«Mehr als nur Barriereprodukte»

GEORG VON WATTENWYL *Der Präsident des Schweizerischen Verbands für Strukturierte Produkte (SVSP) will das vielfältige Angebot aufzeigen – für private und vermehrt auch für institutionelle Anleger wie Pensionskassen, denen er Alternativen zu Obligationen empfiehlt. Derzeit sei wegen der Unsicherheit am Aktienmarkt «ein grösserer Risikopuffer ratsam».*

Herr von Wattenwyl, wie ist die derzeit nervöse Stimmung der Anleger im Derivatmarkt spürbar?
Insgesamt verzeichnet die Struki-Branche ein sehr gutes Jahr 2018. Das Handelsvolumen hat lediglich im vierten Quartal abgenommen. Viele Anleger sind verunsichert und zurückhaltend. Zudem fehlen Umschichtungen respektive Rollover-Transaktionen: Von den Emittenten werden im derzeitigen Marktumfeld weniger Zertifikate vorzeitig gekündigt, somit werden auch weniger Ersatzprodukte angeboten und gekauft. Der Umsatz der Callable-Produkte ist gesunken.

Wegen der höheren Volatilität am Aktienmarkt sind die Konditionen für Barriereprodukte attraktiver geworden. Weshalb greifen die Anleger nicht mehr zu?
Professionelle Investoren schauen solche Produkte jetzt wieder genauer an. Nach der Abwärtsbewegung an der Börse ist die Ungewissheit nun geringer geworden. Zudem ist die Risikoprämie am Markt gestiegen und ist damit attraktiver. Privatanleger sind jedoch erfahrungsgemäss im Börsenzyklus gegen das Ende eines Aufschwungs vermehrt engagiert und kommen nach einer Korrektur langsamer zurück.

Was ziehen Investoren bei höherer Volatilität vor: einen höheren Coupon und damit die Chance auf mehr Ertrag oder eine tiefere Barriere für ein geringeres Risiko?
Viele Kunden streben durchweg einen Coupon von 7 bis 8% an. Deshalb setzen sie bei höherer Volatilität die Barriere weiter unten. Zudem wählen die Investoren gegenwärtig als Basiswerte vermehrt defensive Valoren, etwa Nestlé, Novartis und Roche, aber auch Versicherungsaktien. Sie wollen mehr Sicherheit. Dieses Verhalten ist gerade auch bei den massgeschneiderten strukturierten Produkten mit einer eher kurzen Laufzeit gut sichtbar.

«Ich habe nicht den Eindruck, dass die Anleger frustriert sind.»

Wo sollen Anleger die Barriere nun setzen, wie gross muss der Risikopuffer sein?
Wir müssen damit rechnen, dass die Volatilität auch künftig höher ist als in der Vergangenheit. Deshalb ist ein grösserer Risikopuffer ratsam. Im Vergleich zu den nach wie vor tiefen Zinsen ist es auch mit einem etwas geringeren Coupon attraktiv, das Aktienrisiko zu übernehmen.

Im Herbst sind zahlreiche Aktien unter die Barriere gefallen. Sind die Investoren frustriert?
Es herrscht eine gewisse Ernüchterung, da beliebte Basiswerte wie die Aktien von AMS und von der Deutschen Bank deutlich gefallen sind. Aber ich habe nicht den Eindruck, dass die Anleger frustriert sind und dem Markt den Rücken kehren.

Wie soll man auf einen Barrierebruch reagieren?
Entweder der Kunde entscheidet sich, bis zum Ende der Laufzeit zu warten und, falls sich der Aktienkurs nicht ausreichend erholt, die Aktien ins Depot zu nehmen. In diesem Fall schneidet ein Barriereprodukt auf eine Aktie dank des Coupons immer besser ab als die Direktanlage. Bei einem Barriereprodukt auf mehrere Aktien wird allerdings der Titel mit dem grössten Kursverlust geliefert.

Was sonst kann der Anleger unternehmen?
Er verkauft das Produkt und kauft ein Recovery-Zertifikat. Es ist auf die aktuellen Marktkonditionen mit der erhöhten Volatilität ausgerichtet. Konkrete Produktvorschläge nach einem Barrierebruch sind gerade bei routinierten Investoren willkommen.

Zum Risiko durchbrochener Barrieren kommt das Risiko, dass der Emittent in Konkurs geht, so wie damals Lehman Brothers. Abhilfe schaffen pfandbesicherte Zertifikate, die heute aber fast niemand mehr will.
Für pfandbesicherte Zertifikate gibt es zwei Segmente, Cosi und TCM. Falls das Emittentenrisiko wieder einmal zum Thema wird, werden Anleger solche Produkte kaufen wollen. Aus Sicht des SVSP ist es daher sehr sinnvoll, dass eine Besicherung angeboten wird und dass pfandbesicherte Zertifikate beibehalten werden, auch wenn die Nachfrage derzeit klein ist. Sie sind eine gute und international einmalige Errungenschaft.

Werden strukturierte Produkte nach wie vor in erster Linie von Privatanlegern gekauft?
Die private Vermögensverwaltung ist das wichtigste Kundensegment, der Endkunde ist meist ein Privatinvestor. Strukturierte Produkte sollen künftig aber auch im Segment der institutionellen Anleger vermehrt eingesetzt werden. Unser Verband ist mit der Pensionskassenaufsicht, mit anderen Verbänden und auch mit Vertretern aus der Politik in Kontakt, um zu informieren und Aufklärung zu betreiben.

«Die Produkte werden grossteils taktisch eingesetzt. Strategiezertifikate dienen als Kernanlage.»

Was ist die wichtigste Überlegung für einen Investor, der sich neu für strukturierte Produkte interessiert?
Ein strukturiertes Produkt ist eine Anlage mit einem klar bestimmten, transparenten Rendite-Risiko-Profil. Der Rendite steht also ein Risiko gegenüber, das an einen bestimmten Basiswert, zum Beispiel eine Aktie oder einen Index, gekoppelt ist. Der Anleger muss sich mit dem Auszahlungsprofil des Produkts und der Entwicklung des Basiswerts befassen.

Sind strukturierte Produkte nur für den taktischen Einsatz geeignet oder auch als langfristige Kernanlage?
Sie werden zum Grossteil taktisch eingesetzt, als Alternative zu einer Direktanlage. Daneben wächst das Segment der Strategiezertifikate, sie ermöglichen die Partizipation an einem speziellen Anlagethema und werden zum Teil auch mit Kapitalschutz versehen. Solche Produkte dienen als Kernanlage.

