage: Während ETF als Sondervermögen gelten, stellen strukturierte Produkte eine Schuldverschreibung des jeweiligen Emittenten dar. Konkret bedeutet dies für den Investor, dass er mit dem Kauf eines strukturierten Produkts nicht nur das jeweilige Marktrisiko trägt, also beispielsweise fallende Preise am Aktienmarkt, sondern immer auch das Ausfallrisiko des Emittenten. Kann der Emittent seinen Zahlungsversprechen nicht nachkommen, so hilft dem Anleger die beste Marktentwicklung nichts.

> «ETF nehmen neue Anlagetrends langsamer auf.»

Daher sollte neben der Anlagestrategie bei der Entscheidung für ein strukturiertes Produkt immer auch die Bonität des Emittenten berücksichtigt werden, also zum Beispiel die Kreditratings der internationalen Rating-Agenturen Moody's, Standard & Poor's oder Fitch. Strukturierte Produkte von Emittenten mit hervorragendem Rating und mit linearem Auszahlungsprofil sind annähernd gleichwertig wie ETF.

Variantenreichere Strukturen

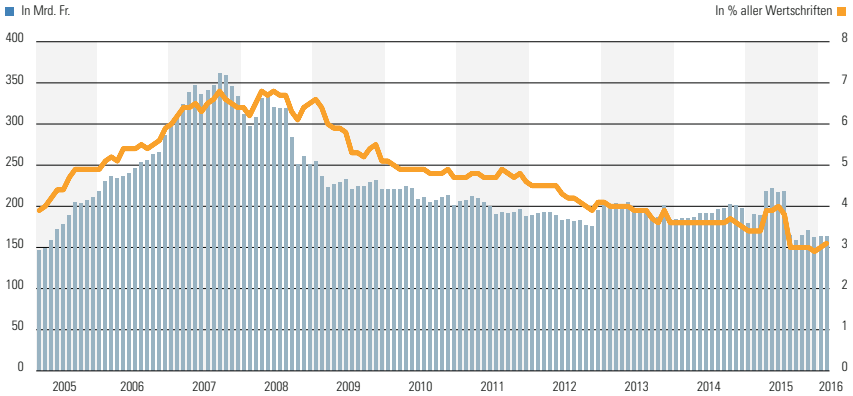
Strukturierte Produkte können Anlegern jedoch in vielen Fällen grosse Vorteile bieten. Im Gegensatz zu ETF ist der Initialprozess für strukturierte Produkte sehr kurz, daher haben sie eine geringe Einführungszeit («time to market»). Neue Anlageideen können somit innert sehr kurzer Zeit, oftmals innerhalb weniger Tage, umgesetzt werden. Zudem sind die Fixkosten aufgrund des geringeren initialen Aufwands für strukturierte Produkte weitaus geringer als bei ETF, so dass auch Nischenideen kosteneffizient angeboten werden können. Dies betrifft vor allem neue Anlagethemen und -trends. Mit einem strukturierten Produkt erhalten Anleger schnell und einfach Investitionsmöglichkeiten, während ETF auf aktuelle Themen oftmals noch gar nicht existieren. Ein aktuelles Beispiel stellt ein Tracker-Zertifikat auf einen Digital Health Basket dar. Zwar gibt es zahlreiche ETF, die Investitionen in den Gesundheitssektor ermöglichen. Ein ETF, welcher genau dieses Thema abbildet, wird jedoch kaum zu finden sein.

Theoretisch können Anleger zwar auch selbst ein solches Nischenthema abbilden, indem sie die einzelnen Direktanlagen tätigen, also z. B. die betreffenden Aktien kaufen. Dies erfordert jedoch einen weitaus höheren Kapitaleinsatz, da jeweils mindestens ein Wertpapier gekauft werden muss. Zudem fallen auf jedes einzelne Geschäft Gebühren an. Dies kann je nach dem Gebührenmodell für Börsengeschäfte, dem der Investor unterliegt, zu Buche schlagen. In Tracker-Zertifikate können Anleger hingegen in der Regel bereits ab 100 Fr. oder 1000 Fr. investieren und müssen nur ein einziges Geschäft tätigen. So können auch private Anleger mit kleineren Beträgen in individuelle und diversifizierte Portfolios investieren.

Katharina Thölen ist für Sales Strukturierte Produkte der Zürcher Kantonalbank tätig.

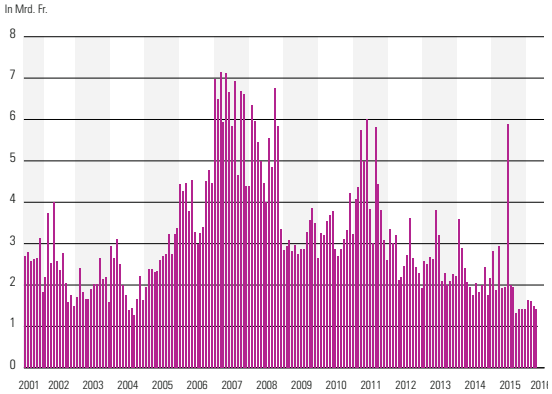
Der Schweizer Markt für strukturierte Produkte

Strukturierte Produkte in Kundendepots von Schweizer Banken

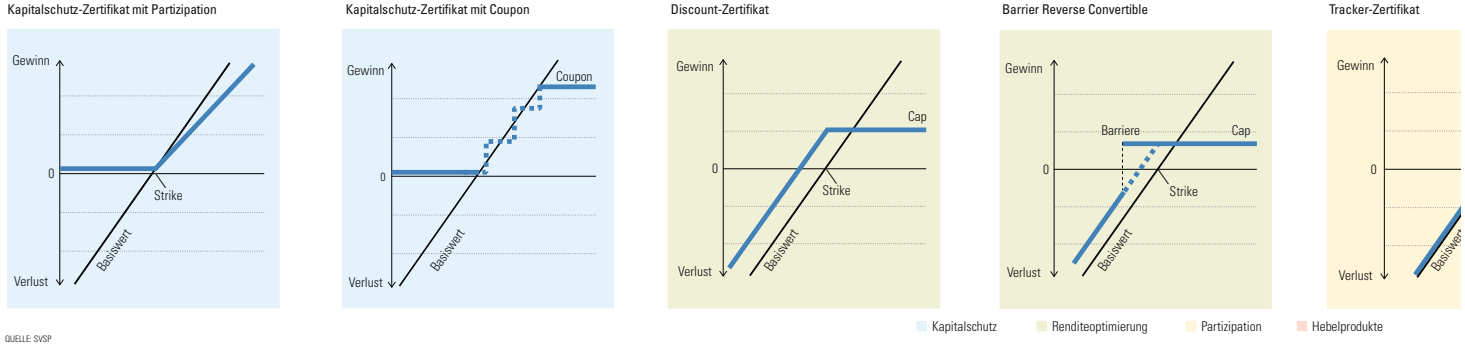


QUELLEN: SNB, SVSP

Handelsumsatz an der Schweizer Zertifikate-Börse SIX Structured Products Exchange



Bedeutende Typen von strukturierten Produkten



QUELLE: SVSP

Derivate als Lösung im Anlagenotstand

Niedrige bis negative Anleiherenditen, illiquide Obligationenmärkte und das wachsende Risiko steigender Zinsen stellen für Anleger an den Bondmärkten grosse Herausforderungen dar. Einigen dieser Probleme können Investoren mit strukturierten Produkten begegnen.

ANNE-BARBARA LUFT

Negative Zinsen, ausgetrocknete Märkte und starke Schwankungen prägen seit Monaten das Bild am Markt für Frankenobligationen. Kein Wunder, dass die Nachfrage nach neuen Konzepten gross ist. Vor einigen Jahren sah das noch anders aus. «Damals waren innovative Obligationenportfolios nicht sehr gefragt. Es war eine Herausforderung, solche Konzepte bei institutionellen Kunden vorzustellen», erinnert sich Luc Mathys, stellvertretender Leiter Fixed Income im Asset Management der Credit Suisse. Heute sei das Interesse von Pensionskassen und anderen Institutionellen hingegen hoch.

Chance auf positive Rendite

Auch die Ertragserwartungen haben sich verändert. Investoren sind heute schon dankbar, wenn sie nur die Chance auf eine positive Rendite haben. Einige Basispunkte über Libor gelten schon als Erfolg. Aber selbst den bringen konventionelle Bond-Fonds kaum noch. Mit Derivaten lassen sich Lösungen konstruieren, mit denen die Ertragsaussichten für ein Anleihenportfolio verbessert werden können – aber ganz simpel ist das nicht. Bond-Experte Mathys nennt ein Beispiel: Man bekommt keine höhere Rendite, wenn man eine US-Staatsanleihe mit einem Future-Kontrakt repliziert. Der Investor erhält am Derivatemarkt die gleiche Rendite und in letzter Zeit sogar etwas weniger. Früher erhielten Anleger am Swapmarkt einen Aufschlag gegenüber den US-Staatsanleihen, inzwischen ist die Rendite dort aber für die meisten Laufzeiten geringer als für die Kassaposition.

Neben unattraktiven Renditen sind Anleger am Markt für Frankenanleihen auch mit dem Problem geringer Liquidität konfrontiert. Eine praktikable Lösung, dieses Problem zu umgehen, wäre, eine Anleihe einfach bis zum Verfall zu halten und so nicht gezwungen zu sein, das Kapital zu reinvestieren. Offenbar haben viele Anleger diesen Gedanken, was die Illiquidität des Bondmarktes nur verschlimmert. Viele Titel sind am Sekundärmarkt nicht erhältlich. Das stellt für Privatanleger und Portfoliomanager ein grosses Problem dar. Derivate sind eine Möglichkeit, die nötige Flexibilität zu sichern.

