



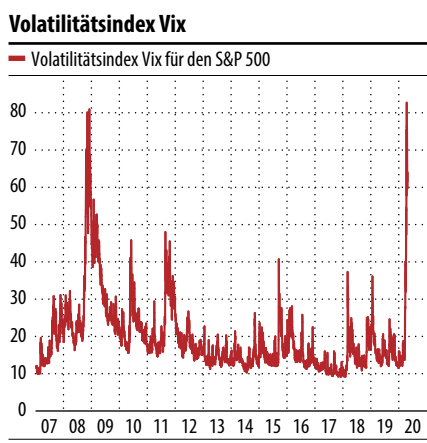
«Kapitalschutzzertifikate eignen sich für einen vorsichtigen Einstieg in den Markt», sagt Manuel Dürr von Leonteq.

Strukturierte Produkte inmitten der Coronakrise

Emittenten erklären, wie man sich bei fallenden Aktien und hoher Volatilität positionieren kann.

PHILIPPE BÉGUELIN

Wie können Anleger in der Coronakrise strukturierte Produkte einsetzen? Drei Faktoren verändern die Konditionen für neu emittierte Zertifikate. Die Börsen sind eingebrochen, und die Marktzinsen der Staatsanleihen sind überraschend gestiegen und dann gefallen. Drittens ist die Volatilität zentral. Der als «Angstbarometer der Wallstreet» bezeichnete Volatilitätsindex Vix hat in der Spitze sogar das Höchst aus der Finanzkrise 2008 übertroffen (vgl. Grafik).



«Die hohe Volatilität an den Märkten, in Kombination mit bedeutend tieferen Einstiegskursen als zu Beginn des Jahres, macht Anlagen in Barrier Reverse Convertibles attraktiv», sagt Stefan Weber von Credit Suisse. Die Produkte mit Barriere und Coupon, kurz BRC, sind bei Anlegern besonders beliebt. Sinah Wolfers von der Luzerner Kantonalbank bestätigt: «Die Voraussetzungen sind aktuell günstig für BRC oder auch für Reverse Convertibles mit tiefem Ausübungspreis. Nach der Korrektur sind die Aktienkurse auf niedrigerem Niveau. Gleichzeitig ermöglicht die hohe Volatilität interessante Konditionen.»

Volatilität verkaufen

Die hohe Volatilität steigert den Wert eines Bausteins im Barriereprodukt. Es enthält eine Verkaufsposition (Short) in Put-Optionen, und diese sind mit der steigenden Volatilität teurer geworden. Der höhere Verkaufserlös aus den Puts lässt sich ummünzen in einen höheren Coupon oder in eine tiefere Barriere – was einem grösseren Risikopuffer entspricht.

«Wir empfehlen, zugunsten eines grösseren Risikopuffers auf etwas Renditepotenzial zu verzichten.»

SINAH WOLFERS
Luzerner Kantonalbank

Ein guter Einstiegszeitpunkt: Wenn die Marktschwankungen so hoch seien, dann biete es sich an, Volatilität zu verkaufen, sagt Thomas Stadler von Bank Vontobel. Manuel Dürr von Leonteq pflichtet bei: Es sei grundsätzlich empfehlenswert, etwas zu verkaufen, wenn es hoch notiere – und zu kaufen, wenn es tief notiere. «In den letzten Wochen konnten herausragende Konditionen mit Renditeoptimierungsprodukten – mit denen der Anleger implizit Volatilität verkauft – erzielt werden.»

Sollen Anleger nun aber den Coupon höher oder die Barriere tiefer ansetzen? «In der aktuellen Situation empfehlen wir, zugunsten eines grösseren Risikopuffers auf etwas Renditepotenzial zu verzichten», rät Wolfers. Dürr pflichtet bei: «Vor einer Investition sollten Anleger ein besonderes Augenmerk auf die Barriere richten – ob sie tief genug angesetzt ist.»

