FINANZ und WIRTSCHAFT

SONDERBUND | SEPTEMBER 2014

STRUKTURIERTE PRODUKTE

BILDER: FRANK DAN HOFACKER/PLAINPICTURE, MARKUS FORTE, YVON BAUMANN

Durchblick schaffen

Schärfen zeigen und Unschärfen benennen ist das Ziel dieser Ausgabe. Strukturierte Produkte sind multifunktional, zusammengesetzt aus verschiedenen Bausteinen – teils einfachen und gut handelbaren, teils exotischen und schwer zugänglichen Wertpapieren, physischen und synthetischen. Sie eignen sich je nach Bedarf zur Ergänzung, Optimierung und Absicherung eines Portfolios. Allein diese Aufzählung zeigt die Komplexität der Produkte. Zu wissenschaftlich untermauerten Funktionen gesellen sich deshalb viele Vorurteile und Halbwahrheiten, über die Instrumente und ihre Entwickler und Verkäufer. Mit gängiger und neuer Kritik hat FuW führende Emittenten konfrontiert.

SEITEN 14, 15

«Grenzüberschreitende Initiative»

DANIEL SANDMEIER
Präsident des Branchenverbands SVSP.

Schweizer Emittenten veröffentlichen auf Initiative des Schweizerischen Verbands für Strukturierte Produkte (SVSP) ab März 2015 die Vertriebsgebühren. Parallel dazu regt der Verband europaweit die Ausarbeitung einer «anlegerfreundlichen und verständlichen Kennziffer» an (vgl. Seite 23). SVSP-Präsident Daniel Sandmeier (Credit Suisse) nimmt Stellung, auch zur Frage, weshalb er auf Ende Oktober sein Amt abgibt. Als Nachfolger ist Vizepräsident Georg von Wattenwyl (Bank Vontobel) vorgeschlagen.

Herr Sandmeier, was verstehen Sie unter «anlegerfreundlicher und verständlicher» Kennziffer?
Sie soll dem Investor Zusatzinformationen liefern, die seine Anlageentscheidung erleichtern. In der ab März 2015 in der Schweiz gültigen Regelung ist es eine einfache Prozentzahl, welche die im Emissionspreis einberechneten Gebühren für die Vertriebsaktivitäten beziffert. Der Anleger weiss somit bei strukturierten Produkten nicht nur genau, welche Leistungen er vom Produkt erwarten kann. Er weiss auch, welche Gebühren ihm für den Vertrieb belastet werden. Das schafft eine weitgehende Transparenz.

Fortsetzung auf Seite 23

Alte Kunden sind treu, neue bleiben skeptisch

EDITORIAL *Strukturierte Produkte sind nützlich: Um Skeptiker zu überzeugen, darf die Branche kein Rückzugsgefecht liefern, sondern muss offensiv informieren.*

Philippe Béguelin

Der Boom 2007 bleibt unerreicht. Der Markt für strukturierte Produkte stagniert seit Jahren auf deutlich geringerem Niveau. Nach dem Überschwang ist das Anlagevolumen um mehr als 40% geschrumpft, ebenso wie der Marktanteil. In den Wertschriftenportefeuilles machen Zertifikate nach 6,5 bloss noch 3,6% aus. Zwei Mal –40%: Ist damit das «New Normal» definiert – die neue Normalität nach der Finanzkrise – und das Potenzial ausgeschöpft? Die Branche verneint, und ein stichhaltiges Argument spricht dafür, dass sie recht hat.

Die bestehenden Investoren sind treu. Wer strukturierte Produkte einsetzt, schätzt ihre Vorteile und baut sie immer wieder ins Portefeuille ein. Das Problem liegt anderswo: Das Gros des Zielpublikums steht abseits. Wie holt man diese Anleger ins Boot?

Skeptisch ist, wer sich in der Finanzkrise die Finger verbrannt hat, mit Kapitalschutzprodukten von Lehman oder – in deutlich mehr Fällen – mit kollabierten Bankaktien in Barriereprodukten. Dieses Ungemach hallt zwar nach, ist aber nicht mehr die Hauptursache für das Abseitsstehen der Mehrheit.

LEHMAN-SCHOCK, BARRIERE-ERNÜCHTERUNG

Wer heute das Konkursrisiko des Emittenten nicht tragen will, kauft pfandbesicherte Zertifikate (Cosi). Dort ist das Anlagevolumen derzeit gering, die Investoren sind offensichtlich nicht allzu besorgt. Trotz der harschen Einbussen in der Krise haben sich die Zertifikate mit Coupon und Barriere erstaunlich schnell zurückgemeldet und behaupten sich als Lieblinge der Anleger. Der Lehman-Schock und die Barriere-Ernüchterung sind also einigermassen verdaut und sind sicherlich nicht allein verantwortlich für das «New Normal» im hiesigen Derivatmarkt.

Schwierig zu parieren sind hartnäckige Vorurteile und Missverständnisse: Mit strukturierten Produkten gewinne nur die Bank, sie seien teuer, riskant, intransparent, komplex und kaum zu verstehen. Solche Meinungen existierten schon während des Booms, doch mit der Krise wurden sie virulent. Selbst bei den zuständigen EU-Aufsichtsbehörden treten grundlegende Missverständnisse zutage. Falsche Argumente richtigzustellen, ist die Aufgabe der Emittenten und der Kundenberater.

Diese seien im Grunde genommen aber nicht Berater, sondern Verkäufer, monieren Konsumentenschützer. Das sei vielen Kleinanlegern zu wenig bewusst. Sie hätten oft keine Ahnung, was sie kaufen, und seien durch das Gesetz überhaupt nicht geschützt – Regulierung müsse her.

DIE KARTEN GEHÖREN AUF DEN TISCH

Die Beratung ist im Nachgang der Krise wesentlich besser geworden, bestätigt Professor Marc Oliver Rieger (vgl. Seite 8). Gleichwohl gelingt es des Öfteren noch nicht, dem Aufruf zur «Sprache ohne Fachchinesisch» Folge zu leisten (vgl. Seite 14). Die Konsumentenschützer ziehen aufgrund ihrer teilweise berechtigten Kritik aber einen falschen Schluss: Gute und faire Beratung lässt sich nicht herbeiregulieren. Es besteht im Gegenteil die Gefahr, dass zusätzliche Formulare in einem Streitfall die Position des Emittenten stärken, nicht die des Kunden.

Der Ball liegt bei den Anbietern. Es gilt, falsche Behauptungen richtigzustellen, durch bessere Verständlichkeit und Transparenz. Dazu ungeeignet sind Rückzugsgefechte unter dem Druck zunehmender Regulierung. Nötig ist vielmehr offensive und verständliche Information über Chancen, Risiken und Kosten.

Für den Derivatmarkt ist 2007 keine realistische Referenz und 2014 keine zufriedenstellende. Emittenten sollten ihre Karten auf den Tisch legen und damit Vertrauen zurückgewinnen.

Plattformen machen's möglich

Die vielen regulatorischen Reformen stellen Emittenten, Verkäufer und Anleger vor immer grössere Herausforderungen. Um der Situation Herr zu werden, bieten elektronische Plattformen wertvolle Hilfe – für individuelle Lösungen, Übersicht und bestmögliche Ausführung. **SEITE 12**

Wie das Emittentenrisiko messen?