Fabian Dori, Chief Investment Officer bei Notenstein La Roche hält Credit Linked Notes (CLN) für eine attraktive Variante, auf den normalerweise liquiderten Derivatemarkt auszuweichen. CLN sind synthetische Replikationen existierender Obligationen. Der Vorteil: Wenn die gewünschte Anleihe am Markt nicht erhältlich ist, können Investoren auf das synthetische Äquivalent ausweichen. Es können auch CLN auf Schuldner konstruiert werden, die gar keinen entsprechenden Bond emittiert haben. Hinzu kommt, dass diese synthetische Variante einer klassischen Obligation im besten Fall sogar eine höhere Rendite bietet. Beispielsweise dann, wenn die hohe Nachfrage am Kassamarkt die Rendite einer Obligation erheblich reduziert. Doch CLN enthalten im Vergleich zum klassischen Bond zusätzliche Risiken, wie das Gegenparteirisiko des Emittenten. Zudem verbirgt sich hinter dem CLN der Verkauf einer Kreditausfallversicherung, eines sogenannten CDS (Credit Default Swap). Der Käufer des CLN erhält die Versicherungsprämie als Coupon ausgezahlt. Kommt es aber zum Ausfall des Referenzschuldners, muss der Anleger die Versicherung leisten.

> «Derivate können die Renditeaussichten für Anleihen-Portfolios deutlich verbessern.»

Viele Anleger reagieren auf die niedrigen Renditen am Obligationenmarkt mit Umschichtungen in längere Laufzeiten und tiefere Bonitäten. Der Einsatz von Derivaten stellt eine Alternative dar, bei der weder Kredit- noch Durations-Risiken eingegangen werden. Unter diesem Aspekt sind sie eine sinnvolle Beimischung. Es gibt verschiedene Strategien, wie man mit strukturierten Produkten eine bessere Diversifikation, höhere Liquidität und Renditen erzielen kann. Aber für viele solcher Lösungen ist eine professionelle operative Infrastruktur nötig, die Privatanlegern nicht zur Verfügung steht. Im Bereich festverzinslicher Anlagen werden viele Produkte wie Swaps, Forwards oder CDS ausserbörslich, also Over the Counter (OTC), gehandelt. Banken bieten Privatanlegern in der Regel keinen Zugang zu diesen Märkten. CLN und andere Kreditderivate haben noch einen weiteren Haken für Privatanleger: die grosse Stückelung. Typischerweise liegt diese mit 20 000 Fr. bis 100 000 Fr. deutlich über den Stückelungen klassischer strukturierter Produkte.

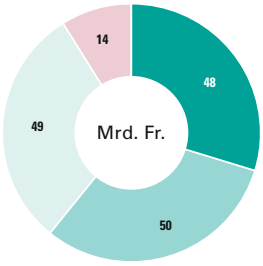
Dori von Notenstein La Roche hat aber auch beobachtet, dass viele Privatanleger zwar grosses Interesse an Derivate-Lösungen zeigen, aber die Nachfrage eher verhalten ist. Das liege zum einen daran, dass der Leidensdruck, Cash zu halten, noch nicht hoch genug sei. Es gibt aber noch einen zweiten Grund: «Es wird Zeit, dass Privatanleger ihre irrationale Aversion gegen Derivate ablegen», sagt Maurice Pedergnana, geschäftsführender Partner und Chefökonom der Vermögensverwaltung Zugerberg Finanz. Denn sie wären die eigentlichen Profiteure dieses Marktes. 40% der Schweizer profitieren über einen Hypothekarkredit von den niedrigen Zinsen. Diese attraktiven Konditionen können sie sich sogar für viele Jahren sichern. Das liegt wiederum nur daran, dass die Banken die Hypotheken über Zinsderivate absichern können.

«Intelligente» Fonds

Privatanlegern, die am Derivatemarkt partizipieren möchten, empfiehlt Finanzmarktexperte Pedergnana Anlagefonds, die bewusst mit einem hohen Anteil an Derivaten arbeiten. In konventionellen Obligationenfonds werden Titel oft bis zum Verfall gehalten, was im jetzigen Umfeld kaum etwas abwirft. Nur ein geringer Teil der Obligationenfonds setzt Derivate ein, um die Restlaufzeit zu variieren, das Risikoprofil zu verändern und aktiv den Markt zu bearbeiten. In den vergangenen Monaten konnte man am Frankenmarkt einige Bond-Fonds sehen, die eine Wertentwicklung von bis zu 8% erzielten – dabei handelte es sich typischerweise um solche innovativen Obligationenfonds. Die breite Diversifikation, üblicherweise sind mindestens 60 Schuldner im Portefeuille, erfüllt die gewünschte Solidität einer solchen Anlage.

Zertifikate nach Kategorie

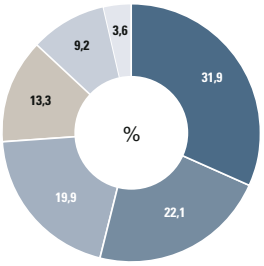
In Schweizer Kundendepots
Februar 2016



Kapitalschutzprodukte
Renditeoptimierungsprodukte
Partizipationsprodukte
Hebelprodukte

Die grössten Emittenten

Marktanteile nach Börsenumsatz
Dezember 2015

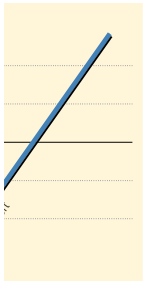


UBS
Vontobel
Zürcher Kantonalbank
Andere
Julius Bär
Credit Suisse

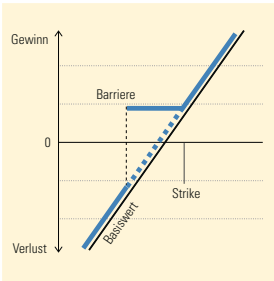
Kredit-Rating von Emittenten und Garanten

S&P	BBB–	BBB	BBB+	A–	A	A+	AA–	AA	AA+	AAA
Moody's	Baa3	Baa2	Baa1	A3	A2	A1	Aa3	Aa2	Aa1	Aaa
Zürcher Kantonalbank										S&P, Moody's, Vergleich zum Vorjahr
Banque Cantonale Vaudoise						Moody's		S&P, Vergleich zum Vorjahr		
Vontobel				Moody's, Vergleich zum Vorjahr						
Credit Suisse	Moody's		S&P, Vergleich zum Vorjahr			Vergleich zum Vorjahr				
Julius Bär				Moody's	Vergleich zum Vorjahr					
Barclays	Moody's	S&P, Vergleich zum Vorjahr		Vergleich zum Vorjahr						
Deutsche Bank			S&P, Moody's	Vergleich zum Vorjahr	S&P, Vergleich zum Vorjahr					
UBS					S&P, Vergleich zum Vorjahr	Moody's				
Morgan Stanley		Vergleich zum Vorjahr	S&P	Moody's, S&P, Vergleich zum Vorjahr						
Société Générale					S&P, Vergleich zum Vorjahr					
UniCredit	S&P	Vergleich zum Vorjahr, S&P	Moody's							
Commerzbank			Vergleich zum Vorjahr, S&P	S&P, Vergleich zum Vorjahr						
Goldman Sachs			S&P, Vergleich zum Vorjahr	Moody's, S&P, Vergleich zum Vorjahr						
Bank of America		Vergleich zum Vorjahr	S&P	S&P, Vergleich zum Vorjahr						

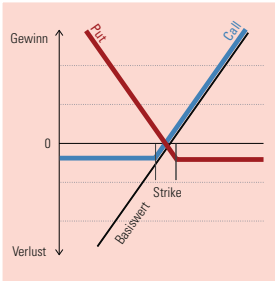
Vergleich zum Vorjahr S&P Moody's



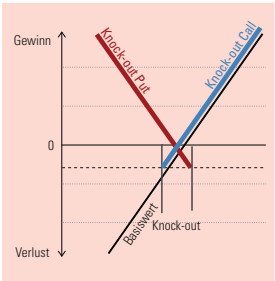
Bonus-Zertifikat



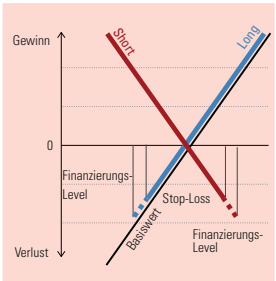
Warrant



Warrant mit Knock-out (2200)



Mini-Future (2210)



NZZ-INFOGRAFIK/cke./tcf.

Auch Privatanleger können für ihre Depots ein Sicherheitsnetz spannen

So wie Unternehmen sich gegen Wechselkursschwankungen oder Erdölpreisschocks absichern, können auch Kleinanleger ihre Portefeuilles «versichern». Hedging mittels Derivaten muss aber gut geplant werden. Kurzschlussreaktionen in Krisenmomenten können die Anleger teuer zu stehen kommen.

CLAUDIA AEBERSOLD SZALAY

Beim Thema Derivate denken viele Kleinanleger in erster Linie an «Zockerpapiere», mit denen finstere Spekulanten auf undurchsichtige Weise fette Gewinne machen. Dabei vergessen sie, dass diese Finanzprodukte nicht nur zu Spekulations- und Arbitragezwecken eingesetzt werden können, sondern auch zu Absicherungszwecken. Gerade Unternehmen der Realwirtschaft machen von Derivaten vor allem mit dem Ziel der Absicherung Gebrauch.

Eigene Bedürfnisse klären

Derivative Produkte ermöglichen es kleinen wie grossen Firmen, ihre Erträge über die Jahre hinweg zu stabilisieren, indem sie beispielsweise Schwankungen von Wechselkursen, Rohwarenpreisen oder Zinsen abfedern. Gesellschaften, die beabsichtigen, einen Auftrag in einer Fremdwährung abzuwickeln, können beispielsweise mittels Termingeschäften den Wert ihres Auftrags «versichern». Für Exportunternehmen sind Devisentermingeschäfte deshalb ein wichtiges Instrument der Risikosteuerung.