Weber beobachtet: «Wir sehen zurzeit Abschlüsse mit deutlich höheren Coupons wie auch Nachfrage nach tiefen Barrieren.» Er erklärt ebenfalls, Anleger könnten im jetzigen Umfeld einen Teil der zusätzlichen Optionsprämie in konservativere Barrieren investieren, da ein weiterer Kursrückgang möglich sei.

Coupon oder Bonus

Auch böten sich aktuell Barrieren an, die nur bei Verfall beobachtet werden – sogenannte europäische Barrieren, ergänzt Dürr. Dabei müssten einzig bei Verfall sämtliche Basiswerte über der Barriere liegen, damit sie intakt bleibe. Allfällige Notierungen unter der Barriere während der Laufzeit würden ausgeblendet.

Auch da gilt wie immer, dass geringeres Risiko mit tieferer Rendite einhergeht. Ein BRC mit einer weit unten angesetzten europäischen Barriere ist weniger riskant, hat jedoch einen kleineren Coupon.

Ebenfalls eine Barriere haben Bonuszertifikate. Statt einen Coupon – und damit eine limitierte Gewinnchance – bieten sie indes Partizipation an steigenden Aktienkursen. Bonus oder BRC? «Erwartet der Anleger eine starke Erholung, möchte er aber nicht auf einen gewissen Schutz verzichten, könnte ein Bonuszertifikat in der Tat geeigneter sein», sagt Stadler. Der Vorteil beim Bonuszertifikat sei, dass der Investor oberhalb des Bonus-Levels unbegrenzt von steigenden Kursen profitiere, was beim BRC nicht der Fall sei. Im Vergleich dazu sei beim BRC die Rendite auf die Höhe des Coupons begrenzt, dafür werde dieser aber garantiert.

Auch Weber betont zwei Aspekte: Als Partizipationsprodukte eignen sich Bonuszertifikate sehr gut, um von einer Markterholung zu profitieren. Da jedoch die Aufwärtspartizipation aufgrund der gestiegenen Optionsprämien teurer geworden sei, könne bei einer vorsichtigeren Markterwartung ein BRC weiterhin eine geeignete Alternative sein.

Dürr ergänzt, für Anleger, die mit einem Aufschwung rechneten, eignen sich Produkte mit einer überproportionalen Sensitivität zum Markt. Dazu gehörten Outperformance-Bonuszertifikate zum Beispiel mit einer Partizipation von 300% an steigenden Aktienkursen.

Kapitalschutz und Themen

Für einen vorsichtigen Einstieg in den Markt oder als Ersatz für bestehende Positionen seien Kapitalschutzzertifikate geeignet, sagt Dürr. Stadler hält fest, es gelte zu bedenken, dass Kapitalschutzprodukte aufgrund der Zinssituation meist wenig attraktiv seien. Zudem sei die hohe Volatilität auch nicht eine Umgebung, die für solche Produkte spreche.

Dies hängt mit zwei Bausteinen zusammen: Die Nullcouponanleihe (Zero Bond) ist bei tiefen Zinsen teuer – sie gewährleistet den Kapitalschutz. Die Call-Optionen (Kaufposition) sind bei hoher Volatilität ebenfalls teuer, sie liefern die Partizipation am Basiswert.

«Erwartet der Anleger eine starke Erholung, könnte ein Bonuszertifikat geeigneter sein als ein BRC.»

THOMAS STADLER
Bank Vontobel

Die günstigen Bewertungen von Aktien lockten bereits wieder zum Kauf, sagt Stadler. Dabei sei es möglich, über aktiv verwaltete Zertifikate – sogenannte AMC – in Themen zu investieren, die über passive Strukturen weniger abbildbar seien. Gemäss Dürr war über die letzte Woche die Nachfrage nach einem AMC hoch, das sich auf inverse ETF bezieht, die auf fallende Aktien setzen. Damit konnten Anleger von temporär stark sinkenden Aktienkursen profitieren oder durch Beimischung im Portfolio bestehende Positionen absichern.

Wer im Portfolio BRC oder Bonuszertifikate hat, deren Barrieren durchbrochen worden sind, muss Alternativen abwägen. Mehr dazu folgt in einer Woche.

Lieber Anlegen

Die Awards rücken weg, Chancen mit Glück oder Schutz, und der SMI mit Put und Call.