So wichtig wie die Produktauswahl ist die Prüfung des Emittentenrisikos, denn längst nicht alle Instrumente sind pfandbesichert. Ratings können trügen, wie die Finanzkrise aufgedeckt hat. Eine Alternative sind CDS (Credit Default Swaps). Sie zeigen Ungereimtheiten früh an. **SEITE 17**

MARC OLIVER RIEGER

«Die Branche hat noch Potenzial»

Die Zukunft seien Spezialanwendungen, sagt der deutsche Finanzprofessor. Raum für Innovation sieht er vor allem bei der Risikoabsicherung, dem Hedging. **SEITE 8**

Anzeige

An innovativen Anlageideen partizipieren: UBS Open End PERLES auf Solactive Indizes.

Ganz gleich ob Industrialisierung, Globalisierung oder Automatisierung – jede Epoche lebt von Pionierleistungen, die zu industriellen Revolutionen führen können. Für UBS Grund genug, ihren Kunden neue Investitionsmöglichkeiten in CHF, EUR und USD zu erschliessen:

Zum Beispiel mit UBS Open End PERLES auf Solactive Robotics and Drones Index. Robotics and Drones ist der dynamische Industriebereich, der mit Automatisierungslösungen bei Eingriffen in der Medizin, bei der Überwachung von Bohrinseln und Pipelines oder bei der Auslieferung von Paketen beeindruckt. Mehr darüber erfahren Sie auf **www.ubs.com/robotics-drones**

Weitere Anlagethemen mit Zukunft und die dazugehörenden UBS Open End PERLES auf die innovativen Solactive Indizes finden Sie auf **www.ubs.com/3dprint** und auf **www.ubs.com/bigdata**

Und für weitere Auskünfte wenden Sie sich bitte an 044-239 76 76* oder an **keyinvest@ubs.com**

Inves**Talk** – die Roadshow zum Potenzial von Strukturierten Produkten
Jetzt anmelden auf investalk.ch

Best Bank in Switzerland | EUROMONEY Awards for excellence 2014

UBS

www.ubs.com

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 2014. 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.

BILD: CLAUDIA HUBER/PLAINPICTURE

Geld im Überfluss: Die lockere Notenbankpolitik hält die Zinsen tief und lullt die Märkte ein. Attraktive Konditionen für strukturierte Produkte sind vor diesem Hintergrund schwierig.

Cash is King – und warum Volatilität dies ändern könnte

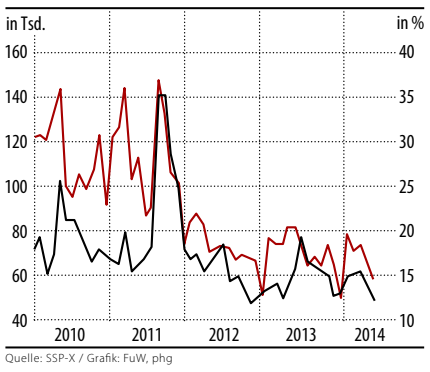
TRENDS UND FAKTEN *Viele Anleger halten sich zurück – auch bei strukturierten Produkten. Der Markt ist ruhig. Doch Volatilität kehrt stets zum Durchschnitt zurück, und das Gleiche gilt für den Appetit aufs Investieren.*

Christian Reuss

Die letzten Halbjahreszahlen vieler Schweizer Banken zeichnen ein klares Bild: Cash is King. Sei es bei Ultrareichen oder einfachen Privatanlegern, die Barbestände der Kunden scheinen überall mehr oder weniger um die 25% zu liegen, was historisch betrachtet relativ hoch ist. Entsprechend wird die Passivität der Anleger zunehmend breit thematisiert. Häufig ist dabei die Rede von niedrigen Zinsen und allgemeiner Verunsicherung bis hin zu einer Entfremdung von den Finanzmärkten allgemein.

Aus börslicher Sicht ist jedoch vor allem ein Faktor entscheidend: die Volatilität. Vereinfacht gesagt wird mehr gehandelt, wenn sich die Märkte stärker bewegen. Aber auch der Umkehrschluss ist richtig: Das rekordniedrige Volatilitätsniveau von zeitweise unter 10% im VSMI hat zu einem starken Rückgang der Handelsaktivität in vielen Produktgattungen geführt, auch bei strukturierte Produkten (zum Vergleich: Eine Volatilität von 16% p. a. bedeutet, dass sich der Basiswert pro Tag um ca. 1% bewegt). Dass der Handel zurückging, liegt in der Natur der Sache, basieren doch vor allem Hebelprodukte primär auf Volatilität, bei Anlageprodukten sind es zusätzlich die Zinsen.

Handelsaktivität und Volatilität



Quelle: SSP-X / Grafik: FuW, phg

DAS ZUSAMMENSPIEL IM DETAIL

Vor diesem Hintergrund lohnt sich ein differenzierter Blick auf den Zusammenhang von Volatilität und Handelsaktivität, wie ihn auch die Grafik spiegelt:

- Eine höhere Volatilität korrespondiert mit einer höheren Handelsaktivität. So betrug der Korrelationskoeffizient zwischen den beiden Grössen seit dem Jahr 2008 knapp über 0,6, was als nachhaltig positiver Zusammenhang interpretiert werden kann.
- Je tiefer die Volatilität absolut fällt, desto geringer wird der Zusammenhang mit der Handelsaktivität. Das ist nachvollziehbar. Ob sich ein Basiswert mit 0,5 oder 0,6% am Tag bewegt, ist für den Handel, der auch die Differenz zwischen An- und Verkaufskursen berücksichtigen muss, irgendwann irrelevant. Entsprechend betrug der Korrelationskoeffizient ab 2012 nur noch 0,32, was aber immer noch als schwach positiv zu werten ist.
- Fallende Kurse führen zu steigender Volatilität und grösserer Handelsaktivität. Möglicherweise erhöhen sinkende Kurse die Unsicherheit der Anleger über das mathematische Mass hinaus. Eine andere Erklärung dieser Asymmetrie ist, dass Unternehmen theoretisch unbegrenzt wachsen können, bei einem Eigenkapital unter null jedoch in Konkurs sind. Der Kursrutsch Ende Juli/Anfang August brachte zwar keines der bekannten Unternehmen in Existenznöte, dennoch erhöhte die Korrektur allein bei der SIX Structured Products Exchange die Anzahl Abschlüsse pro Tag um knapp 30% im Vergleich zum vermeintlich ruhigen Vormonat.
- Volatilität kehrt (irgendwann) immer wieder zu ihrem Durchschnitt zurück. Oder anders formuliert: Eine Volatilität von 0% bedeutet keinerlei Bewegung, eine Volatilität von beispielsweise 1600% heisst, dass sich ein Basiswert im Schnitt um 100% am Tag bewegt: Beides ist – gelinde gesagt – nicht nachhaltig (von einem Konkurs mal abgesehen) und wird stets auf ein «normales» Niveau zurückkehren. Die Frage ist eben nur, wann. Eine Antwort darauf gibt es nicht.