Lässt sich Kapitalschutz überhaupt konstruieren, wenn die Zinsen bei null oder negativ sind?
Das Segment Kapitalschutz wächst, es hat auch im dritten und im vierten Quartal zugelegt. Eine wichtige Rolle spielen die attraktiver gewordenen Zinsen im Dollar, gerade auch für kürzere Laufzeiten von zwei bis drei Jahren. Deshalb wird Kapitalschutz vor allem bei in Dollar denominierten Produkten nachgefragt.

Strategiezertifikate, Recovery-Produkte, Kapitalschutz: Sind die Bankberater und die Vermögensverwalter kompetent, um all dies ihren Kunden zu erklären?
Ausbildung und Wissensvermittlung sind nach wie vor wichtige Themen für den Verband. Für die Beratung der Kunden ist unsere Portfolio-App – der SP Portfolio Optimizer – ein sehr gutes Werkzeug. Einmal heruntergeladen, kann er aufzeigen, wie sich das Portfolio unter Hinzunahme von strukturierten Produkten verändert, man kann Szenarien und Stresstests durchspielen. Zwar setzen sich zahlreiche Anbieter intensiv mit der App auseinander, aber andere haben hier noch Potenzial. Dieses gilt es nun zu nutzen und den Bekanntheitsgrad der App weiter zu erhöhen.

Kommen vom Verband nach der App weitere Initiativen?
Der SVSP wird ein «Konzept 2020» erstellen, mit dem wir den Ausbildungsstand im Markt erhöhen wollen. Jeden September trifft sich die Branche in Luzern zu einem Forum. Auch dort sprechen wir immer wieder über das Thema Ausbildung, für Privatanleger und für professionelle Investoren wie Pensionskassen.

ZUR PERSON

Georg von Wattenwyl (50) ist seit 2010 im Vorstand und seit 2014 Präsident des Schweizerischen Verbands für Strukturierte Produkte (SVSP). Der Branchenverband wurde 2006 gegründet und konzipierte sogleich die Swiss Derivative Map, um die von den Emittenten völlig unterschiedlich bezeichneten Produkte zu klassifizieren. Die Map gilt auch in Europa als Standard. 2017 hat der SVSP mit einer Portfolio-App eine Weltneuheit lanciert. Von Wattenwyl ist seit 1998 bei Bank Vontobel in Zürich und leitete zuletzt die globale Beratung und den Vertrieb der Finanzprodukte. Seit Anfang Jahr ist er für Vontobel in Singapur verantwortlich für das Geschäft mit externen Vermögensverwaltern in Asien und für Family Offices weltweit.

Die Aufgabe der Map ist die Standardisierung, und wir haben sie letzthin erneut überarbeitet. Die Map erhöht die Transparenz. Andere Darstellungen sind momentan nicht geplant.

Ist der Markt gesättigt, und gibt es einen Verdrängungswettbewerb, wenn ein neuer Emittent auftritt, so wie im Herbst die Luzerner Kantonalbank?
Es besteht weiterhin Wachstumspotenzial. Die Luzerner KB wird ihren Platz finden; sie geht die Kunden auf ihre eigene Art an und positioniert sich anders als etwa ein internationaler Emittent, der aus Effizienzgründen überall die gleiche Dokumentation verwendet.

Das neue Produktinformationsblatt in Europa sorgt für Verwirrung. Wie sind Ihre Erfahrungen damit in Deutschland?
Die EU schreibt vor, wie das Key Information Document KID verfasst werden muss, es soll Transparenz gewähren. Das neue Format ist für die Anleger gewöhnungsbedürftig, und viele Informationen waren unverständlich. Mittlerweile sehen wir jedoch, dass sich das neue Format etabliert hat und von den Anlegern angenommen wird.

«Mit der vollen Kostentransparenz sind einige Emittenten vorausgegangen. Mit dem Fidleg werden alle nachziehen.»

Kommt das KID auch in die Schweiz, oder werden bei uns plausiblere Informationsblätter vorgeschrieben?
Soweit sich das heute beurteilen lässt, wird die Schweiz eine sehr gute und pragmatische Lösung einführen. Das Finanzdienstleistungsgesetz Fidleg bringt das Basisinformationsblatt BIB. Das neue Gesetz ist sehr liberal, und es akzeptiert, dass internationale Emittenten nicht für jedes Land eine separate Dokumentation verfassen. In Europa legt das KID fest, welche Information dem Privatanleger zur Verfügung gestellt werden muss. Diese Vorgabe wird in der Schweiz akzeptiert werden, und das KID kann hierzulande anstelle des BIB verwendet werden.

Wie wird das Schweizer Basisinformationsblatt aussehen?
Der Verordnungsentwurf zum Fidleg sieht eine Mustervorlage vor, die weitestgehend der Mustervorlage des KID entspricht. In verschiedenen Punkten ist das BIB aber sehr viel flexibler gestaltet. Damit wird es in der Schweiz weiterhin auch möglich sein, die Anleger beispielsweise in Bezug auf die Risiken auf die bisherige, gewohnte Art zu informieren.

Sollten nicht besser alle denselben Regeln folgen?
Das Vorgehen zeigt, wie pragmatisch die Schweiz denkt. Wenn jedes Land komplett eigene Anforderungen an die Dokumentation stellt, steigen die Kosten der Produkte. Das ist nicht im Sinn der Anleger. Es wäre aber auch wenig sinnvoll, die überkomplexe europäische Dokumentation allen Emittenten aufzuzwingen, auch denjenigen, die ihre Produkte gar nicht nach Europa exportieren.

Können Anleger die Kosten der Produkte vergleichen, trotz zweier unterschiedlicher Dokumentationen?
Die Kostentransparenz muss bei allen Dokumentationen äquivalent sein. Ich gehe davon aus, dass das gewährleistet sein wird – auch wenn die neuen Regeln noch nicht festgeschrieben sind. Mit der vollen Transparenz sind einige Emittenten schon früher freiwillig vorausgegangen. Letztes Jahr, mit der europäischen Finanzmarktrichtlinie Mifid, sind viele weitere Anbieter gefolgt – sie sind dazu verpflichtet, sofern sie europäische Kunden bedienen wollen. Mit dem Fidleg werden dann voraussichtlich alle nachziehen müssen, und das ist gut so.