Ihre Erträge werden durch die Absicherung nicht automatisch grösser, zumal Letztere nicht gratis zu haben ist, aber sie werden planbarer. Auch Kleinanleger können von Derivaten als Absicherung ihrer Portefeuilles profitieren. Während exotische Derivate wie beispielsweise Wetterderivate wohl für die wenigsten Privatanleger infrage kommen, sind gängige Instrumente zur Absicherung von Aktienmarktbewegungen oder von Wechselkursturbulenzen auch für Privatanleger geeignet. Viele Anleger haben aber grosse Berührungsängste, was Derivate betrifft. Anlageberater berichten, dass Privatkunden bei Marktverwerfungen Positionen unter Druck lieber ganz abstossen, als diese frühzeitig abzusichern. Dabei gibt es Instrumente wie Warrants oder Exchange-Traded Derivatives, die auch Privatanlegern zugänglich sind.

Wünscht ein Anleger, sein Portefeuille oder Teile davon abzusichern, ist es laut Experten wichtig, dass er sich erst einmal über die eigene Situation Klarheit verschafft. Vor allem muss er wissen, welches Risiko er genau absichern möchte und für welchen Zeitraum. Ein «Hedging» mittels Derivaten muss zu den Bedürfnissen des Anlegers genauso passen wie zu seinem Portefeuille, sonst greift die Absicherung nicht, und die Enttäuschung ist vorprogrammiert. Zudem sollte nur das abgesichert werden, was dem Kunden wichtig ist, sonst droht Überversicherung. Der Kunde muss beispielsweise wissen, ob er eine einzelne Position absichern möchte oder das gesamte Wechselkursrisiko aus einer Fremdwährung oder ob er wegen eines von ihm gefürchteten Grossereignisses (Grexit, Brexit usw.) generell von einer grossen Korrektur ausgeht und den gesamten Aktienanteil seines Depots schützen möchte, ohne diesen gleich ganz verkaufen zu müssen. Je nachdem eignen sich Termingeschäfte auf Einzeltiteln, auf Währungen oder auf breiten Aktienmarktindizes.

> «Die Erträge werden durch Absicherung nicht höher – aber planbarer.»

Es gibt auch Risiken, die nicht auf direktem Weg abgesichert werden können. Etwa solche aus illiquiden Nebenwerten, zu denen es schlicht keine Derivate gibt. Nicht selten erben Anleger Aktien von Liebhaberwerten wie Schweizer Bergbahnen oder von anderen Lokalwerten und halten diese nicht zuletzt aus nostalgischen Gründen. Absicherungsinstrumente speziell für diese Werte gibt es aber kaum. In diesem Fall können die Positionen nur indirekt geschützt werden, indem auf Derivate von Werten ausgewichen wird, die mit den eigenen Titeln korrelieren. Auch vor Zinsrisiken in den eigenen Depots können sich Privatanleger theoretisch schützen, dies wird aber kaum getan, weil Obligationen bei Kleinanlegern gemeinhin als sicher gelten. So werden heute denn vor allem Zinsprodukte, die das Zinsrisiko von Hypotheken abfedern, nachgefragt.

Vorsorgen statt Notfallübung

Anleger, die sich für Absicherungsinstrumente interessieren, sollten dies möglichst nicht erst dann tun, wenn es «im eigenen Depot bereits brennt». Denn das «Hedging» ist in Krisenfällen, wenn die Volatilität an den Märkten stark steigt, besonders teuer. Ratsam ist es deshalb, sich in einem ruhigen Moment Klarheit über die eigenen Absicherungsbedürfnisse zu verschaffen und sich dann gegebenenfalls über geeignete Instrumente zu informieren.

Auch für Anleger trifft das zu, was für die Unternehmen gilt: Ihre Erträge werden durch einen «Hedge» nicht automatisch grösser, sie werden nur planbarer, weil eine Absicherung den Ertragsschwankungen die Spitzen nimmt. Da die Absicherung nicht umsonst zu haben ist, eignet sie sich vor allem für Anleger, die nicht gut mit Wertschwankungen ihres Portefeuilles umgehen können und die deshalb bereit sind, für besser prognostizierbare Erträge etwas zu zahlen.

Strukturierte Produkte – ein etablierter Portfolio-Baustein

Anlagelösungen mit strukturierten Produkten haben einen festen Platz in den Depots von Schweizer Anlegern. Sie punkten im Niedrigstzins-Umfeld. ***Von Robin Lemann***

Die Anleger müssen nun schon seit Jahren beinahe rund um den Globus mit rekordtiefen Zinsen und Renditen zurechtkommen. Das gilt auch für die Schweiz. Der Frankenraum ist sogar besonders stark von der Ertragsflaute betroffen, seitdem die Schweizer Nationalbank (SNB) Negativzinsen eingeführt hat. Mittlerweile hält sich die Rendite 10-jähriger Bundesobligationen hartnäckig unterhalb der Nullzins-Linie.

Alternatives Ertragspotenzial

Um das skizzierte Dilemma zu umgehen, greifen Anleger regelmässig auf strukturierte Produkte zurück. Die vielfach als Investment-Produkte verkauften Lösungen haben sich als eigene Anlageklasse in den Portfolios privater und institutioneller Anleger etabliert. Dies wird auch in der im Februar publizierten Studie des Schweizerischen Verbands für strukturierte Produkte (SVSP) deutlich. Demnach generierten die bedeutendsten elf Emittenten 2015 einen Gesamtumsatz von 235,1 Mrd. Fr. mit strukturierten Produkten. In den Report flossen neben den Transaktionen mit kotierten Produkten erstmals auch die Zahlen des ausserbörslichen Handels ein. Erfasst wurden sowohl die für die Schweiz als auch sämtliche aus der Schweiz heraus emittierten Produkte.

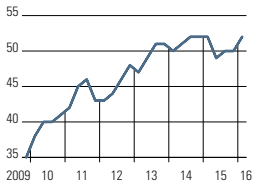
Gleichzeitig kommen in der Statistik die Vorlieben der Anleger zum Ausdruck. 63% der Umsätze entfielen im vierten Quartal 2015 auf Renditeoptimierungsprodukte. Im Mittelpunkt der dominierenden Produktegruppe steht der Barriere Reverse Convertible (BRC). Diese Struktur ist geradezu als alternative Einnahmequelle im Tiefzinsumfeld prädestiniert. Den Kern des Auszahlungsprofils bilden der garantierte Coupon und der bedingte Teilschutz vor Kurseinbussen. Die Tilgung bei Verfall ist an den Verlauf von einem oder mehreren Basiswerten gekoppelt. Solange kein zugrunde liegender Titel eine vorab fixierte Barriere berührt oder unterschreitet, erhalten Anleger das Nominal zum Laufzeitende vollständig zurückbezahlt. Andernfalls ist die Rückvergütung an den Verlauf des schwächsten Basiswertes gekoppelt. Im Klartext: Um die Rendite zu «optimieren», nehmen Investoren beim BRC ein Kursrisiko in Kauf.

Rendite-Monitor als Hilfsmittel

Es wäre jedoch zu kurz gegriffen, die Etablierung strukturierter Produkte allein auf das Zinstief zurückzuführen. Vielmehr haben die Anbieter beachtliche Ressourcen in Transparenz und Aufklärung gesteckt. Dazu zählen beispielsweise ausführliche Produktebeschriebe, gezielte Veranstaltungen zur Wissensvermittlung, die Offenlegung mancher Vertriebsgebühren sowie verschiedene Initiativen des SVSP. Zusammen führten die Bemühungen dazu, dass das Verständnis für diese alternative Anlageform in den vergangenen Jahren zumindest aus Sicht der Anbieter deutlich zugenommen hat. Darüber hinaus unterstützen Emittenten die Investoren bei der Suche nach einem passenden Produkt. Beispielsweise führte die UBS vor kurzem den Rendite-Monitor ein. Diese regelmässig erscheinende Publikation enthält BRC, die nach drei Kriterien systematisch auserlesen werden. Massgeblich sind die Seitwärts-Rendite und der Barriere-Abstand beziehungsweise die Erfolgseinschätzung der hauseigenen Analytiker.

Gesuchter «Zins-Ersatz»

Wertschriftenbestände in den Kundendepots – Renditeoptimierungs-Produkte (in Mrd. Fr.)[1]



[1] Inländische und ausländische Depotinhaber.

QUELLE: UBS NZZ-Infografik/cke.

Für Anleger sind derartige Anlagealternativen nur von Nutzen, wenn sie zu einer Ertragsoptimierung beitragen. Die im Juni 2015 publizierte Studie des Swiss Finance Institute «Structured Products: Performance, Costs, and Investments» bietet dazu aufschlussreiche Resultate. Die Forschungseinrichtung hat mehr als 20 000 strukturierte Produkte für den Zeitraum 2008 bis 2014 unter die Lupe genommen. «In den meisten der betrachteten Jahre entwickelten sich strukturierte Produkte gut», so bringen die Autoren ihre Ergebnisse auf den Punkt. Beispielsweise warfen von 2012 bis 2014 rund 80% der untersuchten Vehikel positive Erträge ab. Aufgrund der mehrheitlich aktienlastigen Basiswerte blieben auch die strukturierten Produkte nicht von der globalen Finanzkrise sowie der Euro-Schuldenkrise verschont. Der Börsen-Ausverkauf bescherte dem Segment in den Jahren 2008 und 2011 überwiegend rote Vorzeichen.