OFFENE FRAGE NACH DEM WANN

Für den Markt bedeutet besonders der letzte Punkt, dass sich Volatilität (und Zinsen) irgendwann wieder historisch «normalen» Niveaus annähern oder sogar in die andere Richtung überschiessen. Und wenn die Märkte sich wieder mehr bewegen, steigt womöglich auch die Lust der Anleger aufs Investieren.

Ein anderes Thema, das den Markt und den Finanzsektor insgesamt beschäftigt, ist die Regulierung. Erhöhter Transparenzanspruch und verschärfter Anlegerschutz, ja die Regulierungswelle generell erhöhen den Bedarf an Sicherheiten und ihrer optimalen Verwaltung markant und stellen die Industrie vor eine grosse Herausforderung. Ob regulatorisch verlangt oder vom Kunden gewünscht, Besicherungslösungen werden in bestimmten Bereichen zunehmend eine Notwendigkeit.

> *«Besicherungslösungen rufen wieder mehr Aufmerksamkeit für strukturierte Produkte hervor.»*

In diesem Zusammenhang erfahren strukturierte Produkte wieder wachsende Aufmerksamkeit, hier unter dem Stichwort Reduktion des Emittentenrisikos durch Pfandbesicherung. Mit Cosi (Collateral Secured Instruments) bietet die Börse seit Jahren einen standardisierten Besicherungsmechanismus für Anlageprodukte an, dessen Verwahrvolumen derzeit knapp 3 Mrd. Fr. beträgt. Cosi-Anleger profitieren von den Vorzügen des börslichen Handels.

NOVUM TCM BY SIX

Als komplementäre Dienstleistung bietet TCM by SIX (Triparty Collateral Management) seit Januar eine technisch und operationell flexible Alternative für nicht kotierte strukturierte Produkte. Während das Cosi-Gütesiegel einheitliche Standards vorgibt, wie etwa bei der Wahl der Sicherheiten und der Bewertung, werden die Besicherungsmodalitäten bei TCM by SIX weitgehend individuell zwischen den Vertragsparteien vereinbart. Dabei hat eine geringere Standardisierung mit mehr Flexibilität für Geschäfte unter professionellen Marktteilnehmern Vorteile – setzt jedoch die genaue Kenntnis der vertraglichen Bestimmungen auf Anlegerseite voraus.

TCM by SIX bietet vor allem für strukturierte Produkte, die von Cosi ausgeschlossen sind, eine flexible und interessante Besicherungslösung, während sich Cosi besonders für Privatanleger oder professionelle Investoren eignet, die eine Besicherung unter einem einheitlichen und qualitativ hohen Standard wünschen.

Christian Reuss, Geschäftsleiter der Derivatbörse SIX Structured Products Exchange (SSP-X).

Besicherungslösungen

Dienstleistung von SIX	Zielgruppe	Handel	Bestimmung des Besicherungswerts	Verwertungsfall
Cosi (Gütesiegel)	Privatanleger und professionelle Investoren	Gehandelt an SIX Structured Products mit Market- Making-Verpflichtung	Unabhängige Bewertung des strukturierten Produkts, Bewertung des Pfands durch SIX	Einheitlich definierte Verwertungsfälle, Auszahlung an Anleger durch SIX
TCM für strukturierte Produkte	Vorwiegend professionelle Investoren	Kein Börsenhandel	Emittent bestimmt den Wert des Produkts, unabhängige Bewertung des Pfands durch SIX	Vertraglich individuell bestimmbare Verwertungsfälle, Auszahlung an Anleger durch SIX

Quelle: SIX Structured Products Exchange

AUTOREN

Hanspeter Frey
Philippe Béguelin
«Finanz und Wirtschaft»

Stefan Armbruster
Deutsche Bank

Daniel Beck
Instinctif Partners

Eric Blattmann
Bank Vontobel

Christoph Burkhalter
Picard Angst

Enrico Friz
Walder Wyss

Mark H. Haefele
UBS Wealth Management

Christoph Kaufmann
UBS

Costantino Lanni, HWZ – Hochschule für Wirtschaft Zürich

Heiko Malessa
Picard Angst

Peter Manhart
UBS

Maurizio Maniglia
Global Financial Products

Martin Raab
Derivative Partners

Marco Mautone
Source

Maurice Pedergnana
Hochschule Luzern

Christian Reuss
SIX Structured Products Exchange

Daniel Sandmeier
SVSP, Credit Suisse

David Schmid
Leonteq Securities

Marco Stauffacher
Bank Julius Bär

Patrick Stettler
Bank Vontobel

Andreas Stocker
Commerzbank

Claudio Topatigh
Notenstein Privatbank

IMPRESSUM

Sonderbund «Strukturierte Produkte» zur Ausgabe Nr. 74 der «Finanz und Wirtschaft» vom 20. September 2014

HERAUSGEBERIN
Verlag Finanz und Wirtschaft AG, Werdstrasse 21, 8004 Zürich
Verleger Pietro Supino

REDAKTION
Verlag Finanz und Wirtschaft AG, Werdstrasse 21, Postfach, 8021 Zürich
Telefon 044 248 58 00, Fax 044 248 58 55
redaktion@fuw.ch
Chefredaktor Mark Dittli
Leitung Beilagen Hanspeter Frey
Art Director Andrea Brändli
Produktion Regina Gloor
Korrektorat Malgorzata Gajda

VERLAG
Verlag Finanz und Wirtschaft AG, Werdstrasse 21, Postfach, 8021 Zürich
Telefon 044 248 58 00, Fax 044 248 58 15
verlag@fuw.ch
Verlagsleiter Walter Vontobel
Anzeigen Tamedia AG, Anzeigen-Service Finanz und Wirtschaft, Postfach, 8021 Zürich, Telefon 044 248 58 11, anzeigen@fuw.ch, www.mytamedia.ch
Abonnemente Telefon 044 404 65 55, Fax 044 404 69 24, www.fuw.ch/abo

Techn. Herstellung DZZ Druckzentrum Zürich AG, Werdstrasse 21, 8021 Zürich

Asiaten suchen den schnellen Gewinn

BOOMMARKT FERNOST *In Europa gelten meist Laufzeiten von einem Jahr oder mehr. In Asien sind es ein bis drei Monate.*

Asien-Börsen

Quelle: Thomson Reuters / FuW

David Schmid

Der Markt für strukturierte Produkte in Asien ist nicht grundlegend anders als der in Europa. Wie in Europa sind die verschiedenen Produktarten nicht stark fragmentiert. Die Standardprodukte machen den Grossteil des Volumens aus. Sie werden in Asien zwar anders genannt, ähneln aber ökonomisch betrachtet sehr denen in Europa.

Ein Discount-Zertifikat oder Reverse Convertible wird in Asien beispielsweise unter dem Namen Equity Linked Note (ELN) vertrieben. Solche werden meistens mit einer Laufzeit von ein bis drei Monaten gehandelt, während die Laufzeiten in Europa für die meisten Zertifikate ein Jahr oder mehr betragen. Produkte mit Laufzeit über einem Jahr machen nur einen einstelligen Prozentbereich aus, während in Europa genau das Gegenteil der Fall ist. Der asiatische Investor sucht den kurzfristigen Gewinn. Das Gleiche stellt man bei den Expresszertifikaten fest, die in Asien als Fixed Coupon Notes (FCN) bekannt sind.