Sie arbeiten künftig für Vontobel in Singapur. Da sind die Schweiz und der SVSP gar weit entfernt.
Ich bin verantwortlich für das Geschäft mit externen Vermögensverwaltern in Asien und für Family Offices weltweit und freue mich darauf, dadurch neue Impulse auch in die Verbandsarbeit einzubringen. Vontobel gewährt mir weiterhin die Ressourcen und den Freiraum, um das Amt als SVSP-Präsident auszuüben. Zudem habe ich den Support der Verbandsmitglieder. Wir sind ein gut eingespieltes Team. Etwa siebzig Personen sind in unseren Arbeitsgruppen tätig. Für Treffen und repräsentative Aufgaben bin ich eine Woche pro Monat in der Schweiz.

Interview: Hanspeter Frey und Philippe Béguelin

Was nützen strukturierte Produkte einer Pensionskasse?
Für Pensionskassen ist das Asset Liability Management zentral, mit der Abstimmung der Fristen von Einkünften und Verpflichtungen. Da bieten sich interessante Alternativen zu Obligationen an. Und beim Cash Management lässt sich mit den richtigen Instrumenten eine bessere Rendite erzielen.

Am beliebtesten sind jedoch Barriereprodukte.
Strukturierte Produkte sind mehr als Barriereprodukte mit Coupon – das aufzuzeigen, ist unsere Aufgabe. Sie lassen sich beispielsweise passgenau auf die Fristentransformation abstimmen. Ein zweites Beispiel ist eine Anleihenalternative: Am Interbankenmarkt sind derzeit die Nachfrage nach Absicherung und damit der Risikoaufschlag sowie die Rendite hoch. Anleihen hingegen sind teuer, und entsprechend ist ihre Rendite gering. Credit Linked Notes gewähren Zugang zur höheren Rendite am Interbankenmarkt. Das damit verbundene Emittentenrisiko können Anleger absichern. Solche Instrumente sind für Pensionskassen sinnvoll.

Welches Wissen müssen Privatanleger mitbringen?
Bei den Kundenberatern ist der Portfoliokontext das grosse Thema. Es geht darum, wie strukturierte Produkte das Risiko-Rendite-Profil des Portfolios verbessern können – da steht unsere App im Zentrum. Bei den sogenannten Selbstentscheidern geht es oft um die Funktionsweise der Zertifikate und darum, worauf der Anleger achten muss, wo das Risiko liegt.

Kritiker – auch aus der Akademie – monieren, die Darstellungen auf der 2006 vom SVSP eingeführten Swiss Derivative Map seien für viele Anleger unverständlich, es gebe bessere Alternativen. Ist eine Renovation nötig?

Wie hohe Volatilität Mehrwert schafft

OPTIMIEREN *Gerade wenn die Wellen hochschlagen, sind Struki reizvoll. Anleger profitieren von hohen Optionsprämien.*

Volatilität im Überblick

Swiss Market Index	
Basiswert	Implizite Volatilität (1 Monat)
Hohe Prämien	
Credit Suisse Group	33.82
LafargeHolcim	31.76
Julius Bär Group	31.68
Swatch Group	30.43
Sika	29.12
Tiefe Prämien	
Nestlé	15.10
Swisscom	17.39
Roche	18.38
SGS	18.41
Swiss Life	18.47

Dax	
Basiswert	Implizite Volatilität (1 Monat)
Hohe Prämien	
Fresenius SE	47.10
Deutsche Bank	44.05
Wirecard	41.58
Infineon	39.64
Covestro	37.87
Tiefe Prämien	
Beiersdorf	18.82
Vonovia	18.94
Deutsche Telekom	19.09
Siemens	19.90
Münchener Rück	20.08

S&P 500	
Basiswert	Implizite Volatilität (1 Monat)
Hohe Prämien	
AMD	77.54
PG&E Corp.	67.51
Nektar Therapeutics	66.59
Micron Technology	61.40
News Corp.	61.40
Tiefe Prämien	
Red Hat	7.79
Twenty-First Century Fox	11.97
Xcel Energy	15.00
Regency Centers	16.12
Coca-Cola	16.90

Als Indikator für ein attraktives Prämienniveau dient die implizite Volatilität des jeweiligen Basiswerts (Einzelaktien als Beispiele). Hohe Prämien sollten jedoch mit klarem Risikomanagement aufwiegen des Anlegers einhergehen. Daten nur zur Illustration, ohne Gewähr, Stand 10. Dezember 2018

Quelle: Bloomberg

Curdin Summermatter

Die Zinsflaute in der Schweiz und der Eurozone scheint sich auch im neuen Jahr fortzusetzen. Beide Zentralbanken – sowohl die SNB als auch die EZB – haben keinen Spielraum für generöse Renditemanöver. Die zehnjährigen «Eidgenossen», als Referenz für risikofreie Frankenanlagen, rentieren negativ, die zehnjährigen deutsche Bundesanleihen nur rund 0,2%. Das Kontrastprogramm läuft auf der anderen Seite des Nordatlantiks: Der Dollar profitiert von Zinserhöhungen der US-Notenbank Fed. So erhalten Dollaranleger für zehnjährige US-Staatsanleihen immerhin rund 2,7% jährlich.

Als Alternative bleibt der Aktienmarkt. Aktien konnte sich den Stürmen der letzten Zeit allerdings nicht völlig entziehen. Die Tops und Flops unter den einzelnen Titeln sind markant. Genau diese teils erheblichen Schwankungen, als Volatilität bekannt, bieten besonders für renditeorientierte Anleger vielfältige Chancen.

JE MEHR WIND

Volatilität ist ähnlich dem Wind für Segler: Je mehr, desto besser für das Vorankommen – zu stürmisch sollte es auf Dauer aber nicht sein. Das würde auch die Arbeit der Emittenten von strukturierten Produkten auf Dauer torpedieren. Sie nutzen Volatilität in der Strukturierung. Volatilität ist ein Risikomass und bildet die Schwankungsintensität des Preises eines Basiswerts (Index, Aktie etc.) innerhalb eines bestimmten Zeitraums ab. Je höher der Kurs nach oben oder nach unten ausschlägt, desto höher ist die Volatilität. Bekannte Volatilitätsbarometer sind der VSMI, der VDAX oder der Vix.

«Volatilität ist für Anleger wie der Wind für Segler: Je mehr es davon gibt, desto besser – zu stürmisch sollte es aber nicht sein.»

Hohe Volatilität lässt die Preise für Optionen auf den jeweiligen Basiswert steigen, denn die Chancen auf Kursveränderung – nach oben wie nach unten – wachsen. Als Faustregel gilt: Hohe Volatilität geht mit hohen Preisen für Optionen einher. Es bietet sich somit vielfach an, bei hoher Volatilität entsprechende Optionen zu verkaufen und damit attraktive Prämien einzunehmen.