Zinstief als Verkaufsargument

Dank den skizzierten Eigenschaften und Bemühungen um Transparenz ist der Sektor gestärkt aus den schwierigen Phasen hervorgegangen. Daran dürfte auch ein – momentan nicht absehbares – Ende des Zinstiefs wenig ändern. Schliesslich zählt es seit je zu den zentralen Stärken von strukturierten Produkten, passende Lösungen für jede Marktlage und -erwartung zu bieten. Beispielsweise ebnen Tracker-Zertifikate mit nur einer Transaktion den Weg in alternative Anlageklassen und ermöglichen so einen einfachen Zugang zu sonst nur schwer investierbaren Märkten. Seien es diversifizierte Rohstoffindizes oder massgeschneiderte Aktien-Benchmarks auf Megatrends wie zum Beispiel disruptive Technologien. Insgesamt hat der Fundus des Schweizer Marktes für strukturierte Produkte nicht nur für die vom Zinstief betroffenen Anleger zahlreiche «Highlights» zu bieten.

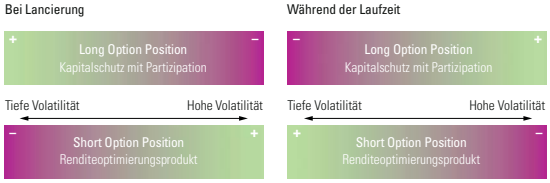
Robin Lemann ist als Head UBS Public Distribution Schweiz tätig.

Gute oder schlechte Volatilität?

Brauchen strukturierte Produkte eine hohe oder eine tiefe Volatilität, um zu glänzen? Beides ist möglich. ***Von Stefan Baer***

Investoren mit langfristigen Direktanlagen wie zum Beispiel Aktien oder Obligationen finden es in aller Regel vorteilhaft, wenn der Wert ihrer Investments keinen allzu sprunghaften Schwankungen unterliegt, sondern sich eng an einem Trend orientiert. Eine hohe Volatilität wird demnach eher als schlecht, eine tiefe hingegen als gut erachtet. Aber gilt diese Aussage auch für strukturierte Produkte? Für die richtige Antwort muss zuerst der Einfluss der Volatilität auf den Preis von Optionen näher betrachtet und dann genau unterschieden werden, ob mit dem strukturierten Produkt implizit Optionen gekauft oder verkauft werden.

Einfluss der Volatilität auf die Bewertung strukturierter Produkte



QUELLE: CREDIT SUISSE AG NZZ-Infografik/cke.

Differenziert betrachten

Der aus dem Lateinischen abgeleitete Begriff der Volatilität steht für flüchtig, unbeständig oder veränderlich und ist mit der Bewertung von Optionen und folglich von strukturierten Produkten eng verknüpft. Mit ihr wird die Unsicherheit über die erwartete Rendite des zugrunde liegenden Basiswerts ausgedrückt. Sie ist demzufolge ein Mass für die erwartete Schwankungsintensität in der Zukunft. Eine höhere Volatilität bedeutet also eine gesteigerte Wahrscheinlichkeit grosser Kursausschläge nach oben oder nach unten. Aufgrund des asymmetrischen Auszahlungsprofils von Optionen ist die Volatilität somit eine zentrale Grösse für deren Preisfindung. Schliesst beispielsweise der Basiswert einer Kaufoption am Verfallstag unter dem Ausübungspreis, so wird diese Kaufoption einen Wert von null aufweisen – unabhängig davon, wie tief unter dem Ausübungspreis der Basiswert effektiv notiert. Liegt der Basiswert bei Verfall hingegen über dem Ausübungspreis der Kaufoption, dann ist die Differenz von Basiswert und Ausübungspreis massgebend. Ein grosser positiver Ausschlag führt folglich zu einem höheren Wert der Option. Aus dieser Überlegung heraus schlägt sich eine höhere Volatilität ceteris paribus in einem höheren Optionspreis nieder und umgekehrt. Dieser Zusammenhang gilt sowohl für Kauf- wie im umgekehrten Falle auch auf Verkaufsoptionen.

Zweischneidiges Schwert

Ob für Anleger in strukturierten Produkten nun eine hohe oder eine tiefe Volatilität von Vorteil ist, bestimmt sich daher in einem ersten Schritt dadurch, ob innerhalb der Struktur optionsartige Terminkontrakte gekauft oder verkauft werden. In einem zweiten Schritt ist dann die Unterscheidung zwischen dem Zeitpunkt der Anfangsfixierung und dem Lebenszyklus des Produkts von zentraler Bedeutung.

Mithilfe von strukturierten Produkten können Investoren in einer einfachen Form Optionen kaufen oder verkaufen, um das auf ihre Markterwartung optimal passende Auszahlungsprofil zu generieren. Verkauft ein Anleger im strukturierten Produkt eine Option und somit Volatilität – wie das beispielsweise bei einem Barrier-Reverse-Convertible (BRC) der Fall ist –, so erhält er bei höherer Volatilität eine grössere Prämie. Das Produkt wird dadurch attraktiver, was sich in Form eines grösseren Coupons oder einer tieferen Barriere zeigt. Wird hingegen über ein strukturiertes Produkt eine Option gekauft und somit eine «Long-Volatilitäts-Position» eingenommen – beispielsweise bei einem Kapitalschutzprodukt mit Partizipation –, dann führt eine tiefe Volatilität zu einer günstigeren Optionsprämie und somit zu vorteilhafteren Konditionen bei der Anfangsfixierung.

Sind die Konditionen im strukturierten Produkt erst einmal festgelegt, so verlagert sich die Wechselwirkung zwischen der Höhe der Volatilität und der Bewertung des Produkts in die entgegengesetzte Richtung. Strukturen mit einer «Short-Volatilitäts-Position» werden ceteris paribus an Wert zulegen, wenn die Volatilität während der Laufzeit fällt. Schliesslich verliert die Option an Wert, welche der Anleger implizit im strukturierten Produkt verkauft hat. Deshalb kann es beispielsweise vorkommen, dass sich ein Reverse Convertible im Sekundärmarkt über pari aufwertet, wenn sich die Volatilität stark abschwächt, obwohl eine solche Struktur keine Partizipation an der positiven Entwicklung des Basiswertes ermöglicht und bei Verfall des Produktes maximal zum Nominalwert zurückgezahlt wird.

Positive oder negative Wirkung

Mit der Wertentwicklung im Sekundärmarkt von strukturierten Produkten, welche eine «Long-Volatilitäts-Position» aufweisen, verhält es sich hingegen im gleichen Szenario genau umgekehrt. Sie werden bei einem Rückgang der Volatilität ceteris paribus zu tieferen Preisen gehandelt. Schliesslich verliert die Option an Wert, welche der Anleger durch das strukturierte Produkt implizit besitzt. Bei Verfall des strukturierten Produkts spielt die Volatilität selbst für die Rückzahlung keine Rolle mehr – egal, ob im Rahmen der Struktur des Zertifikats Volatilität ge- oder verkauft wurde. Denn entscheidend ist nur noch, ob und wie weit die Option im Geld endet oder ob sie wertlos verfällt.

Zeitpunkt entscheidend

Ob strukturierte Produkte nun bei hoher oder tiefer Volatilität glänzen, lässt sich folglich nur mit der gewählten Position der Option innerhalb des Produkts und mit dem Zeitpunkt der Betrachtung beantworten. Wie stets beim Anlegen gilt auch bei strukturierten Produkten der Grundsatz, dass sich der Investor zuerst eine klare Meinung über die zukünftige Entwicklung des Marktes bilden muss. Letztlich kann er nur über die richtige Auswahl des dazu passenden Anlagevehikels seine Erwartung optimal umsetzen.

> «Entscheidend ist, ob in einem Zertifikat Volatilität ge- oder verkauft wird.»

Stefan Baer arbeitet für Cross Asset Derivatives Sales bei der Credit Suisse.

Das Portfolio auf den Punkt abschmecken

Strukturierte Produkte ermöglichen es, bei der Geldanlage auf effiziente Weise Akzente zu setzen. Dabei gilt es jedoch einiges zu beachten.

MICHAEL SCHÄFER

Wie bedauernswert wäre ein Koch, wenn er keinerlei Gewürze benutzen dürfte? Selbst wenn einem Könner seines Fachs erlesene Zutaten zur Verfügung stünden, würde seinen Gerichten dann in aller Regel eine gewisse Finesse fehlen, im schlimmsten Fall würden sie recht fad schmecken. Nicht ganz so dramatisch ist es, wenn ein Vermögensverwalter ohne «Gewürze» auskommen muss. Einzelne Vertreter dieser Zunft ziehen es sogar vor, in «ihren» Portfolios lediglich Liquidität, Anleihen und Aktien einzusetzen. Viele Profis schätzen es aber, wenn sie darin auf relativ einfache Art und Weise Akzente setzen können. Für dieses «Abschmecken» des Portfolios bieten sich vor allem strukturierte Produkte an.

Vielfältige Einsatzmöglichkeiten

Die Einsatzmöglichkeiten von «Strukis» in diversifizierten Portfolios sind denn auch vielfältig. Mit ihnen lässt sich gezielt auf gewisse Anlageideen wetten oder je nach Einschätzung der Finanzmärkte auf effiziente Weise das Gesamtrisiko im Portfolio steuern. Schliesslich, was in Zeiten von Niedrig- und Negativzinsen besonders interessant ist, können sie die Chance auf Renditen bieten, die diesen Namen auch verdienen, wobei im Einzelfall das damit verbundene Risiko abzuwägen ist.

Was die Umsetzung von Anlageideen oder opportunistischen Investments, wie sie Georg von Wattenwyl, Leiter Financial Products bei Vontobel und Präsident des Schweizerischen Verbands für Strukturierte Produkte nennt, angeht, sind der Phantasie quasi keine Grenzen gesetzt. Beispielsweise kann man mit einem Zertifikat auf einen Schlag in mehrere Aktien investieren, die von einem starken Dollar profitieren, oder in solche, die von hohen Ausgaben in Infrastrukturmassnahmen beflügelt werden sollten. Oder man kann auf Titel setzen, deren Ertragsaussichten von einem der sogenannten Megatrends oder einer technologischen Entwicklung positiv beeinflusst werden.