APPETIT AUF ACCUMULATOR

Ein in Europa für Privatpersonen seltenes strukturiertes Produkt, das in Asien als Flow (also standardmässig) gehandelt wird, ist der sogenannte Accumulator. Es handelt sich um eine nicht verbriefte OTC-Transaktion, bei der sich der Investor verpflichtet, eine bestimmte Aktie jeden Tag über eine gewisse Laufzeit zu einem vordefinierten Preis (Strike), der bei Emission unter dem aktuellen Marktpreis liegt, zu kaufen. Dieses Produkt wurde ursprünglich für institutionelle Kunden strukturiert, findet aber zunehmend Anklang unter Privatanlegern.

In Bezug auf Asset-Klassen investieren Asiaten vor allem in Währungs- und Zinsprodukte. Strukturen auf Aktien sind ebenfalls beliebt und erfreuen sich einer wachsenden Nachfrage. Produkte mit dem Basiswert Rohstoffe sowie hybride Strukturen haben einen kleineren Marktanteil, gewinnen jedoch an Bedeutung.

Regionale Unterschiede zeigen sich erwartungsgemäss auch bei der Wahl der zugrundeliegenden Aktie. Wie in Europa werden für die Basiswerte mehrheitlich lokale Titel bevorzugt.

DIE URSACHEN DES BOOMS

Der Markt für strukturierte Produkte in Fernost boomt, was zwei Faktoren geschuldet ist: Einerseits nimmt der asiatische Kunde den Investitionsentscheid gerne selbst in die Hand. Denn vielfach ist die erste Generation, die das Vermögen erarbeitet hat, noch im Unternehmen tätig und sucht persönlich attraktive Geldanlagen. Dabei stossen strukturierte Produkte bei der strategischen Portfolioallokation zunehmend auf Interesse. Sie erlauben, das Risiko und die Marktmeinung exakt den Bedürfnissen des Anlegers anzupassen.

Vielfach ist auch der Risikoappetit grösser als unter europäischen Investoren. Diese Trading-Mentalität bei kurzfristig gehaltenen Zertifikaten führt zu einer höheren Handelsaktivität und somit zu höherem Umsatz im Gegensatz zur «Buy-and-Hold-Mentalität» in Europa. Die Bedürfnisse der dritten Generation beziehen sich vorwiegend auf Kapitalerhaltung. Andererseits hängt das Wachstum des Marktes auch mit dem steigenden Wohlstand in Asien zusammen, von dem das ganze Portfolio (unabhängig von der oben beschriebenen Allokation) profitiert.

Das grösste Wachstumspotenzial besteht ausser im Geschäft mit Versicherungen und Pensionskassen im Segment vermögender Privatkunden. Wegen des hohen Wirtschaftswachstums und höherer Sparquoten hat das verwaltete Vermögen der Privatbanken und der Vermögensverwalter in den vergangenen Jahren im Asien-Pazifik-Raum einen kräftigen Anstieg verzeichnet. Experten gehen davon aus, dass der Trend besonders in China, Indien, Südkorea und Taiwan andauert. Zeitgleich gewinnen strukturierte Anlageprodukte an Bedeutung und haben sich als fester Bestandteil in der professionellen Vermögensverwaltung etabliert. Das Gesamtvolumen wird auf über 350 Mrd. $ geschätzt.

TECHNOLOGIE IST GEFORDERT

Die Technologie spielt bei der Marktdurchdringung eine tragende Rolle. Denn oft fragen asiatische Kunden etliche Preisvariationen auf verschiedene und zum Teil komplexe Strukturen für kleine Beträge an. Ein hoher Automatisierungsgrad für Produkte, massgeschneidert auf die individuellen Bedürfnisse lokaler Kunden, ist deshalb umso wichtiger. Hinzu kommt, dass sich in den letzten Jahren der Margendruck auf Standardprodukten verstärkt hat und die operationellen Kosten, besonders das Lohnniveau, deutlich gestiegen sind. Das resultiert in höheren Produktionskosten und ist eine grosse Herausforderung für einige etablierte Emittenten, erschwert aber auch den Eintritt für neue Marktteilnehmer.

«Oft fragen asiatische Kunden etliche Preisvariationen auf verschiedene und teils komplexe Strukturen für kleine Beträge an.»

Dank der kontinuierlichen Weiterentwicklung der Plattform fördert Leonteq die operationelle Effizienz in der Entwicklung von strukturierten Anlageprodukten, während die Kosten gleichzeitig reduziert werden. White-Labeling-Kooperationen und mittelfristig Technologie- und Servicepartnerschaften für massgeschneiderte Anlagelösungen sind das Ziel des Hauses in Asien.

David Schmid, Head Asia, Leonteq.

LEONTEQ HAT IN ASIEN GROSSE PLÄNE

Leonteq strebt eine führende Rolle im Segment der strukturierten Anlageprodukte in Asien an. Die Niederlassung in Hongkong und die kürzlich erworbene Kapitalmarktlizenz in Singapur tragen beide massgeblich zur Geschäftstätigkeit des Schweizer Finanzhauses bei. Dabei spielt die Technologie eine führende Rolle. Auf der Grundlage ihrer Plattform strebt Leonteq auch in Asien White-Labeling-Kooperationen an, für Teile der Wertschöpfung bis hin zur vollständigen Integration mit der Plattform. Mittelfristig will sich Leonteq in Asien als Technologie- und Servicepartner für massgeschneiderte Anlagelösungen entlang der Wertschöpfungskette etablieren.