Auch das jährliche Rendezvous der Derivatbranche muss wegen der Pflicht zum Abstandhalten – auf Neudeutsch Social Distancing – wegrücken. Die Verleihung der Swiss Derivative Awards hätte kommende Woche stattfinden sollen, der neue Termin ist möglicherweise im Juni. Ob dann die Coronapandemiepanik vorbei ist? Ich bin jedes Jahr gespannt, was für Produkte einen Award gewinnen, denn oft sind interessante Ideen darunter. Doch auch wenn das Konzept überzeugt, ist der Erfolg nicht garantiert.

In der Kategorie Aktien gewann vor einem Jahr ein Zertifikat auf eine aktiv verwaltete Auswahl an Unternehmen in den USA und Kanada, die Cannabis anbauen oder verkaufen – das treffende Börsenkürzel heisst WEEDTQ. Nach der Lancierung Mitte April 2018 stieg das Zertifikat zügig und erreichte ein halbes Jahr später mit einem Kursgewinn von 60% sein Höchst. Doch seither ist's abwärts gegangen, und mittlerweile beträgt der Verlust gegenüber dem Preis bei der Lancierung happige 69%.

Bei solchen Anlagechancen sei das Timing wichtig, sagte Professor Marc Oliver Rieger am FuW-Strukturierte Forum im November, er ist Jurypräsident bei den Awards. «Man muss auf den Zug aufspringen und rechtzeitig aussteigen.» Da sind strukturierte Produkte im Vorteil, weil sie viel schneller lanciert werden können als ein Fonds und damit einen frühen Einstieg ermöglichen. Ob dann der Ausrückzeitpunkt gelingt, ist eine andere Frage – und braucht Glück.

Wer sich darauf nicht verlassen will, ergreift eine Chance mit Absicherung: Ein Kapitalschutzprodukt gewann letztes Jahr den Award in der Kategorie Rohstoffe, es bezieht sich auf Rohöl der US-

Sorte WTI. Beim Start im Juni 2018 lag der Ölpreis auf 66 \$ pro Fass, jetzt notiert er 68% tiefer auf 21 \$. Das Kapitalschutzprodukt hingegen handelt bloss 1,9% weiter unten – Ursache für den kleinen Kursverlust sind Änderungen des Zinsniveaus oder des Risikoaufschlags für die Emittentenbonität. Das Zertifikat läuft bis Juni 2022. Wer bis dahin keinen rasanten Ölpreisanstieg erwartet, verkauft es jetzt fast ohne Schaden.

Einen Risikopuffer bietet der Gewinner der Indexprodukte, dennoch ist der Verlust in der Coronakrise markant. Das Zertifikat bezieht sich auf den SMI und ist mit einer Enhanced-Collar-Strategie ausgestattet, die sonst nur institutionellen Investoren angeboten wird. Dabei soll das Verlustrisiko verkleinert werden, durch den Kauf von Put-Optionen mit einem Ausübungspreis unter dem jeweiligen Stand des SMI (Out of the Money). Zudem werden Call-Optionen verkauft.

Das Collar-Zertifikat ist seit der Spitze am 19. Februar 14% gefallen, während der SMI 20% eingebüsst hat. Mit 6 Prozentpunkten weniger Verlust ist das Zertifikat eine gute Alternative für ein Investment in den SMI. Der Collar ist aber nur ein Puffer, kein Kapitalschutz.

Weiter weg gerückt sind übrigens auch die Zertifikate Awards Austria, die für den 7. Mai geplant waren. Seriensiegerin ist dort die Raiffeisen Centrobank, sie hat an allen dreizehn bisherigen Preisverleihungen den Gesamterfolg errungen. Zum Glück ist in der Schweiz das Feld breiter und damit der Wettbewerb schärfer, auch bei den Awards.