Viele dieser Themen lassen sich zwar auch mit günstigen börsenkotierten Fonds (ETF) abdecken, aber nicht immer ist ein solches passendes Produkt verfügbar. Zertifikate, die die Kursentwicklung von Wertpapieren abbilden, bieten den Vorteil, dass sie sehr schnell lanciert werden können und auch aus Optik der Kosten kompetitiv sind, wie Andreas Breiter, Leiter Strukturierte Produkte bei der LGT, sagt. Zudem seien sie nicht auf Aktien limitiert, auch wenn diese die beliebteste Anlageklasse für solche thematischen Investments sind.

Darüber hinaus setzen die Anlageprofis der Banken strukturierte Produkte häufig zur Risikosteuerung bzw. der Umsetzung von taktischen Massnahmen ein. Auch hier können Geschwindigkeit und Kostenvorteile ein wichtiges Argument sein, wie Roger Ganz, Leiter Portfolio Management von Notenstein La Roche, anmerkt. Gerade wenn etliche Positionen von Einzeltiteln aufgestockt werden müssten, um die Aktienquote in einem Portfolio aus taktischen Überlegungen temporär zu erhöhen, böten sich hierfür aktiv verwaltete Zertifikate auf Aktienindizes oder für Privatanleger Hebelprodukte (z. B. Optionsscheine bzw. Warrant) an.

Im derzeitigen Umfeld gefragt

In der jüngeren Vergangenheit an Bedeutung gewonnen hat sicherlich die dritte genannte Funktion der strukturierten Produkte. Angesichts des Mangels an sicheren Anlagen, die eine positive Rendite abwerfen, bieten «Strukis» eine Lösung für dieses Problem, allen voran die sogenannten Renditeoptimierungsprodukte. Mit Abstand die grösste Bedeutung haben dabei Barrier-Reverse-Convertibles (BRC).

Diese versprechen dem Anleger in jedem Fall einen festen Coupon und darüber hinaus eine Rückzahlung zum Nominalbetrag, solange der oder die Basiswerte (meist Aktien oder Aktienindizes) eine vorab definierte Kursschwelle nicht unterschreiten. Sollte dieser Fall jedoch eintreten, erhält der Anleger eine festgelegte Anzahl der Wertpapiere, was in der Regel einem deutlichen Verlust gleichkommt.

Unter dem Strich erhalten die Anleger eine zinsähnliche Zahlung und den Vorteil, dass moderate Kursverluste (solche, die nicht zum Erreichen der Barriere führen) bei den Basiswerten keine negative Auswirkung auf die zurückbezahlte Summe haben. Dafür verzichten sie jedoch auf die von den Basiswerten ausgeschütteten Dividenden sowie auf allfällige Kursgewinne, die sie erzielen. Zudem hängt stets das Damoklesschwert über diesen Produkten, bei Erreichen der Barriere beträchtliche Verluste verkraften zu müssen.

Gerade bei strukturierten Produkten, die nicht einfach die Kursentwicklung eines oder mehrerer Basiswerte abbilden, ist es deshalb wichtig, die eingegangenen Risiken und die entgangenen Vorteile sorgfältig gegen die Vorzüge abzuwägen. Aber auch davon abgesehen, gilt es beim Einsatz von strukturierten Produkten auf eine ganze Reihe von Regeln zu achten.

Die Übersicht behalten

Zu den kritischen Faktoren zählt laut Breiter die Liquidität der Basiswerte, da diese ausschlaggebend für eine spätere Handelbarkeit des Produkts ist. Weil «Strukis» Schuldverschreibungen des Emittenten sind, ist es zudem wichtig, dessen Bonität genau unter die Lupe zu nehmen. Darüber hinaus gilt es auch Klumpenrisiken zu vermeiden, und zwar sowohl was die Emittenten angeht als auch die Basiswerte, die hinter den Produkten stehen. Da die Valoren von gewissen Unternehmen wie Novartis oder Roche sehr häufig als Basiswert für einen BRC verwendet werden, erhöht der Kauf eines entsprechenden Produkts in der Regel das Gewicht von Titeln, die in vielen Portfolios eh schon (zu) stark vertreten sind.

Zudem sollte man generell darauf achten, das Portfolio nicht zu einem Sammelsurium von strukturierten Produkten werden zu lassen, da es für Privatanleger schnell unübersichtlich werden kann, wie sich das gesamte Portfolio in einer gegebenen Situation entwickeln wird. Bei der LGT gibt es beispielsweise die Regel, dass in einem Portfolio ein einzelnes Produkt nicht mehr als 5% und ein Emittent nicht mehr als 10% ausmacht. In der Praxis liegen die Werte sogar weit unter diesen Grenzen.

Die Problematik der schnell eintretenden Unübersichtlichkeit wurde von der Branche erkannt. Gemäss von Wattenwyl wird an einer Lösung gearbeitet, die Kunden anschaulich aufzeigt, wie sich die Charakteristiken eines Portfolios verändern, wenn strukturierte Produkte beigemischt werden. Bis diese Realität ist, müssen die Anleger ihr Portfolio mit Gefühl abschmecken oder sich bei Unsicherheit an Profis wenden.

CREDIT SUISSE

Credit Suisse Invest
Die neue Anlageberatung

Jetzt testen!

Überzeugen Sie sich jetzt unverbindlich in einem Beratungsgespräch davon, was Credit Suisse Invest Mandate zu leisten vermag.

✓ Sie bestimmen die Anlagestrategie
✓ Laufende Portfolioüberwachung durch unsere Spezialisten
✓ Attraktiver Preis

credit-suisse.com/invest

Diese Anzeige stellt weder ein Angebot noch eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Bankdienstleistungen dar und entbindet den Empfänger nicht von seiner eigenen Beurteilung. Copyright © 2016 Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.

Fachleute beantworten vier brennende Fragen zu strukturierten Produkten

An den komplexen Anlageinstrumenten scheiden sich die Geister: Die einen sehen darin eine attraktive Alternative zu normalen Finanzanlagen, andere sehen darin unnötige Komplexität und Kosten. Wie sieht die Zukunft für strukturierte Produkte aus?

Christian König
Derivate-Experte, Finanzprodukt.ch

Enrico Friz
Rechtsanwalt bei Walder Wyss / SVSP

André Buck
Head Sales, Schweizer Börse SIX

Manuel Ammann
Professor für Finance, HSG St. Gallen

1

Hat sich der Nutzen von strukturierten Produkten im Portfolio von Privatanlegern im Umfeld von tiefen Zinsen und Anlagenotstand erhöht?

Ja, der Anlagenotstand hat sich auf jeden Fall erhöht und die Anleger suchen händeringend nach Alternativen. Derzeit findet man diese nur in den Aktienmärkten und in strukturierten Produkten. Allzu oft wird aber das vergessen, was immer gilt: Je höher die Rendite, desto höher auch das Risiko. Deshalb sollte man skeptisch sein, wenn die Rendite oder der Coupon zu verlockend aussieht. Viele Anleger hinterfragen meist nicht die Risiken, und später gibt es dann böse Überraschungen.

Strukturierte Produkte ermöglichen es, unterschiedlichste Markterwartungen umzusetzen und schnell auf Marktveränderungen zu reagieren. Sie bieten Privatanlegern Zugang zu Anlagearten und -strategien, die sonst professionellen Investoren vorbehalten sind. Anders als mit klassischen Anlageprodukten können mit strukturierten Produkten auch bei negativen Marktentwicklungen positive Erträge erzielt werden. Deshalb eignen sie sich gerade jetzt als Ergänzung im Portfolio von Privatanlegern.

Das Auflegen von attraktiven Produkten ist in den vergangenen Monaten merklich herausfordernder geworden. Ich befürchte, wir müssen uns darauf einstellen, dass die derzeitige Marktlage mit den sehr tiefen Marktrenditen nicht einem Anlagenotstand entspricht, sondern die neue Norm sein könnte, auf die sich die Anleger einstellen müssen. Aber es gibt nach wie vor attraktive Produkte mit einer, absolut betrachtet, tieferen Rendite, aber doch adäquatem Nutzen für das Portfolio.

Nein. Strukturierte Produkte sind weder eine Lösung für das Problem der Niedrigzinsen noch für den Anlagenotstand. Die niedrigen Zinsen sind in den Produkten eingepreist, und teure Anlageklassen werden nicht günstiger, nur weil sie verpackt werden. Ich warne davor, aus Verzweiflung nun plötzlich in Produkte und Risiken zu investieren, die in normalen Zeiten nicht infrage kämen. Gerade im Nullzinsumfeld darf man sich nicht dazu verleiten lassen, die eigene Risikofähigkeit zu überschätzen.

2

Haben die Emittenten von strukturierten Produkten in den vergangenen Jahren echte Innovationen lanciert, oder wurde lediglich die Komplexität der Produkte erhöht?

Die Emittenten haben versucht, neue Produkt-Konstruktionen oder Basiswerte hervorzubringen. Die Anleger bleiben aber beim Altbewährten. So sind heute Produkte auf den Titeln von Nestlé, Novartis und Roche immer noch Verkaufsschlager. Positiv zu erwähnen sind Cosi-Produkte, in denen eine zusätzliche Emittenten-Besicherung eingebaut ist. Skeptisch sehe ich kapitalgeschützte Referenzanleihen. Da es schwer ist, zugleich Rendite und Schutz zu bieten, wurden Produkte mit zusätzlichem Emittenten-Risiko emittiert.