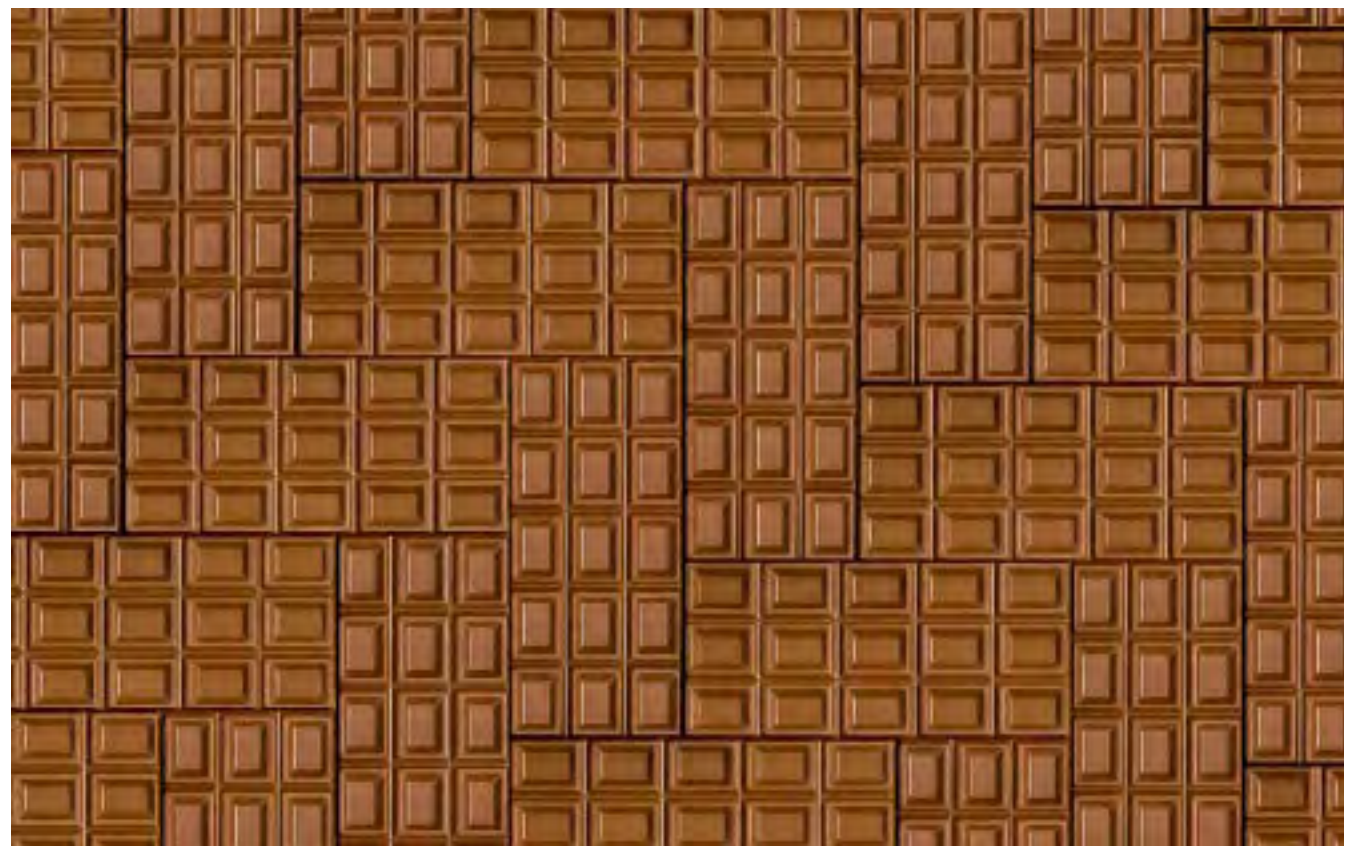


BILD: SHIMON SEKIYA/PLAINPICTURE/AMANAIMAGES

Strukturierte Produkte sind die Summe von Einzelteilen; zu viel des Guten – das Versprechen einer hohen Rendite – kann ungesund sein.

Bittersüsse Versuchung

AUFGEPASST *Der Investor sollte sich nicht von der absoluten Höhe des Coupons eines Derivats blenden lassen. Gegenüber der Direktanlage gibt er die Dividende und das Gewinnpotenzial des Basiswerts preis.*

Costantino Lanni

Anleger, die risikoarme Investments bevorzugen, haben einen regelrechten Notstand. Sparhefte und Anleihen guter Qualität werfen kaum mehr Zins ab. Von Aktien lassen noch immer viele die Finger – zu schwer wiegen die Verluste aus den Jahren 2008 und 2009. Auf der Suche nach Rendite stehen plötzlich Anleihen schwächerer Schuldner und strukturierte Produkte wie Barrier Reverse Convertibles (BRC) wieder im Fokus. Immerhin locken Letztere mit einer beachtlichen Rendite, teils sogar prozentual zweistellig. Doch die Risiken solcher Produkte sollten nicht unterschätzt werden. Zudem ist fraglich, ob sich ein Engagement im gegenwärtigen Umfeld lohnt.

Wesentlichen Einfluss auf die Konditionen von BRC hat die implizite Volatilität, also die erwartete Schwankungsbreite eines Vermögenswerts. Wie die Grafik zeigt, nimmt die Volatilität bei fallenden Aktienkursen (gemessen am SMI) zu. Der Volatilitätsindex VSMI ist wie ein Seismograph. Bei Unsicherheiten und Turbulenzen an den Märkten schlägt er nach oben aus. In den Krisen 2008 (Lehman) und 2012 (Eurokrise) ragte der Volatilitätsanstieg markant über den historischen Durchschnitt von 20% hinaus. Die Folge waren massive Kurseinbussen. Die nachfolgende Beruhigung mit steigenden Aktienkursen wurde von einer tiefen Volatilität begleitet.

WAS DER VOLATILITÄTSINDEX SAGT

Viele Anleger betrachten den Volatilitätsindex als Gegenindikator. Ist die implizite Volatilität tief, ist die Stimmung (zu) optimistisch. Die Wahrscheinlichkeit ist gross, dass negative Nachrichten die Teilnehmer aufschrecken. Bei hoher Volatilität werden Ausblick und Stimmung (zu) negativ betrachtet, die Wahrscheinlichkeit, dass sich die Märkte beruhigen, ist aber gross.

Ein Barrier Reverse Convertible besteht aus zwei Komponenten: einer Festgeldanlage und einer verkauften Put-Option. Der Wert der Put-Option ist massgeblich von der impliziten Volatilität abhängig. Je tiefer die Volatilität, umso geringer ist der Erlös des verkauften Put, und umso geringer ist auch die Rendite, die die gesamte Konstruktion im besten Fall einträgt. Im gegenwärtigen Umfeld sind solche Produkte unattraktiv. Das Risiko-Ertrags-Profil ist von vornherein ungünstig.

Zur Erinnerung: Ein Aktien-BRC offeriert während der Laufzeit auf dem eingesetzten Kapital einen garantierten Coupon (entspricht im Wesentlichen der Put-Prämie). Verletzt die zugrundeliegende Aktie während der Laufzeit die definierte Barriere nicht, erhält der Anleger sein investiertes Kapital zurück. Wird die Barriere (meist 20 bis 40% unterhalb des Ausübungspreises) aber unterschritten, wird die zugrundeliegende Aktie dem Investor zum Ausübungspreis ausgehändigt, sofern sich der Kurs nicht über den Ausübungspreis erholt. Der Aktienkurs kann aber deutlich unter dem Ausübungspreis liegen, sodass der Investor theoretisch einen wertlosen Titel zu einem hohen Ausübungspreis beziehen muss. Für das Risiko des Kursverlusts wird er mit dem Coupon entschädigt.

PEPPIGERE MULTISTRUKTUREN

Die impliziten Volatilitäten sind immer noch niedrig, die Coupons auf BRC entsprechend bescheiden. Das Paradoxe der BRC wird aber im gegenwärtigen Umfeld ersichtlich. Denn obwohl die Aktienkurse kräftig gestiegen sind und sich damit das Risiko einer Kurskorrektur erhöht, offerieren BRC nur einen bescheidenen Ertrag.

Der Investor sollte sich nicht von der absoluten Couponhöhe blenden lassen. Er muss sich bewusst sein, dass er gegenüber einer Direktanlage in die Aktie einerseits die Dividende und andererseits das Gewinnpotenzial aufgibt. Aufgrund der tiefen Volatilität lancieren Anbieter Multistrukturen, also Instrumente mit mehreren Basiswerten. Sie erhöhen zwar den Coupon, aber auch das Risiko, dass zumindest eine der Aktien die Barriere berührt. In diesem Fall wird die Aktie mit der schlechtesten Performance geliefert.