Ihr Derivat

Kotierte Zertifikate

Valor	Bank	Produkt	Coupon / Basiswert	Schutz	Verfall	Lib.	Ausgabepreis ¹	Inserat auf
49346588	CS	Barr. Rev. Conv	7%	Roche	25.03.21	30.03.20	1000 Fr.	
50053623	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	8%	ABB/Adecco/Lafargeholcim	21.03.22	30.03.20	1000 Fr.	
52826059	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	20%	Advanced Micro Devices/AMS	21.06.21	30.03.20	1000 Fr.	
51359751	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	12%	Cisco Systems/Intel/Microsoft	21.03.22	30.03.20	1000 Fr.	
50053625	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	12%	Apple/Microsoft/Nvidia	21.06.21	30.03.20	1000 Fr.	
50053626	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	11%	Axa/Swiss Life/Zurich Insurance	21.06.21	30.03.20	1000 Fr.	
50053622	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	10%	Bayer/Gilead Sciences/Vifor	21.03.22	30.03.20	1000 Fr.	
51359729	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	21%	BNP Paribas/Deutsche Bank/UBS	22.03.21	30.03.20	1000 Fr.	
51359752	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	10%	Cisco Systems/Intel/Microsoft	21.03.22	30.03.20	1000 Fr.	
50053624	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	17.6%	CS Group/Temenos/UBS	21.06.21	30.03.20	1000 Fr.	
51359730	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	20%	CS Group/Wirecard	22.03.21	30.03.20	1000 Fr.	
52826060	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	11%	CS Group/UBS	21.06.21	30.03.20	1000 Fr.	
52435479	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	5%	Geberit/Lonza/Stadler Rail	21.03.22	30.03.20	1000 Fr.	
52826061	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	10%	Richemont/Kering/LVMH	21.06.21	30.03.20	1000 Fr.	
52435478	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	4.8%	Nestlé/Novartis/Roche	21.03.22	30.03.20	1000 Fr.	
52472637	EFG	Barr. Rev. Conv	8%	Alcon/Lonza/Vifor	25.03.21	01.04.20	1000 Fr.	
52472636	EFG	Barr. Rev. Conv	20%	AMS/Wirecard	25.03.21	01.04.20	1000 Fr.	
52472639	EFG	Barr. Rev. Conv	23%	BNP Paribas/Deutsche Bank/ING	25.03.21	01.04.20	1000 Fr.	
52472727	EFG	Barr. Rev. Conv	9%	Richemont/LVMH/Swatch Group	25.03.22	01.04.20	1000 Fr.	
52826252	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	21.4%	Slack	24.06.21	01.04.20	1000 Fr.	
52826608	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	10%	ABB/Geberit	24.06.21	01.04.20	1000 Fr.	
52826611	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	10%	Euro Stoxx 50/S&P 500/SMI	24.09.21	01.04.20	1000 Fr.	
52826612	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	7%	Euro Stoxx 50/S&P 500/SMI	24.09.21	01.04.20	1000 Fr.	
52826606	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	5%	Nestlé/Novartis/Roche	24.09.21	01.04.20	1000 Fr.	
52826609	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	12%	Nestlé/Novartis/Roche	24.06.21	01.04.20	1000 Fr.	
52472725	EFG	Barr. Rev. Conv	5.4%	Nestlé/Novartis/Roche	27.03.23	03.04.20	1000 Fr.	
52826243	LEON	Credit-Linked Certificate	2%	Lafargeholcim	18.12.26	03.04.20	1000 Fr.	
52826242	LEON	Credit-Linked Certificate	1.75%	Volkswagen	18.12.26	03.04.20	1000 Fr.	
50053267	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	6.2%	Danone/Nestlé/Unilever	27.03.23	03.04.20	1000 Fr.	
52759517	VT	Barr. Rev. Conv	3%	Nestlé/Novartis/Roche	30.03.23	06.04.20	1000 Fr.	
52472729	LEON	Barr. Rev. Conv	10%	ABB/Alstom/Schindler/Siemens	27.09.21	06.04.20	1000 Fr.	