Mit strukturierten Produkten ist das für den Anleger bequem und zeitnah möglich – ohne dass er sich direkt an komplexe Terminbörsen wagen muss. Das übernimmt im Hintergrund der Emittent.

DESTO ATTRAKTIVER

Allen voran kann mit Produkten aus der Kategorie Renditeoptimierung eine attraktive Rendite bei hoher Volatilität erzielt werden. Das Produktkonzept «verkauft» Optionen und generiert somit einen Prämienertrag, der in Form eines Coupons an den Anleger ausgezahlt wird. Professionelle Marktteilnehmer können unter anderem dank der Handelsplattform der Zürcher Kantonalbank eTrading-Pro ihre strukturierten Produkte massschneidern – mit individuellen Ausstattungsmerkmalen.

Ein wichtiger Aspekt bei der Auswahl des Basiswerts von Renditeoptimierungsprodukten ist aber nicht nur die aktuelle Volatilität, sondern auch die persönliche Präferenz zum jeweiligen Basiswert. Letzterer sollte trotz temporär hohem Volatilitätsniveau über gute Fundamentaldaten verfügen und vom Anleger als mittelfristig «seetauglich» eingeschätzt werden.

DIE BARRIERE WÄHLEN

Barrier Reverse Convertibles (BRC) können erwiesenermassen die Gesamtrendite des Portfolios verbessern. Das ist besonders dann der Fall, wenn sich durch Unternehmensereignisse oder andere Faktoren grosse Kursbewegungen in einem Basiswert ergeben. Dann ist historisch betrachtet die Chance auf einen attraktiven Coupon am grössten.

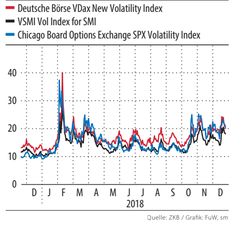
Um die «Rendite-Regatta» ohne Mastbruch zu gewinnen, empfiehlt es sich, parallel die Kursbarriere bei BRC moderat zu wählen. Notiert eine Aktie beispielsweise zu 100 Fr., könnten etwa 65 Fr. als Barriereniveau gewählt werden. Das entspricht einer Barriere von 65%, das heisst, die Aktie dürfte 34,99% sinken, und der Anleger erhielte am Ende der Laufzeit des BRC sein Investment zu 100% plus den Coupon in der Anlagewährung zurückgezahlt.

Curdin Summermatter, Leiter Verkauf Strukturierte Produkte, Zürcher Kantonalbank

WANN KAUFEN?

In Fachkreisen wird zwischen historischer und impliziter (erwarteter) Volatilität unterschieden. Die implizite Volatilität lässt sich vereinfacht gesagt als Wettervorhersage für den jeweiligen Basiswert (Aktie, Index etc.) erklären. Hohe Werte von beispielsweise über 40 entstehen bei Kursturbulenzen im jeweiligen Basiswert. In einem solchen Moment lohnt sich der Vergleich mit der durchschnittlichen Volatilität. Wann immer die aktuelle Volatilität höher ist als die durchschnittliche (historische), resultieren interessante Möglichkeiten. Sobald sich der Sturm legt, fallen die Optionsprämien deutlich.

Wieder höher



Quelle: ZKB / Grafik: FuW, sm

Optimieren mit SMI Short Mini Futures

STRATEGIE *Der dosierte Einsatz von SMI Short Mini Futures hätte 2018 den Schaden am Aktienmarkt in Grenzen gehalten.*

Max Lüscher-Marty

So funktioniert es: Bei Mini Futures sind – ausser dem Kurs des Basiswerts bzw. des Underlying – zwei Kursmarken bedeutsam: der Finanzierungs-Level (Ausübungspreis) und der Stop Loss Level (Knock-out-Schwelle).

Der Finanzierungslevel von Long Mini Futures wird vom Emittenten unter dem Basiswertkurs festgelegt, der von Short Mini Futures darüber. Die Differenz zwischen Basiswertkurs und Finanzierungslevel bestimmt den Wert des Mini Futures.

Ein SMI Long Mini Futures (vgl. Grafik 1) mit einem Finanzierungs-Level von bspw. 8175 und einem Basiswertkurs (SMI) von 8600 hat einen Wert von 425 (8600 – 8175) Punkten. Ein SMI Short Mini Futures (vgl. Grafik 2) mit einem Finanzierungs-Level von 9100 wird entsprechend mit 500 (9100 – 8600) Punkten bewertet. Bei einem Bezugsverhältnis (Ratio) von 500 und einem Kontraktwert (Contract Size) von 1 Fr. notiert der Long Mini Futures 0.85 Fr. (425 ÷ 500) und der Short Mini Futures 1 Fr. (500 ÷ 500). Gibt der SMI 100 Punkte nach, notiert der Long Mini Futures 0.65 Fr. (8500 – 8175 ÷ 500) und der Short Mini Futures 1.20 Fr. (9100 – 8500 ÷ 500). Der Käufer des Long Mini Futures hat rund ein Viertel (–23,53%) seines Einsatzes verloren, der Käufer des Short Mini Futures ein Fünftel (+20%) gewonnen.

Mini Futures haben keine vorbestimmte Laufzeit (Open End). Sie endet jedoch abrupt, wenn der Basiswert (SMI) den Stop Loss Level berührt oder durchbricht. Bezogen auf unser Beispiel könnte der Stop Loss Level des Long Mini Futures bei 8262,5 im SMI und derjenige des Short Mini Futures bei 9400 festgelegt sein, also 87,5 Punkte über (Long) bzw. 100 Punkte unter (Short) dem Finanzierungs-Level von 8175 bzw. 9100 Punkten.

Angenommen, ein Investor verfügte Ende Januar 2018 über ein diversifiziertes SMI-Portfolio von 250 000 Fr. Der SMI notierte damals mit rund 9500. Der Anleger traut der Euphorie nicht und befürchtet einen Einbruch. Er entschliesst sich zum Kauf von 10 000 SMI Short Mini Futures mit einem Finanzierungs-Level von 9975 SMI-Punkten (Stop Loss Level = 9875). Bei einer Ratio von 500 kostet ein Mini Futures 0.95 Fr. (vgl. Grafik 3) Die Absicherungskosten belaufen sich demnach auf 9500 Fr. Wie präsentiert sich die Situation einen Monat später, nachdem der SMI 5% (von 9500 auf 9025) nachgegeben und der Short Mini Futures von 0.95 auf 1.85 Fr. zugelegt hat?