Der Coupon kann nochmals erhöht werden, wenn die Laufzeit deutlich über einem Jahr liegt. Die Risiken werden dadurch noch unkalkulierbarer. Keinesfalls soll der BRC als Alternative zu Anleihen verstanden werden. Der bedingte Kapitalschutz von 20% ist innerhalb von zwei und mehr Jahren schnell aufgezehrt.

EIN LESEBEISPIEL

Tabelle und Grafik zeigen exemplarisch die Zusammenhänge zwischen Couponhöhe und Volatilität einer dividendenlosen Aktie über die Laufzeit eines Jahres und mit einem Kurs von 100 Fr. Die Simulation berücksichtigt das aktuelle Zinsniveau von 0,2% p. a.

Ein Lesebeispiel: Bei einer impliziten Volatilität von 20% und einer Barriere von 80% entspricht der Coupon 5,98%. Ein Anstieg der Volatilität von 15 auf 20% verdoppelt den Coupon beinahe (von 3,05 auf 5,98%). Erhöht man die Volatilität auf 25%, beträgt der Coupon bereits 8,65% p. a. Das Fazit ist: Der Einstiegszeitpunkt will gut überlegt sein, wobei eine höhere Volatilität aus Renditeüberlegungen grundsätzlich vorzuziehen ist. Die Couponhöhe reagiert sehr sensitiv auf Veränderungen der Volatilitätsannahmen. Im Gesamtertrag ist noch die Zinszahlung auf dem Festgeld zu berücksichtigen, die im Bereich von 0,2% p. a. liegt.

Costantino Lanni, Studienleiter des Master Banking & Finance an der HWZ – Hochschule für Wirtschaft Zürich.

Wie der Coupon eines Barrier Reverse Convertible zustande kommt

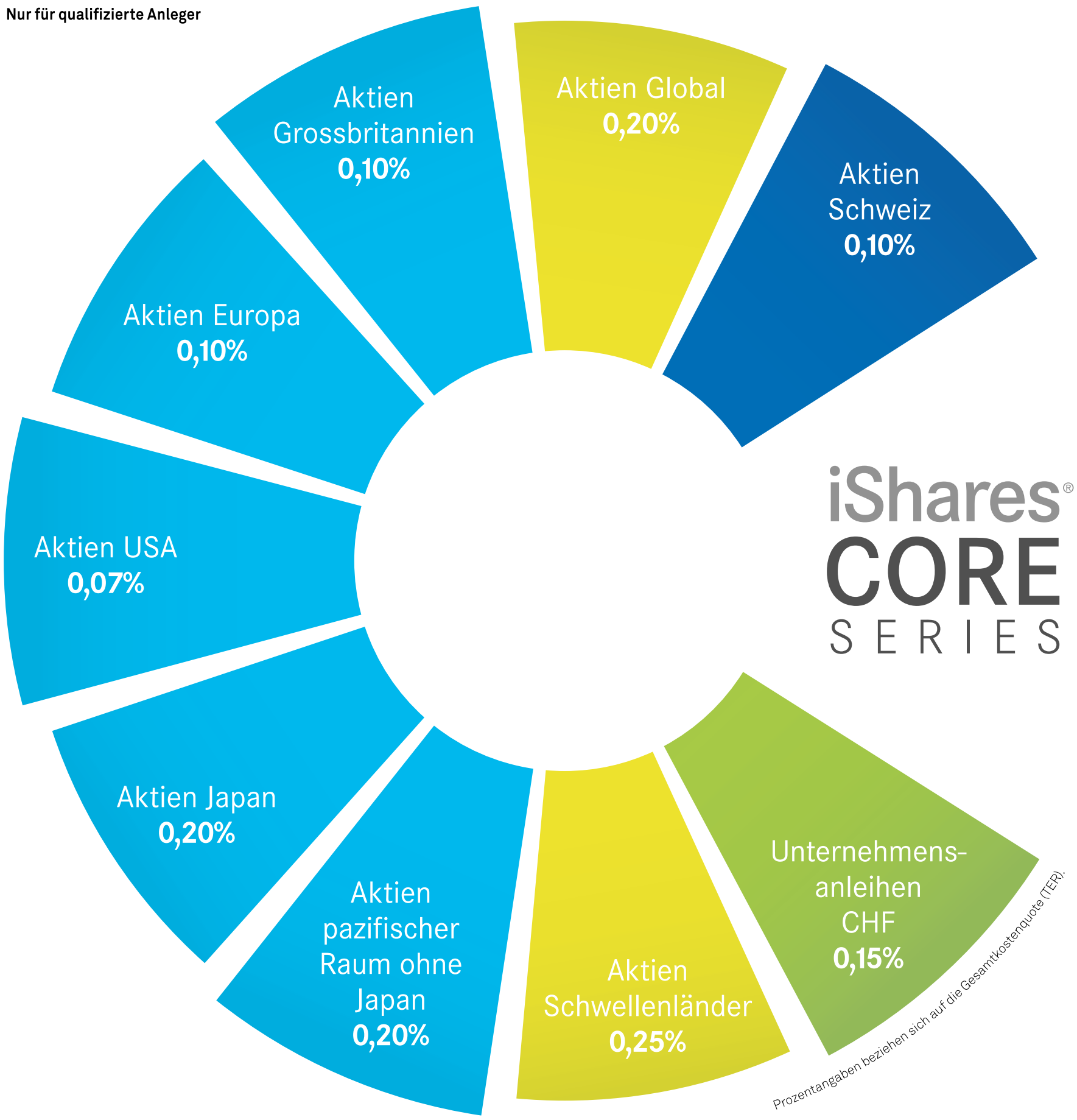
Barriere bei...	Volatilität 10%	Volatilität 15%	**Volatilität 20%**	Volatilität 25%	Volatilität 30%
100%	3,98%	5,97%	7,95%	9,93%	11,90%
90%	3,13%	5,60%	7,78%	9,84%	11,85%
80%	0,57%	3,05%	**5,98%**	8,65%	11,05%
70%	0,02%	0,62%	2,65%	5,48%	8,24%
60%	0	0,03%	0,55%	2,10%	4,53%
50%	0	0	0,03%	0,39%	1,46%

Lesebeispiel: Bei einer impliziten Volatilität von 20% und einer Barrierehöhe von 80% entspricht der Coupon 5,98% des Aktienkurses. Erhöht man die Volatilität auf 25%, so beträgt der Coupon bereits 8,65% p. a. Ein Anstieg der Volatilität von 15 auf 20% verdoppelt den Coupon beinahe (von 3,05 auf 5,98%). Fazit: Der Einstiegszeitpunkt will gut überlegt sein, wobei höhere Volatilität aus Renditeüberlegungen gründsätzlich vorzuziehen ist. Die Couponhöhe reagiert sehr sensitiv auf Veränderungen der Volatilitätsannahmen. Im Gesamtertrag ist noch die Zinszahlung auf dem Festgeld zu berücksichtigen, die im Bereich von 0,2% p. a. liegt.

Zusammenhang zwischen SMI und VSMI

Quelle: SSP-X / Grafik: FuW, sk

Nur für qualifizierte Anleger



iShares® CORE SERIES

FÜR IHRE KUNDEN: NIEDRIGE GEBÜHREN FÜR MEHR ERTRAG.