Strukturierte Produkte, die in der Schweiz an Privatanleger vertrieben werden, sind nicht schwieriger verständlich geworden. Die Rückzahlungsprofile haben sich nicht wesentlich verändert. Die teilweise zur Erhöhung der Rendite beigefügten Optionalitäten sind in der Regel einfach verständlich und werden in der Produktedokumentation erläutert. Innovativ ist die Branche in Bezug auf die Zusammenstellung der Basiswerte, den Anlegern werden so besondere Anlagethemen oder Strategien zugänglich gemacht.

Zurzeit gibt es eher Innovationen und Verbesserungen bei der Produktion und dem Vertrieb. Der Fokus liegt auf der Verbesserung der verschiedenen technischen Prozesse, der Weiterentwicklung der Multi-Issuer-Plattformen, der automatisierten Erstellung von Dokumenten oder der Verbesserung des Lifecycle-Managements. Dies berührt sämtliche Schnittstellen, vom Anleger über den Emittenten und Börsenhandel bis zur Datenverteilung. Der Anleger profitiert dabei von effizienterem Service und besserer Qualität.

Innovationen gibt es immer wieder. Heute kann man beispielsweise Produkte kaufen, hinter denen dynamische, regelbasierte Investitionsstrategien stehen. In der Form strukturierter Produkte werden diese Strategien auch für Kleinstanleger zugänglich, die solche Strategien nicht selbst umsetzen könnten. Sicher gibt es nach wie vor auch viele komplexe Produkte, deren Nutzen für den Anleger fraglich ist. Ich stelle aber keine allgemeine Zunahme der Komplexität fest.

3

Werden diese Anlageinstrumente in Kundenportfolios wieder mehr Gewicht (derzeit rund 3%) erhalten und wenn ja, aus welchen Gründen?

Das Volumen der strukturierten Produkte in den Kundendepots wird etwa stabil bleiben. Es gibt keine Anzeichen dafür, dass es zukünftig grosse Veränderungen geben wird. Auch weil die Emittenten vermehrt mit kleineren Budgets und reduzierten Mannschaften agieren.

Einerseits ermöglichen die technologischen Entwicklungen den Emittenten grosse Effizienzsteigerungen bei der Strukturierung und im Vertrieb. Dies führt zu günstigeren Preisen für die Anleger. Zum anderen wird der Wert von asymmetrischen Renditeprofilen weitgehend unterschätzt. Privatkunden werden den Wert von strukturierten Produkten mit asymmetrischen Profilen zur Optimierung des Risiko-Rendite-Profils gerade bei schwierigen Marktbedingungen immer besser erkennen und nutzen.

Im derzeitigen Tiefzinsumfeld dürften uns die erwähnten Herausforderungen noch für eine ganze Weile erhalten bleiben. Somit dürfte es kurzfristig schwierig sein, diesen Wert zu steigern. Ich sehe jedoch durchaus Potenzial für die strukturierten Produkte, die mittelfristig wieder mehr Gewicht erlangen könnten. Denn mit ihren Stärken bieten sie reichlich Möglichkeiten, die unterschiedlichen Marktsituationen mit adäquaten Produkten abzudecken.

Ich sehe dafür keine Anzeichen. Die Konkurrenz durch Anlagefonds ist gross. Mit günstigen ETF auf gängige Marktindizes können auch Kleinanleger vernünftig investieren, ohne strukturierte Produkte einzusetzen. Grössere Anleger sind ebenfalls nicht auf strukturierte Produkte angewiesen. Sie können ihre Anlagestrategien selbst mit Derivaten umsetzen. Strukturierte Produkte werden deshalb weiterhin vor allem die besonderen Bedürfnisse von kleineren Anlegern bedienen.

4

Werden individuell gestaltbare Zertifikate und Fintech die Transparenz in der Branche zukünftig verbessern?

Individuell gestaltete strukturierte Produkte gibt es bereits seit zehn Jahren. Das Thema Vergleichbarkeit insbesondere bei den Kosten wird der Branche helfen. Deritrade von Vontobel, wo der Kunde auf Knopfdruck Preise von mehreren Emittenten vergleichen kann, ist eine sinnvolle Innovation. Beim Stellen von fairen Preisen besteht aber noch Verbesserungspotenzial. Fintech hat nichts mit Finanzen oder Technologie zu tun, sondern steht für einen Sinneswandel; dieser findet in vielen Köpfen der Branche aber nur sehr langsam statt.

Die Branche hat in Bezug auf Technologie bereits eine Vorreiterrolle. Die Emittenten haben Prozesse bei Strukturierung und im Vertrieb automatisiert. Der Anleger erhält so einerseits über die Webseiten der Emittenten und von Drittanbietern Zugang zu detaillierten Informationen über Produkte und kann diese über Plattformen gar individuell gestalten. Multi-Issuer-Plattformen erhöhen die Vergleichbarkeit und damit die Transparenz noch weiter. Dieser Trend wird durch die neuen Regulierungen noch beschleunigt werden.

Die Transparenz hat sich in den vergangenen Jahren positiv entwickelt und ist nach unserer Einschätzung heute bereits hoch. Im engeren Sinne hat Transparenz keine direkte Verknüpfung zu Fintech. Fintech wird aber neue Wege eröffnen, dem Anleger Prozesse und Dienstleistungen noch besser, individuell zugeschnitten und zeitgerechter zugänglich zu machen. Dies wird das Verständnis fördern und den Nutzen der strukturierten Produkte im Portfolio-Kontext zusätzlich erhöhen.

Die Branche hat bereits diverse Anstrengungen unternommen, um die Transparenz zu verbessern. Fintechbasierte Analysewerkzeuge und individuelles Produktdesign werden die Vergleichsmöglichkeiten für die Kunden und die Markttransparenz noch weiter erhöhen. Je komplexer die Produkte sind, desto schwieriger wird es aber auch in Zukunft sein, Transparenz zu erzeugen, insbesondere was die Bewertung betrifft. Vollständige Transparenz wird es deshalb bei strukturierten Produkten nie geben.

Die Position im Markt stärken

Durch Förderung von Transparenz und Wissensvermittlung kann die Strukturierte-Produkte-Branche nachhaltig belebt werden. ***Von Thomas Schmidlin***

Investoren sehen sich bei niedrigen Zinsen und hoher Volatilität mit einem herausfordernden Marktumfeld konfrontiert, das erfolgreiches Anlegen nicht einfach macht – doch ermöglicht es ebendieses Umfeld den strukturierten Produkten, ihr Potenzial zu beweisen. In unsicheren Zeiten können diese durch ihre Flexibilität Trümpfe ausspielen und gute Erfolgschancen bieten. Transparenz ist hier essenziell und rückt zunehmend ins Zentrum des Investorenbedürfnisses.

Mehr als Regulierung

Strukturierte Produkte bieten Anlegern gewichtigen Mehrwert im Portfolio und beweisen speziell auch in schwierigeren Marktsituationen grosses Potenzial. Mehrere hundert Milliarden Schweizerfranken legen Investoren in strukturierte Produkte an – gerade bei Privatinvestoren dürfte das Interesse weiter zunehmen. Für sie sind transparente und verständliche Informationsmöglichkeiten wichtig, und deren Bereitstellung hat sich der Schweizerische Verband für Strukturierte Produkte (SVSP) seit der Gründung vor zehn Jahren auf die Fahnen geschrieben – oberste Priorität geniessen Aufklärung, Wissensvermittlung sowie Förderung der Transparenz rund um strukturierte Produkte.

Auf regulatorischer Ebene wird der Anlegerschutz zum zentralen Thema gemacht und leider oft einseitig mit Transparenz verbunden. Dabei sind gerade eine vertiefte Aufklärung und Ausbildung der Investoren der Schlüssel zum Schutz der Investoren vor falschen Entscheiden. Aufklärung über Chancen und Risiken von strukturierten Produkten und Transparenz gehen daher Hand in Hand und werden vollumfänglich unterstützt von allen Emittenten und Distributoren für strukturierte Produkte. Ein nachhaltiges und vor allem professionelleres Anlegerverhalten im Umgang mit strukturierten Produkten führt zu qualitativ und auch quantitativ besseren Absatzvolumen.

Ein neues Departement

Ausdruck der grossen Bedeutung von Transparenz innerhalb des Branchenverbands ist die Schaffung des Departements «Bekanntheit und Akzeptanz» mit dem klaren Ziel, die Bekanntheit von strukturierten Produkten zu vergrössern und deren Akzeptanz als eigenständige Produkteklasse zu steigern. Die Anstrengungen werden auf Verbandsebene initiiert und unter starker Einbindung von Verbandsmitgliedern – besonders der Emittenten und Distributoren – in Arbeitsgruppen umgesetzt. So zeigt sich die hohe Bereitschaft der Branche, einen aktiven Beitrag zu leisten, was sich innerhalb der vergangenen zehn Jahre seit der Gründung in diversen zentralen Projekten niederschlägt (vgl. Textkasten). Der SVSP ist Initiant vieler Massnahmen, doch auch vom Markt selbst weiterentwickelte Geschäftsmodelle wie sogenannte Customized Product Tools (CPT), welche für kleine Emissionsgrössen massgeschneidert Produkte über Handelsplattformen anbieten, führen zu Preiswettbewerb und Transparenz. Stetig vorangetrieben wird dies aber nicht nur innerhalb der Schweiz, sondern auch auf europäischer Ebene – etwa durch eine geplante gesamteuropäische Lösung für einheitliche Kostentransparenz oder die anstehenden regulatorischen Auflagen zur Erstellung von Basis-Informationsblättern (KID) innerhalb der Verordnung über Anlageprodukte (PRIIP).

Die Strukturierte-Produkte-Branche hat sich stets weiterentwickelt, und der Verband blickt stolz auf die vergangenen Jahre zurück, wird er doch heute in der Branche, von Behörden und Politikern als kompetenter Partner geschätzt. Auch in Zukunft wird er sich für Transparenz einsetzen und Impulse für die Weiterentwicklung der Branche geben.