Wie das Beispiel zeigt, hätte eine einzige Short-Mini-Futures-Transaktion mit einem Kapitaleinsatz von 9500 Fr. einen Gewinn von 9000 Fr. generiert. Gemessen an einem diversifizierten SMI-Portfolio von 250 000 Fr. hätte der Jahresverlust 2018 von rund 18 000 Fr. um etwa die Hälfte reduziert werden können. Nicht schlecht – aber im Nachhinein weiss man ja immer, was zu tun gewesen wäre.

DICKES POLSTER

Bei einem SMI-Stand von 9025 Punkten (9500 – 5%) ergibt sich im Prinzip ein Preis von 1.90 Fr. pro Mini Futures (9975 – 9025 ÷ 500). Der Preis von 1.85 Fr. berücksichtigt die Reduktion des Finanzierungs-Levels in einem Monat um rund 25 Punkte, von 9975 auf 9950. Es handelt sich um die Finanzierungskosten des Emittenten. Der Finanzierungs-Level wird auch reduziert, wenn die Dividende abgeht. Bei Long Mini Futures werden die Finanzierungskosten notabene dazugezählt.

	Formel	Ertrag
Buchverlust auf dem SMI-Portfolio	–5% von 250 000 =	–12 500
Gewinn auf dem Short Mini Futures	10 000 x (1.85–0.95) =	+9000
Buchverlust nach Absicherung		**–3500**

FÜNF ABSICHERUNGSREGELN

1 Mini Futures sind symmetrische Produkte. Läuft der Basiswert den Erwartungen zuwider und wird der Stop Loss Level verletzt, gehen von Fall zu Fall 80 bis 100% des Einsatzes verloren. Wer einigermassen sicher sein will, dass er auf Monatsbasis nicht ausgeknockt wird, achtet darauf, dass der Abstand zwischen Basiswertkurs und Finanzierungs-Level mindestens 7,5 oder, noch besser, 10% beträgt. In unserem Beispiel ist diese Regel nicht erfüllt. Der Abstand beträgt bloss 5%.

Die Krux dabei ist, dass ein grösserer Abstand den Hebel und mithin die (prozentualen) Gewinnchancen von Mini Futures reduziert. Bei einem Abstand von 5% zwischen Basiswertkurs und Finanzierungs-Level ist der Hebel 20, bei einem Abstand von 10% dagegen bloss 10. Bei einem 20er-Hebel reagieren Mini Futures auf eine Veränderung des Basiswertkurses von +/–1% mit +/–20%, bei einem 10er-Hebel dagegen mit «bloss» +/–10%.

2 Das Hauptproblem bei Short Mini Futures ist das richtige Timing. Hier kann die technische Analyse bzw. Charttechnik helfen. 2018 haben sich Widerstandslinien besonders gut bewährt. Wer eine Orientierungshilfe sucht, findet sie bspw. bei Andreas Büchler im FVW-Morgen-Report.

3 Mini Futures sind Hebelprodukte. «Wie gewonnen, so zerronnen» gilt in diesem Fall deshalb besonders. Gibt der Basiswertkurs wie erwartet nach, und legen Short Mini Futures entsprechend zu, empfiehlt sich das Setzen von Stop-Loss-Marken, frei nach dem Motto: Lieber den Spatz (bw. einen kleinen Gewinn) in der Hand. Stop-Loss-Marken können kostenlos nach oben angepasst werden, wenn der Short Mini Futures weiter zulegt.

4 Nicht nur der Einstieg – auch der Ausstieg sollte regelbasiert geschehen. Wer sich bspw. mit 20% Gewinn auf einem Short Mini Futures zufriedengibt und aussteigt, wenn das Gewinnziel erreicht ist, fährt in der Regel nicht schlecht. Bei einem 10er-Hebel entspricht dies einer Korrektur des Basiswerts um 2%. Alternativ oder ergänzend können bspw. Widerstandslinien das Signal zum Ausstieg geben.

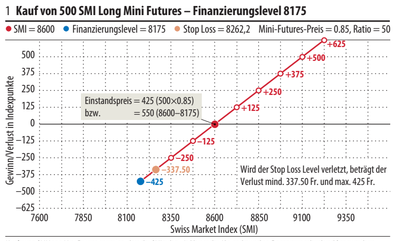
5 Chancen mit Short Mini Futures eröffnen sich in volatilen Märkten zuhauf. Wer sich bei moderatem Einsatz (bspw. 2% eines SMI-Portfolios) mit einem kleinen Gewinn (bspw. 10 bis 20%) zufriedengibt, kann übers Jahr wiederholt ein- und aussteigen. Der Einsatz von Short Mini Futures ist mithin keine Einfach-, sondern eine Mehrfachoption.

«Hin und her macht Taschen leer.» Wer langfristig denkt und überzeugt ist, auf die richtigen Aktien gesetzt zu haben, hält seine Titel zusammen. Entsprechend werden Kursrückschläge in Kauf genommen und ausgestanden.

Wer sein Aktienportfolio trotzdem aktiv bewirtschaften will, kann die Chancen von Short Mini Futures nutzen. Ein Patentrezept gibt es selbstverständlich nicht. Wer diszipliniert Short Mini Futures einsetzt, kann seine Jahresperformance – mit etwas Glück – ohne weiteres optimieren.

Max Lüscher-Marty, Autor, Dozent und Leiter des Instituts für Banken und Finanzplanung, Zizers

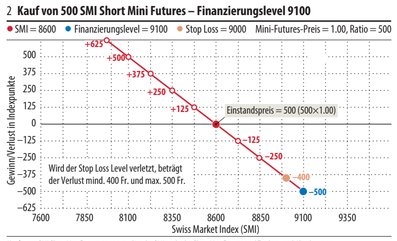
1 Kauf von 500 SMI Long Mini Futures – Finanzierungslevel 8175



Käufer von SMI Long Mini Futures erwarten, dass der SMI zulegt. Je kleiner der Abstand zwischen Finanzierungslevel und Basiswertkurs, desto tiefer der Preis des Mini Futures und entsprechend höher der Hebel.

Quelle: Eurex, Max Lüscher-Marty / Grafik: FuW, sm

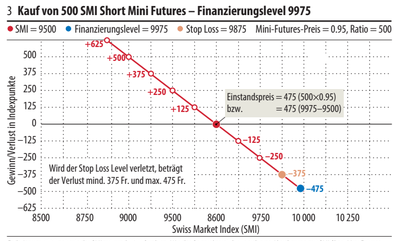
2 Kauf von 500 SMI Short Mini Futures – Finanzierungslevel 9100



Käufer von SMI Short Mini Futures erwarten, dass der SMI nachgibt. Short Mini Futures sind Trading- und Absicherungs-Instrument zugleich.