Hohe Gebühren schmälern den Ertrag Ihrer Kundenporfolios – ein guter Grund für uns, die iShares Core Series zu entwickeln.

Ihre Kunden profitieren mit der iShares Core Series von neun ausgewählten ETFs, basierend auf einigen der bekanntesten Aktien- und Anleihen-Indizes.

Jetzt hohe Qualität zu niedrigen Gebühren, für mehr Ertrag in Ihren Kundenportfolios.

iShares gehört zu BlackRock, dem weltweit führenden Vermögensverwalter. Keiner anderen Fondsgesellschaft vertrauen Kunden mehr Geld an als BlackRock.*

iShares® by BLACKROCK®

* Mit einem verwalteten Vermögen (AuM) von 4,3 Billionen US-Dollar am 31.12.2013. iShares ETFs sind in der Schweiz und Irland domiziliert. Zahlstelle für die ausländischen Fonds ist JPMorgan Chase Bank, National Association. Columbus, Zurich Branch, Dreikönigstrasse 21, 8002 Zürich. Zahlstelle der Schweizer Fonds ist die Credit Suisse AG, Paradeplatz 8, 8001 Zürich, mit sämtlichen Geschäftsstellen in der Schweiz. Der Prospekt bzw. der Prospekt mit integriertem Fondsvertrag, die wesentlichen Anlegerinformationen und die jüngsten sowie sämtliche früheren Jahres- oder Halbjahresberichte stehen kostenlos bei der Vertreterin in der Schweiz BlackRock Asset Management Schweiz AG, Bahnhofstrasse 39, CH-8001 Zürich, zur Verfügung. Die Anleger sollten die in den wesentlichen Anlegerinformationen und Prospekt erläuterten fondsspezifischen Risiken lesen. Ref: 17386

Deutsche Anleger fahren Express

BLICK ÜBER DIE GRENZE *Die Null vor dem Komma bei Bonds ist unattraktiv. Aktien als Basiswert sind wieder geschätzt.*

Stefan Armbruster

Auf den ersten Blick hat sich im Markt für strukturierte Produkte in Deutschland wenig verändert. So meldete der Deutsche Derivate Verband (DDV), der siebzehn grosse Emittenten zählt, für Juni ein Volumen von 81,4 Mrd. €, unterteilt in Anlageprodukte von 79,7 Mrd. € und Hebelprodukte von 1,7 Mrd. €. Auf den Gesamtmarkt hochgerechnet beläuft sich das Volumen an strukturierten Produkten in Deutschland auf rund 90,4 Mrd. €, nach 92,6 Mrd. vor Jahresfrist.

Viele Zertifikate aus dem Zinsbereich, die vor vier oder fünf Jahren bei relativ hohen Zinsen abgeschlossen wurden, sind ausgelaufen oder laufen jetzt aus. Das Zinsumfeld hat sich dramatisch gewandelt: Wer damals eine Vier oder eine Fünf vor dem Komma sah, bekommt nun Anschlussanlagen mit einer Null vor dem Komma – für viele Investoren keine Alternative. Vor diesem Hintergrund sehen wir eine Renaissance der Aktien als Basiswert und damit einen qualitativen Wechsel innerhalb der Produktkategorien.

AUF AKTIENRISIKEN AUSWEICHEN

Auf der Suche nach Substituten für Zinsprodukte sind immer mehr Anleger bereit, Aktienrisiko ins Depot zu nehmen. Zwar führen Kapitalschutzprodukte mit 11,5 Mrd. € Volumen im Juni und strukturierte Anleihen mit 39,3 Mrd. € immer noch die Rangliste der beliebtesten Produkte an, doch erkämpfen sich unter den Produkten ohne Kapitalschutz beispielsweise Expresszertifikate mit 4,5 Mrd. € bereits einen hohen Anteil. Expresszertifikate sind ein klassisches Substitut für Zinspapiere (vgl. Glossar), und die Nachfrage dürfte weiter steigen. Ebenfalls hoch in der Anlegergunst stehen Aktienanleihen mit einem Volumen von 6,8 Mrd. € im Juni.

Während die Zertifikatemittenten im vergangenen Jahr mit der Entwicklung auf der Nachfrageseite zufrieden sein konnten, durften sie im Bereich Regulierung ihre Anstrengungen weiterhin verstärken. Der Markt für Zertifikate ist aus Sicht des Regulierers ein Retailmarkt. Nach geltendem Recht fällt auch der Kämmerer einer grossen Stadt mit einem Anlagevolumen von mehreren hundert Millionen Euro unter die Rubrik Retail. Zwar beträgt die durchschnittliche Ticket-Grösse einer Zertfikatorder rund 24 000 €, und die durchschnittliche Haltedauer liegt zwischen zwei und drei Jahren, doch greifen die Reflexe der Regulierer, die dem Schutz der Kleinanleger dienen sollen, auch hier.

IEV UND WAHRSCHEINLICHKEITEN

Vor einem Jahr stand die Branche mitten in der Diskussion über den Derivatkodex. Das Thema Issuer Estimated Value (IEV), eine Art Buchwert des Produkts am Emissionstag, stand auf der Agenda, inzwischen wurde es umgesetzt. Im Grunde handelt es sich um eine Offenlegung der Margen. Sie werden nun im PIP, im Produktinformationsblatt, ausgewiesen.

Eine weitere Aufgabe, an der die Zertifikatbranche derzeit arbeitet, sind die Berechnung und die Anzeige von Wahrscheinlichkeiten bei Produkten mit variablem Coupon. Es genügt nicht mehr, Kunden zu informieren, dass sich die Rendite des eingesetzten Kapitals zwischen x und y Prozent bewegen wird. Nun muss angegeben werden, wie wahrscheinlich es ist, bei x zu landen oder bei y.

Transparenz zu wollen, ist das eine, Transparenz zu schaffen, ganz offensichtlich etwas anderes. Die Berechnungsmethoden zur Ermittlung der Wahrscheinlichkeiten sind nicht trivial und müssen zudem auch unter allen betroffenen Parteien anerkannt sein. Im Kern ist das aber eine Diskussion, die zwischen Regulator und Emittenten und auch mit den zentralen Einkäufern geführt wird. Der Aufwand gerade bei dieser Thematik ist beachtlich und wurde teilweise unterschätzt.

REGULATOR LÄSST NICHT LOCKER

Wer nun denkt, dass mit der Umsetzung der Themen Issuer Estimated Value und Anzeige von Wahrscheinlichkeiten bei Produkten mit variablem Coupon das Ende der regulatorischen Bemühungen um Transparenz und Schutz der Anleger erreicht sein könnte, der irrt. Die regulatorischen Anforderungen steigen weiter und werden sogar noch mehr. Im März hatte die europäische Aufsichtsbehörde Esma das Arbeitspapier «Good practice for structured products» mit überschaubaren 18 Seiten publiziert, am 22. Mai hat sie mit einem 310 Seiten starken Konsultationspapier und einem 533 Seiten starken Diskussionspapier zu Mifid II und Mifir nachgelegt. Beachtet werden müssen neben den europäischen Initiativen selbstverständlich auch die lokalen, so der am 4. August vorgelegte Referentenentwurf der deutschen Regierung mit dem Titel «Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes». Da werden Aspekte vorweggenommen, die in den Papieren der Esma erst einmal zur Diskussion gestellt worden sind.