> «Die vertiefte Aufklärung und Ausbildung der Investoren ist der Schlüssel zum Schutz Letzterer vor falschen Anlageentscheidungen.»

Thomas Schmidlin ist Vorstandsmitglied des SVSP.

Laufende und abgeschlossene Projekte des SVSP

■ **2006:** Lancierung der Swiss Derivative Map, eines Klassifizierungssystems der vom Verband definierten Produkttypen, welches sich als Marktstandard bei allen Banken durchgesetzt hat.

■ **2007:** Lancierung der Struki-Messe, die als Finanzmesse den persönlichen Kontakt und Austausch mit Privatanlegern pflegt und fördert.

■ **2008:** Veröffentlichung von Bonitätsratings und Credit-Spreads der Emittenten zur besseren Übersicht des Emittentenrisikos.

■ **2009:** Lancierung der Risikokennziffer von verschiedenen Produkten als weiterer Informationsbaustein beim Erwerb eines strukturieren Produktes. Der Wert wird auf Grundlage des «Value at risk» täglich berechnet.

■ **2010:** Start der Wissens-Initiative mit der Publikation des Buches «Die Welt der Strukturierten Produkte».

■ **2011:** Ausbau der Wissens-Initiative mit einem Online-Wissenstest für Einsteiger und Fortgeschrittene mit einem Feedback zum Ausbildungsstand.

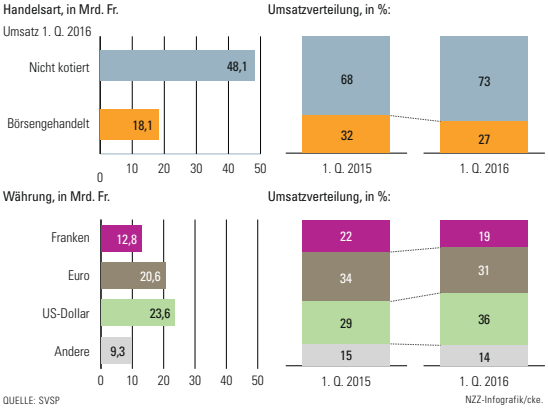
■ **2014:** Aktive Mitarbeit bei der Offenlegung der Vertriebsgebühr.

■ **2015:** Erstellung der Studie zu Kosten und Performance von strukturierten Produkten in Zusammenarbeit mit dem Swiss Finance Institute (SFI), die erstmals mit Fakten statt Vermutungen Transparenz im Hinblick auf Performance, Kosten und Investitionsmöglichkeiten dieser Produkte ermöglicht.

■ **2015:** Lancierung einer gemeinsamen Inseratekampagne zu Produkten in Zeichnung von verschiedenen Emittenten – so können Anleger wöchentlich aktuelle Zeichnungs-Produkte der Emittenten miteinander vergleichen.

■ **2016:** Einführung einer neuen ergänzenden Marktstatistik, die dazu dient die Markttransparenz zu erhöhen, indem die aktuellen Umsätze von kotierten und nichtkotierten strukturierten Produkten im Schweizer Markt auf Ebene Quartal ausgewiesen werden.

Umsatz von strukturierten Produkten nach Handelsart und Währung



QUELLE: SVSP NZZ-Infografik/cke.

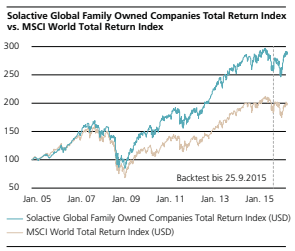
ANZEIGE

Familienunternehmen als Erfolgsmodell

Tracker-Zertifikate auf den Solactive Global Family Owned Companies Index

Mit UBS Strukturierten Produkten in CHF (SIX Symbol: FAMCHU), EUR (SIX Symbol: FAMEUU) und USD (SIX Symbol: FAMUSU) können Anleger zeitlich unbegrenzt an diesem Familienunternehmen-Index partizipieren.

Weitere Informationen erhalten Sie auf **ubs.com/familienunternehmen**, über 044 239 76 76* oder via **keyinvest@ubs.com**



Per 10. Mai 2016. Quelle: UBS AG.

Swiss Derivative Awards'16 Bester Bonuszertifikat UBS
Swiss Derivative Awards'16 Bester Aktienprodukt UBS
UBS

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 dient 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.

Wegweiser für Privatanleger in 3., überarbeiteter Auflage.

Jetzt bestellen

«Ein Bankberater ist keine unabhängige Instanz. Ein VW-Händler verkauft auch keinen Toyota, genauso wenig wie ein Bankberater Finanzprodukte anderer Anbieter verkauft.» *Michael Ferber in DIE ZEIT*

Sonderangebot für Leserinnen und Leser der «Neuen Zürcher Zeitung» und der «NZZ am Sonntag»

Was Sie über Geldanlage wissen sollten

Michael Ferbers Buch bietet einen Überblick über Finanz- und Anlageprodukte. Ein unabhängiger, auch für Privatanleger verständlicher Leitfaden und Ratgeber.

Wie schütze ich mein Vermögen? Wie wappne ich mich für das Gespräch mit dem Bankberater? Welche Finanzprodukte eignen sich, und von welchen sollte ich besser die Finger lassen? Der praxiserfahrene Betriebswirtschaftler und Journalist Michael Ferber antwortet auf all diese Fragen.

Die 3., überarbeitete Auflage enthält neue Kapitel zum Sparen und Investieren in der Finanz- und Schuldenkrise sowie zu Immobilien und Edelmetallen (Gold, Silber). Ausserdem greift der Autor das Thema Vermögensschutz stärker auf und legt den Fokus auf Sachwerte als Geldanlage.

Die erste Auflage wurde mit dem Deutschen Finanzbuchpreis 2012 ausgezeichnet.

Fr. 48.– statt Fr. 58.–

nzz-libro.ch

NZZ LIBRO

☐ Michael Ferber
Was Sie über Geldanlage wissen sollten
Sonderpreis Fr. 48.– statt Fr. 58.–*
ISBN 978-3-03823-033-1

Portofreie Lieferung ab Fr. 50.–
(Angebot gilt nur in der Schweiz)

* Unverbindliche Preisempfehlung. Preisänderungen vorbehalten.

Name, Vorname .....

Strasse, Nr. .....

PLZ, Wohnort .....

Telefon .....

E-Mail .....

Datum, Unterschrift .....

NZZ Libro
Buchverlag Neue Zürcher Zeitung
Postfach, CH-8021 Zürich

Telefon +41 44 258 15 05
Fax +41 44 258 13 99
nzz.libro@nzz.ch
nzz-libro.ch

Erhältlich auch in jeder Buchhandlung und im NZZ-Shop, Falkenstrasse/Ecke Schillerstrasse, Zürich

Die Lieblinge der «Struki»-Anleger

Angesichts der extrem niedrigen und sogar negativen Zinsen suchen Investoren händeringend nach Rendite. Viele Anleger erwägen deshalb Investitionen in Barrier-Reverse-Convertibles (BRC), denn bei dieser Art der strukturierten Produkte erhalten sie hohe Couponzahlungen. BRC sind aber kein Ersatz für Obligationen, da sie zumeist höhere Risiken aufweisen.

MICHAEL FERBER

Sperrige Produktnamen sind in der Wirtschaftswelt im Allgemeinen ein Nachteil. Trotzdem haben es Barrier-Reverse-Convertibles (BRC) geschafft, Herrn und Frau Schweizers Lieblinge unter den strukturierten Produkten zu werden – und das sind sie schon seit vielen Jahren. Schweizer Anleger scheinen sich angesichts der niedrigen bis sogar negativen Zinsen für die vergleichsweise hohen Coupons dieser Produktart zu begeistern. Wie eine Statistik der Derivatebörse SIX Structured Products Exchange zeigt, wurden im Zeitraum Januar 2015 bis April 2016 pro Monat im Durchschnitt rund 500 Barrier-Reverse-Convertibles neu gelistet. Auch bei der Anzahl an Transaktionen hat die Produktkategorie grosse Bedeutung. So gab es beispielsweise im April 2016 an der SIX Structured Products Exchange insgesamt 9863 Transaktionen, wovon 5030 auf Barrier-Reverse-Convertibles entfielen. Im März dieses Jahres waren es 4473 von 9593 Transaktionen.

> «Bei der Anzahl an Produkten und bei den Transaktionen sind BRC bedeutend.»

Anleger mit «home bias»

BRC liegen immer Basiswerte zugrunde – beispielsweise eine Aktie, mehrere Aktien oder eine Rohware. Die beliebtesten Basiswerte bei dieser Art der strukturierten Produkte sind die Aktienschwergewichte des Swiss-Market-Indexes (SMI) Roche, Nestlé und Novartis, wie die Statistik zeigt (vgl. Tabelle). Ausserdem kaufen die Anleger auch gerne Produkte, denen die Indizes Euro-Stoxx 50, S&P 500 und SMI zugrunde liegen. Georg von Wattenwyl, Präsident des Schweizerischen Verbands für Strukturierte Produkte (SVSP), erklärt die Popularität der Schweizer Aktien bei den Basiswerten mit einem gewissen «home bias» der Anleger – auch bei den strukturierten Produkten kaufen die Investoren also am liebsten heimische Werte.

Doch wie funktionieren Barrier-Reverse-Convertibles überhaupt? Sie sind eine Schwesterkategorie der etwas einfacher konstruierten Reverse Convertibles, die in Deutschland unter dem Namen Aktienanleihen bekannt sind. Diese sind auch in der Schweiz im Angebot, die Anleger fragen sie allerdings weniger stark nach als Barrier-Reverse-Convertibles. Bei beiden Produktarten erhält der Anleger oftmals deutlich über dem Marktniveau liegende Couponzahlungen, und zwar während der gesamten Laufzeit des Produkts. Bei Reverse Convertibles ist er im Allgemeinen höher als bei BRC.