Quelle: Eurex, Max Lüscher-Marty / Grafik: FuW, sm

3 Kauf von 500 SMI Short Mini Futures – Finanzierungslevel 9975



Ende Januar 2018 notierte der SMI mit rund 9500 Punkten. Wie das Beispiel zeigt, hätte sich eine Absicherung mit SMI Short Mini Futures als Segen erwiesen.

Quelle: Eurex, Max Lüscher-Marty / Grafik: FuW, sm

AMC der nächsten Generation

ACTIVELY MANAGED CERTIFICATES *Flexibilität, Kostenvorteile und Angebotsvielfalt machen sie attraktiv. Neue Produkte ermöglichen jetzt auch die Individualisierung der Anlagestrategie.*

Linda Prochazkova

Häufig erteilen Kunden ihrem Vermögensverwalter eine Vollmacht. Er verwaltet das Kundenportfolio bei der jeweiligen Hausbank, der Kunde kann so jede Bewegung direkt mitverfolgen. Für den Vermögensverwalter ist die Handhabung aber ineffizient und sehr aufwendig. Will er etwa seiner Strategie entsprechend einen Titel aus allen Kundenportfolios verkaufen, muss er dies für jedes einzelne Depot in Auftrag geben und überwachen. Bei einigen Anlagen ist zudem die Mindestanlagesumme zu hoch, sie bleiben Investoren deshalb verwehrt.

Eine naheliegende Lösung ist die Lancierung eines Fonds, um die Strategie des Vermögensverwalters einer Gruppe von Anlegern zur Verfügung zu stellen. Für viele scheitert dies aber an den Kosten, dem Mangel an Flexibilität oder den regulatorischen Einschränkungen in Bezug auf den Vertrieb.

RASCH EINSETZBAR

Darum greifen immer mehr Finanzprofis auf die aktiv steuerbaren AMC, die zur Kategorie der Tracker-Zertifikate gehören und sich dadurch charakterisieren, dass der Anleger eins zu eins an den Bewegungen des Basiswerts teilhat.

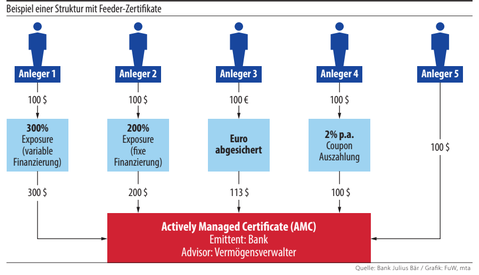
Im Gegensatz zu Fonds lassen sich Actively Managed Certificates innerhalb von wenigen Wochen aufsetzen, wobei der Vermögensverwalter keinerlei Kosten für die Emission trägt. Typischerweise bieten AMC weitere Kostenvorteile aufgrund ihrer Effizienz und der aggregierten Anlagesumme. Ausserdem weisen sie beispielsweise im Vergleich zu Fonds oft Erleichterungen in der Distribution auf. AMC werden mit einer Isin, einer Identifikationsnummer, emittiert und können somit bei verschiedensten Depotbanken gebucht werden.

Der Emittent übernimmt die Rolle des Administrators. Er setzt das Zertifikat auf, führt Anpassungen der Basiswerte durch, agiert als Market Maker und ermittelt die Performance. Der Vermögensverwalter bestimmt die Strategie und informiert den Emittenten laufend über die gewünschten Anpassungen in der Zusammensetzung der Basiswerte. Dabei geniesst er in Bezug auf die Ausgestaltung des AMC ein hohes Mass an Flexibilität.

Mittlerweile gibt es unzählige Möglichkeiten dieser Art des Investierens: Es lassen sich Basiswerte aus diversen Anlageklassen kombinieren, und je nach Emittent erstreckt sich das Universum von Aktien oder Obligationen über Derivate bis hin zu illiquiden Werten wie Bonds oder alternativen Fonds.

Modulares Feeder Set-up

Beispiel einer Struktur mit Feeder-Zertifikate



Quelle: Bank Julius Bär / Grafik: FuW, mta

FEEDER-ZERTIFIKATE

Der Vermögensverwalter kann zudem die Gestaltung individualisiert bestimmen, beispielsweise Derivate einsetzen, regelmässige Couponzahlungen anstreben oder die Währung absichern. Es sind Short Futures möglich, um das Aktien-Beta des AMC-Portfolios aktiv zu verwalten, markneutrale Portfolios zu konstruieren sowie das Alpha zu extrahieren. Der Anleger partizipiert direkt an der Entwicklung des AMC-Portfolios. Anders als bei der Vermögensverwaltung auf Kontoebene hat er jedoch keinen direkten Anspruch auf die Basiswerte und trägt das Kreditrisiko der emittierenden Bank.

Eine weitere Individualisierung je nach Anlegerbedürfnis und -erwartung bringt eine neue Produktgeneration. Feeder-Zertifikate erlauben dem Vermögensverwalter, gleichzeitig verschiedene Kundenprofile abzudecken und eine Vielzahl von Ausprägungen der eigenen Anlagestrategie anzubieten, ohne den Aufwand zu erhöhen oder die Kosteneffizienz zu gefährden. Dabei wird die Basisanlagestrategie als AMC emittiert und das Portfolio innerhalb dieser Struktur von Basiswerten verwaltet.

Für risikofreudigere Investoren oder solche, die weniger Eigenkapital für das gewünschte Exposure einsetzen wollen, kann ein zusätzliches Feeder-Zertifikat mit je nach Marktsituation anzupassendem Fremdkapital aufgesetzt werden. Für konservative Anleger kommt ein Feeder-Zertifikat mit Kapitalschutz in Frage.

> *«Die Produkte eignen sich auch zur Absicherung von Zins- und Währungsrisiken.»*

Die Produkte eignen sich ebenfalls zur Zins- und Währungsabsicherung oder zur Implementierung einer Ausschüttungsstrategie. Besonders beliebt sind im gegenwärtigen Umfeld AMC auf Schwellenländer- oder High Yield Bonds. Im Vordergrund stehen dabei Renditeverbesserung oder Risikoreduktion sowie die Eliminierung des Zinserhöhungsrisikos.