52826297	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	13%	Alphabet/Amazon/Netflix	28.06.21	06.04.20	5000 Fr.	
52826299	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	11%	Euro Stoxx 50/S&P 500/SMI	28.06.21	06.04.20	1000 Fr.	
50053271	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	11%	Lonza/SGS/VAT Grp	27.09.21	06.04.20	5000 Fr.	
52826298	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	12%	Microsoft/Nintendo/Sony	28.06.21	06.04.20	5000 Fr.	
52636427	BAER	Barr. Rev. Conv	5.75%	Alcon	31.03.21	07.04.20	1000 Fr.	
53239804	BAER	JB Barr. Rev. Conv	7.55%	Geberit	31.03.21	07.04.20	1000 Fr.	
53239806	BAER	JB Barr. Rev. Conv	7.7%	Lafargeholcim	31.03.21	07.04.20	1000 Fr.	
52407508	BAER	JB Barr. Rev. Conv	7.3%	Nestlé	31.03.21	07.04.20	1000 Fr.	
51995011	BAER	JB Barr. Rev. Conv	7.9%	Novartis	31.03.21	07.04.20	1000 Fr.	
52407507	BAER	JB Barr. Rev. Conv	8.6%	Sika	31.03.21	07.04.20	1000 Fr.	
51995009	BAER	JB Barr. Rev. Conv	7.65%	Sulzer	31.03.21	07.04.20	1000 Fr.	
51995010	BAER	JB Barr. Rev. Conv	8.45%	Vifor	31.03.21	07.04.20	1000 Fr.	
52826314	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	5.8%	Geberit/Lonza/Stadler Rail	29.03.21	07.04.20	1000 Fr.	
50053268	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	20.4%	Intesa Sanpaolo/Unicredit	29.03.21	07.04.20	1000 Fr.	
52160079	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	23.6%	Microsoft/Slack	29.03.21	07.04.20	1000 Fr.	
52826315	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	4%	Nestlé/Novartis/Roche	29.03.21	07.04.20	1000 Fr.	
52826317	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	4.8%	Nestlé/Novartis/Roche	29.03.21	07.04.20	1000 Fr.	
52472910	EFG	Barr. Rev. Conv	21.4%	Aegon/NN Group Rg	01.04.22	08.04.20	1000 Fr.	
52472912	EFG	Barr. Rev. Conv	16.2%	Alcon/Idorsia/Vifor	01.10.21	08.04.20	1000 Fr.	
52472911	EFG	Barr. Rev. Conv	14%	Cie Fin. Tradition/Kering/LVMH	01.04.22	08.04.20	1000 Fr.	
52826742	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	12%	Beyond Meat/Kellogg/Wal Mart	02.07.21	09.04.20	1000 Fr.	
52826747	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	7%	Logitech/Sunrise/Swisscom	02.07.21	09.04.20	1000 Fr.	
52826478	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	6.4%	ABB/Geberit/Lafargeholcim/Sika	03.04.23	14.04.20	1000 Fr.	
52472909	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	6.6%	Euro Stoxx 50/S&P 500/SMI	03.04.23	14.04.20	1000 Fr.	
52826744	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	8.5%	ABB/Geberit/Lafargeholcim	07.10.21	14.04.20	1000 Fr.	
52826746	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	7%	CS Group/UBS	07.10.21	14.04.20	1000 Fr.	
52826751	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	4%	Euro Stoxx 50/S&P 500/SMI	07.10.22	14.04.20	1000 Fr.	
52826741	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	4%	Nestlé/Novartis/Roche	07.10.22	14.04.20	1000 Fr.	
52826749	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	5.8%	Nestlé/Novartis/Roche	07.10.21	14.04.20	1000 Fr.	
52826748	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	4.5%	Nestlé/Novartis/Roche/Swisscom	11.04.23	17.04.20	1000 Fr.	
53175672	UBS	Callable Kick-In GOAL	4.75%	Euro Stoxx 50/S&P 500/SMI	11.10.21	17.04.20	1000 Fr.	
53175673	UBS	Callable Kick-In GOAL	5.5%	Novartis/Roche	11.10.21	17.04.20	1000 Fr.	

Die publizierten Neuemissionen wurden der «FINANZ und Wirtschaft» direkt vom Emittenten mitgeteilt. Alle Angaben ohne Gewähr. ¹ Indikativer