Coupon und Basiswert

Dafür kann die emittierende Bank bei Reverse Convertibles bei gewissen Gegebenheiten am Ende der Laufzeit wählen, ob der Anleger dann den Basiswert übernehmen muss oder ob sie ihm das investierte Geld zurückbezahlt. Der Entscheid hängt davon ab, wie sich der Basiswert während der Laufzeit entwickelt hat. Ausserdem ist die Gewinnmöglichkeit bei beiden Produktarten für den Anleger begrenzt, d. h., er profitiert nur bis zu einem gewissen, vorab festgelegten Niveau («cap») von der Entwicklung des Basiswerts. Haben die Produkte mehrere Basiswerte auf einmal – also beispielsweise drei Aktien –, so erhöht sich das Verlustrisiko für den Investor, und folglich ist auch der Coupon höher.

Barrier-Reverse-Convertibles unterscheiden sich von Reverse Convertibles in der Hinsicht, dass sie zusätzlich einen bedingten Kapitalschutz haben. Dieser ist bis zu einer gewissen Grenze bzw. Barriere gültig, beispielsweise bis zu 80%, 70% oder 60% des Werts des Basiswerts zu Beginn der Laufzeit. Fällt der Basiswert und reisst die Barriere, wird das BRC zum Reverse Convertible. Von Wattenwyl erklärt die Popularität der Barrier-Reverse-Convertibles unter anderem mit dieser Barriere. Anleger bevorzugten diesen Schutz bzw. Puffer und verzichteten dafür lieber auf etwas Rendite. Derzeit werden laut von Wattenwyl Produkte mit niedrigen Barrieren, also einem etwas grösseren Schutz, stark nachgefragt.

Klumpenrisiken vermeiden

Wie die Swiss Derivative Map des SVSP ausführt, eignen sich diese Anlagen vor allem dann, wenn sich der Basiswert bzw. die Basiswerte seitwärts entwickeln oder leicht steigen. So können Anleger beispielsweise auch dann Geld verdienen, wenn sie mit einer Wette auf eine Seitwärtsentwicklung recht behalten.

So erweitern die Produkte die Anlagemöglichkeiten für Privatanleger. Angesichts der extrem niedrigen bzw. sogar negativen Zinsen sind die oftmals hohen Coupons der Produkte ausserdem sehr verlockend für Anleger. Ist die Barriere bei den Barrier-Reverse-Convertibles allerdings sehr niedrig, so sind auch die Coupons natürlich geringer als bei einer hohen Barriere. Bei ihren Anlageentscheiden sollten Anleger allerdings berücksichtigen, dass Reverse Convertibles bzw. Barrier-Reverse-Convertibles trotz ihrer Konstruktion keineswegs die Risiken von Obligationen haben – sondern die von Aktien, sofern diese den Basiswert darstellen. Gerade wenn ein Barrier-Reverse-Convertible einen Korb von beispielsweise drei Aktien als Basiswert hat, steigt die Gefahr, dass die Barriere über die Laufzeit gerissen wird (vgl. Kasten).

> «Die Titel von Roche, Novartis und Nestlé sind beliebte Basiswerte von BRC.»

Folglich dürfte es empfehlenswerter sein, auf Produkte mit einem breiten Aktienindex als Basiswert zu setzen, als auf solche mit einem Aktienkorb. Auch sollten Anleger darauf achten, dass die Produkte in ihr restliches Portfolio passen. Es gilt, Klumpenrisiken zu vermeiden – so ist beispielsweise zu beachten, dass die beliebten BRC-Basiswerte Roche, Novartis und Nestlé auch im Schweizer Standardwerte-Barometer Swiss-Market-Index eine sehr starke Gewichtung haben.

Bedingter Kapitalschutz

Obwohl sie den Anlegern einen Coupon bezahlen, sind Reverse Convertibles und BRC kein Ersatz für Obligationen, deren Anleger möglicherweise aufgrund der niedrigen Zinsen überdrüssig geworden sind.

Schliesslich geht der bedingte Kapitalschutz von Barrier-Reverse-Convertibles in turbulenten Zeiten an den Finanzmärkten dann verloren, wenn der Anleger ohnehin bereits ein deutliches Minus gemacht hat. Auch sollten sich die Anleger über die Gebühren der Produkte informieren.

VIELE BARRIERE-BRÜCHE IN KRISENZEITEN

feb. · In turbulenteren Zeiten an den Börsen ist es nicht unwahrscheinlich, dass die Barrieren von strukturierten Produkten reissen. Damit ist der bedingte Kapitalschutz dahin. Dies zeigt eine Auswertung des Finanzdienstleisters Smart Trade für das erste Quartal 2016 im deutschen Markt. Laut dem Anbieter, der Risiken berechnet und Finanzinstrumente bewertet, wurde in den ersten drei Monaten des Jahres bei rund 23% der Bonus-Zertifikate und bei 40% der Knock-out-Zertifikate die Barriere gerissen. Mit mehr als 26 000 habe es rund 10% der Brüche im ersten Quartal alleine am 8. Februar gegeben.

Für die Schweiz liegen solche Daten nicht vor. Im Buch zur Swiss Derivative Map des Schweizerischen Verbands für Strukturierte Produkte (SVSP) werden derweil Daten zu den Auswirkungen der Finanzkrise auf die Anlagen genannt. Dort heisst es, die Börsenturbulenzen der Jahre 2008 und 2009 – allerdings eine Ausnahmesituation – hätten dazu geführt, dass viele Barrier Reverse Convertibles (BRC) ihren bedingten Kapitalschutz verloren hätten. So seien im März 2009 bei 2343 von 2897 ausstehenden BRC die Barrieren gerissen gewesen – also bei rund 81%. Im Börsenaufschwung der drei nachfolgenden Monate habe es hingegen nur 17 Verletzungen von Barrieren gegeben.

Häufigste Basiswerte von BRC

An der Börse SIX Structured Products, Stand: 30. 4. 2016

	Basiswerte	BRC auf diesen Basiswert
1	Roche	1359
2	Nestlé	1154
3	Novartis	1151
4	Euro-Stoxx 50	831
5	S&P 500	806
6	SMI	793
7	Zurich Insurance	649
8	ABB	411
9	Swisscom	398
10	Swiss Re	376
11	Swatch	335
12	Bayer	306
13	Daimler	254
14	Actelion	252
15	Holcim	251
16	Apple	241
17	Swiss Life	240
18	Geberit	211
19	UBS	207
20	BMW	198
21	Sanofi-Aventis	194
22	Credit Suisse	193
23	Adecco	184
24	Pfizer	176
25	Siemens	171
26	AXA	164
27	Syngenta	162
28	Volkswagen	161
29	Danone	153
30	Unilever	149
31	Givaudan	148
32	Clariant	144
33	BASF	141

QUELLE: SIX STRUCTURED PRODUCTS EXCHANGE

ANZEIGE

Trotz Kurskorrekturen im Takt bleiben – mit 45% Sicherheitspuffer

VONTOBEL

Produkteigenschaften:
- Garantierte Coupons von 4.25% p.a.
- Hoher Sicherheitspuffer von 45%.
- Das Währungsrisiko ist abgesichert (Quanto).

Risiken:
- Das Produkt ist nicht kapitalgeschützt. Anleger können einen Teil oder den gesamten Anlagebetrag verlieren.
- 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 attraktive Anlageideen finden Sie auf derinews-Blog.

SVSP-Bezeichnung
Barrier Reverse Convertible (1230)

Kategorie
Renditeoptimierung

An den Aktienmärkten herrscht Verunsicherung. Dank eines cleveren Anlageproduktes namens Multi Defender VONTI (MDV) lässt sich jedoch das Aktienkursrisiko reduzieren.

Renditechancen mit Sicherheitspuffer: Der MDV auf den EURO STOXX 50® Index, den S&P 500® Index sowie den SMI® bietet regelmässige, garantierte Couponzahlungen von 4.25% p.a. – und einen 45%igen Sicherheitspuffer. Die Renditechancen sind auf die Höhe der Couponzahlungen begrenzt, doch sind Anleger gleichzeitig bis zu einem Kursverlust von 45% geschützt. Berührt oder unterschreitet einer der zugrunde liegenden Indizes die 55%-Barriere während der Laufzeit, sind Investoren dem Basiswert mit der schlechtesten Kursentwicklung bei Fälligkeit ausgesetzt.

Callable Multi Defender VONTI mit tiefer Barriere

Zeichnungsschluss 20.05.2016, 16.00 Uhr MEZ

Valor	Basiswerte	Coupon	Barriere[1]	Callable	Währung	Schlussfixierung
3215 0404 (I) (Q)	EURO STOXX 50® Index, S&P 500® Index, SMI®	4.25% p.a.	55%	quartalsweise, erstmals am 23.05.2017	CHF	24.05.2019

Zeichnungsschluss 25.05.2016, 16.00 Uhr MEZ

3215 0516 (I) (Q)	Barry Callebaut, Lindt & Sprüngli, Mondelez	5.50% p.a.	60%	quartalsweise, erstmals am 24.05.2017	CHF	25.05.2018
3215 0520 (I)	Nestlé, Novartis, Roche (GS), Zurich	5.00% p.a.	50%	quartalsweise, erstmals am 23.05.2017	CHF	24.05.2019

(I) (Issuer) Callable (Q) Quanto

Emittentin Vontobel Financial Products Ltd., DIFC Dubai; Garantin Vontobel Holding AG, Zürich. Emissionspreis 100%, Nennwert CHF 1000. Ausübungspreis jeweils 100% des Spot Referenzkurses des Basiswerts bei Anfangsfixierung. [1]Angaben sind indikativ und werden am 20.05.2016 bzw. 25.05.2016 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
zertifikate@vontobel.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, 19. Mai 2016.