Linda Prochazkova, Strukturierte Produkte, Julius Bär

Für Themen-Investments wie gerufen

TRACKER-ZERTIFIKATE *Sie bilden einen oder mehrere Basiswerte eins zu eins ab – ein einfacher Weg zur gezielten, diversifizierten Anlage.*

David Schmid

Aufgrund ihrer einfachen und transparenten Funktion gehören Tracker-Zertifikate zu den beliebtesten Produktkategorien auf dem Schweizer Struki-Markt. An der SIX Structured Products Exchange sind ca. 1200 Tracker-Zertifikate kotiert (jüngst das FuW-Risk-Portfolio, vgl. Hauptblatt). Wegen der relativ geringen Volumenanforderungen und der kurzen Einführungszeit sind sie ein optimales Instrument, um einen Index, eine Branche oder ein beliebiges Thema effizient und günstig abzubilden.

Investoren können aus einer Vielfalt von Basiswerten auswählen, wobei gerade neue Themen auf grosses Interesse stossen. Wie verschieden sie sein können, zeigen die nachfolgenden vier Beispiele kotierter Tracker-Zertifikate.

INDUSTRIE 4.0

Nach Dampfmaschine, Fliessband und Computer ist die industrielle Revolution im Gang. Die digitale Transformation macht eine interaktive Vernetzung von Menschen, Maschinen und industriellen Prozessen möglich. Individuelle Produkte in höchster Qualität entstehen zum Preis von Massenware. Die einzelnen Stufen in der Fertigung werden punktgenau, flexibel und ortsunabhängig aufeinander abgestimmt.

Ein systematischer und diversifizierter Zugang ist beispielsweise das Tracker-Zertifikat auf den Solactive Industrial Robotics & Automation Index, lanciert von Leonteq. Garantin des Produkts ist PostFinance, von S&P mit dem Rating AA+ ausgestattet. Die Laufzeit des Tracker-Zertifikats endet im Juni 2023. Es bleibt also genügend Zeit, um von den Perspektiven des wachstumsstarken Marktes zu profitieren.

KRYPTOWÄHRUNGEN

Mitten in die Finanzkrise 2008 fällt die Geburt eines revolutionären Systems: Mit der Kryptowährung Bitcoin haben anonyme Entwickler eine Alternative zum traditionellen Kreditgeldsystem der Notenbanken geschaffen. Sie beruht auf der Blockchain-Technologie. Neben Bitcoin gibt es weitere Kryptowährungen wie Bitcoin Cash, Ether, Litecoin und Ripple.

Leonteq hat früh Tracker-Zertifikate auf einzelne Kryptowährungen an der SIX Swiss Exchange kotiert. Auch wurde ein Tracker-Zertifikat auf einen Multi Crypto Active Index lanciert. Das Indexuniversum besteht aus vier Kryptowährungen (Bitcoin Cash, Ether, Litecoin, Bitcoin) und einem Dollar-Cashinstrument.

Der Lachs zählt für viele Menschen zum kulinarischen Pflichtprogramm. Insofern überrascht es nicht, dass er den Fischmarkt nicht nur in der Schweiz dominiert. Rund um den Globus nimmt der Verbrauch stetig zu. Ein zentraler Treiber ist die stark wachsende Weltbevölkerung. Obwohl die Erdoberfläche zu rund 70% aus Wasser besteht, betrug der Fang von Wild- und Zuchtlachs im vergangenen Jahr trotz wachsendem Absatz bloss 3 Mio. Tonnen. Insgesamt kommen lediglich 5% des von Menschen aufgenommenen Proteins aus dem Meer.

Als der weltweit führende Produzent profitiert Norwegen von der Beliebtheit des Lachses. Sei es der Trend zu gesunder Ernährung, der wachsende Wohlstand oder der pure Genuss: Der Fisch mit seinem typisch rosafarbenen und besonders proteinreichen Fleisch erfreut sich weltweit einer grossen Beliebtheit. Entsprechend brummt das Geschäft unter Norwegens Züchtern.

Swissquote greift das Momentum in diesem Sektor mit einer speziellen Investmentlösung auf: dem Norwegian Fishing Portfolio Index. Um die bestmögliche Rendite zu erwirtschaften, macht sich ein Team von Experten systematisch auf die Suche nach aussichtsreichen Fischzuchtunternehmen. Mit einem Tracker-Zertifikat von Leonteq kann sich der Anleger den aktiv verwalteten Index ins Portfolio holen.

> *«Tracker-Zertifikate sind eine interessante Alternative zu ETF und zu Anlagefonds.»*

Konzept des Swiss Market Selection Index

Auf vierteljährlicher Basis wird die Ausgestaltung des Swiss Market Selection Index jeweils in vier Schritten angepasst.

1. **UNIVERSUM** Alle Aktien mit Primärkotierung an der Six Swiss Exchange sind Teil des Anlageuniversums.
2. **LIQUIDITÄT** Es werden nur Aktien mit einem durchschnittlichen täglichen Handelsvolumen von über 3 Mio. Fr. ausgewählt.
3. **VOLATILITÄT** Die 20 Aktien mit der tiefsten realisierten Volatilität der letzten 180 Geschäftstage selektiert. Sie bilden gleichgewichtet den Index.
4. **BETA-ADJUSTIERUNG** Hebel von 1/Beta wird implementiert, um das Marktrisiko des Index an das des Schweizer Marktes anzugleichen. Hebel max. 200%.

Quelle: Leonteq / Grafik: FuW, sm

LOW-VOLATILITY-STRATEGIE

Viele Investoren versuchen, die Volatilität in ihrem Portfolio einzudämmen. Die Erfahrung zeigt, dass Aktien mit geringer Volatilität auf Dauer besser abschneiden als Papiere mit einem relativ hektischen Kursverlauf. Eigentlich erstaunlich, da die klassische Kapitalmarkttheorie davon ausgeht, dass höhere Risiken im Mittel durch mehr Rendite entlohnt werden. Die Möglichkeiten, davon am heimischen Markt zu profitieren, sind noch begrenzt.

Hier leistet Leonteq mit dem Swiss Market Selection Index Abhilfe. Die eigens konzipierte Benchmark zielt auf einen breit gestreuten und mit schwankungsarmen Schweizer Aktien bestückten Korb ab. Anleger können so auf die aus dem Low-Vola-Ansatz resultierende Überrendite zugreifen und profitieren vom Vorteil der Diversifikation. Die Performance des Index seit Lancierung (Ende April 2016) beträgt rund 28% (Stand Mitte Dezember), verglichen mit 13,8% des SMI Total Return Index im selben Zeitraum.

David Schmid, Head of Investment Solutions, Leonteq

GASTKOLUMNE

Verflixte Prognosen

RISIKO *Anleger in Reverse Convertibles erwarten einen Seitwärtstrend und sind sich der Tücken oft nicht bewusst.*

Ende 2018 mussten Anleger ernüchtert feststellen, dass viele Renditen tiefrot ausgefallen waren, ganz entgegen den überwiegend positiven Meinungen ein Jahr zuvor. Und sind Voraussagen für den Gesamtmarkt schwierig, sind sie es für einzelne Titel erst recht. Im letzten Jahr hat bei der CFA Research Challenge erstmals ein Schweizer Team gewonnen. Die Studierenden der Universität Lausanne haben sich mit ihrer Analyse der VAT national wie international gegen eine Vielzahl konkurrierender Teams durchgesetzt.

An der hervorragenden Qualität ihres Aktienreports besteht kein Zweifel. An der Präsentation im April bekräftigte das Team seine Kaufempfehlung für VAT: Ausgehend vom Kurs von 158 Fr. sah es ein Aufwärtspotenzial von 15% und einen Zielpreis von 181 Fr. In Wirklichkeit tauchte der Kurs bis Ende 2018 um fast die Hälfte auf 86 Fr. Ähnlich wie am Gesamtmarkt war es kein aussergewöhnliches, singuläres Ereignis, das zu diesem Kurssturz führte. Die Wachstumserwartungen mussten revidiert werden, weil die Chiphersteller weniger investieren als erwartet.

Was hat das mit strukturierten Produkten zu tun? Über die beliebten Reverse Convertibles heisst es, sie eigneten sich für Anleger, die eine Seitwärtsbewegung der Kurse erwarten. Dahinter steckt eine Prognose, denn nun müssen Anleger überlegen, für wie wahrscheinlich sie einen Seitwärtstrend im Vergleich zu einem satten Kursanstieg oder einem starken Kursverfall halten.

Ganz generell ist die Erwartung der zukünftigen Kursentwicklung eines von zwei Hauptmotiven für den Kauf eines strukturierten Produkts, und das mit gutem Grund: Jede Erwartung lässt sich durch ein passendes Produkt abbilden. Allerdings mahnt die oben skizzierte Erfahrung zur Vorsicht. Warum scheitern immer wieder selbst die besten Experten an Kursprognosen?

Erstens, weil die absehbaren Entwicklungen schon im Kurs antizipiert sind. Zweitens, weil die Bewertungen wegen ihres langfristigen Horizonts hoch sensibel auf veränderte Inputparameter reagieren. So führen kleine Veränderungen der Diskontrate zu massiven Änderungen des angemessenen Aktienwerts. Drittens, weil selbst bei effektiven Fehlbewertungen völlig unklar ist, wann sie sich auflösen. Auf die Korrektur zu warten, ist daher riskant.

Wir Anleger glauben es trotzdem nicht. Einem Berater, der bekennt, Kursprognosen nicht «zu können», laufen die Kunden vermutlich davon. Dafür bejubeln wir Hedge-Fund-Manager mit toller Performance und sind doch, mit Nassim Taleb gesprochen, nur «fooled by randomness». Es ist aber auch zu verlockend – mit dem Bitcoin sind schliesslich viele (Prognostiker?) reich geworden. Und wäre nicht Anlegen langweilig ganz ohne eigene Erwartungen und Prognosen?

Vielleicht ist die einfache Lösung, das zweite Hauptmotiv für den Kauf strukturierter Produkte in den Mittelpunkt zu rücken: eine gute Struktur des Portfolios herzustellen. Dann können wir immer noch überlegen, ob wohl das Minimum der Kurse von drei oder vier Aktien im nächsten Jahr einer Seitwärtsbewegung folgt.

Martin Wallmeier, Finanzprofessor, Universität Freiburg

BILD: ZVG

Anzeige

CREDIT SUISSE

Mittels Enhanced-Collar-Strategie in Schweizer Aktien investieren

Open-End Tracker-Zertifikat in CHF auf den «CS Swiss Equity with Enhanced Collar Overlay Index»

- Briefkurs (indikativ)[1]: CHF 1'010
- Emissionspreis: CHF 1'000
- 100% Partizipation am Index
- Kein Kapitalschutz
- Valor/Ticker: 37 357 577 (CSSECS)

Jetzt an der SIX Structured Products Exchange handelbar.

Für weitere Informationen rufen Sie uns an unter +41 (0)44 335 76 00[2]
credit-suisse.com/derivatives

Strukturierte Produkte sind keine kollektiven Kapitalanlagen im Sinne des Bundesgesetzes über kollektive Kapitalanlagen (KAG) und unterliegen nicht der Genehmigung durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA) und deren Aufsicht. Anleger sind deshalb nicht durch das KAG geschützt. Die Anleger tragen das Emittentenrisiko. Ferner eignen sich diese strukturierten Produkte nur für Investoren, welche die Funktionsweise und insbesondere die damit verbundenen Risiken verstehen sowie deren Folgen tragen können.
1) Der aufgeführte Briefkurs ist indikativ per 11. Januar 2019. Aktuelle Geld- und Briefkurse sind über unsere Internetseite oder die SIX Structured Products Exchange abrufbar. 2) Wir machen Sie darauf aufmerksam, dass Gespräche auf unseren Linien aufgezeichnet werden. Bei Ihrem Anruf gehen wir davon aus, dass Sie mit dieser Geschäftspraxis einverstanden sind.

Wenn eine Anlage nicht auf Ihre Heimatwährung lautet, können sich Wechselkursänderungen negativ auf Wert, Preis oder Ertrag auswirken. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Abschluss einer Finanztransaktion dar; die rechtlich massgebenden Bedingungen sind allein im Prospekt enthalten, der im vereinfachten Prospekt nach KAG zusammengefasst ist. Bitte verlangen Sie vor einem Anlageentscheid die vollständigen Produktinformationen, insbesondere hinsichtlich produktspezifischer Risiken, Emissionspreis und allfälliger Gebühren. Diese können unter der entsprechenden Telefonnummer kostenlos bestellt werden. Die Prospektanforderungen gemäss Art. 652a/1156 des schweizerischen Obligationenrechts sind nicht anwendbar. Die Werthaltigkeit von strukturierten Produkten ist nicht allein von der Entwicklung der Basiswerte, sondern auch von der Bonität des Emittenten abhängig, die sich während der Laufzeit des strukturierten Produkts verändern kann.
Copyright © 2019 Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.