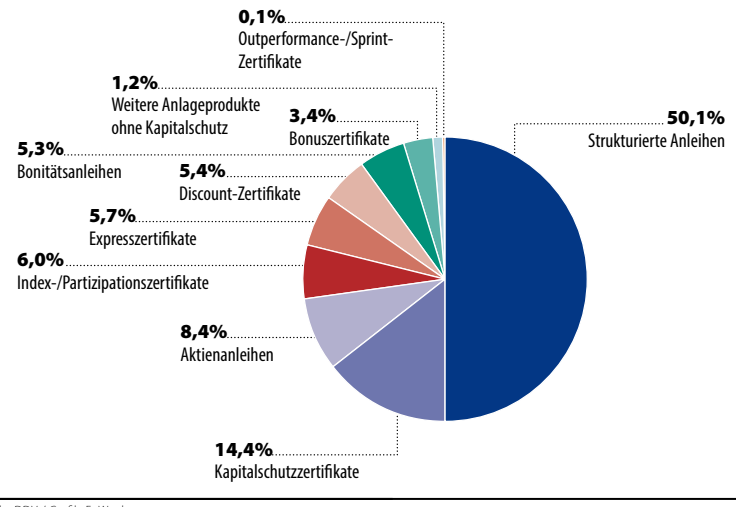
Kurzum: Die Investoren nutzen Zertifikate und auch Hebelprodukte weiterhin rege. Der Trend geht wieder zu aktienbasierten Produkten, die ein anleihenähnliches Zahlungsprofil bieten. Und die Regulatoren verstärken weiter ihre Bemühungen zum Schutz der Anleger.

Stefan Armbruster, Managing Director, Deutsche Bank, Frankfurt.

GLOSSAR

EXPRESSZERTIFIKAT
Expresszertifkate ähneln Barrier Reverse Convertibles (BRC), sind ebenfalls Renditeoptimierungsprodukte, jedoch ohne festen Coupon. In der Regel laufen sie über mehrere Jahre. Jedes Jahr gibt's die Chance auf eine vorzeitige Rückzahlung mit attraktiver Rendite, sofern der Basiswert an einem der Stichtage sein Ausgangsniveau nicht unterschreitet. Ein Risikopuffer sorgt dafür, dass am Laufzeitende auch dann das Kapital zurückgezahlt wird, wenn der Basiswert gefallen ist. Dafür ist der Spielraum nach oben limitiert. Die Titel eignen sich bei stagnierenden bis leicht höheren Basiswerten mit niedriger Volatilität.

Deutscher Derivatmarkt für Anlageprodukte



Quelle: DDV / Grafik: FuW, phg

Zum Eckpfeiler in Dubai soll der Finanzsektor werden, mit seiner ganzen Palette an Produkten und Service. BILD: KAMRAN JEBREILI/AP/KEYSTONE

BRC sind des Schweizers liebstes Kind

STRATEGIE *Anleger setzen auf Barrier Reverse Convertibles (BRC). Die Suche nach Rendite rücken zusehends neue Ausprägungsformen in den Fokus. BRC sind verlockend, aber nicht ohne Risiken.*

Claudio Topatigh

Barrier Reverse Convertibles (BRC) sind derzeit die Lieblinge der Struki-Anleger: In Schweizer Kundendepots lagen zuletzt Renditeoptimierungsprodukte von mehr als 53 Mrd. Fr. oder 6,5% mehr als im Vorjahr. Die sonst dominierenden Kapitalschutzprodukte wurden überholt.

Auf der Suche nach Rendite sehen Anleger in den Coupons der BRC grosses Potenzial. So sind die oftmals hohen einstelligen oder gar zweistelligen Coupons deutlich attraktiver als die Zinszahlungen herkömmlicher Obligationen.

BASISWERTRISIKEN

Trotz Ähnlichkeiten mit Obligationen sind es aus Risikosicht zwei Paar Schuhe, denn die Produkte enthalten meistens eines (Single Barrier Reverse Convertible) oder mehrere Basiswertrisiken (Multi Barrier Reverse Convertible). Als Basiswerte sind grundsätzlich alle handelbaren Anlageklassen möglich. Den Grossteil machen jedoch Aktien aus. Die Entwicklung der Aktienkurse ist somit massgeblich dafür verantwortlich, ob am Ende der Laufzeit der Nominalbetrag in bar zurückgezahlt wird oder die Aktien mit der entsprechenden Negativperformance geliefert werden (vgl. Glossar).

Die Produkte verfügen über eine Barriere, die vor Aktienkursrücksetzern bis zu diesem Niveau schützt. Das Risikoprofil des BRC ist so deutlich defensiver als das der Direktanlage. Zudem lässt sich gerade in Zeiten seitwärts tendierender Börsen mit den hohen Coupons im Vergleich zu direkten Aktienanlagen eine Überrendite erzielen.

TIEFE VOLA SCHMÄLERT COUPON

Über die Höhe des Coupons und der Barriere entscheidet vor allem die Volatilität an den Aktienmärkten. Je geringer die Schwankungsbreite, desto niedriger der Coupon und desto höher die Barriere, und umgekehrt. Trotz zunehmenden wirtschaftlichen und geopolitischen Risiken blieb die implizite Volatilität an den Aktienbörsen nahe historischen Tiefst.

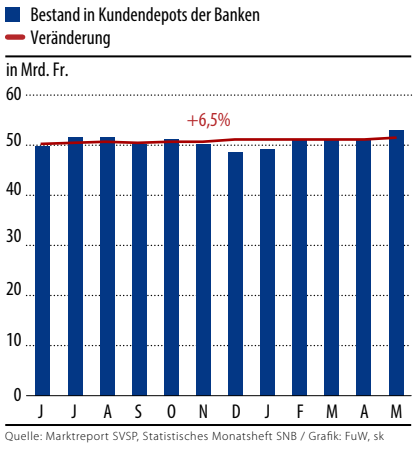
Die Gründe sind im anhaltenden Höhenflug der Aktienmärkte zu finden. Es besteht ein robuster Zusammenhang zwischen der Entwicklung der Preise der Dividendenpapiere und ihrer Volatilität.

Renditevergleich

Eckdaten			
Basiswerte:	Nestlé, Novartis, Roche		
Währung:	Franken		
Barriere:	75% (ständige Beobachtung)		
Konditionen	Standard BRC	Autocallable BRC	Softcallable BRC
Laufzeit	Fix 1,5 Jahre	Max. Laufzeit 1,5 Jahre	Max. Laufzeit 1,5 Jahre
Trigger Level	–	100%	Softcall
Beobachtung	–	Quartalsweise	Quartalsweise
Coupon in %	4,15% p. a.	6,16% p. a.	6,36% p. a.

Quelle: Notenstein

Beliebte Renditeoptimierungsprodukte



Quelle: Marktreport SVSP, Statistisches Monatsheft SNB / Grafik: FuW, sk

kaufen Struki

GOLFSTAATEN *Mit der wachsenden Bedeutung der Emerging Markets weitet sich der Kreis der Interessenten aus – der Investoren, aber auch der Anbieter.*

Heiko Malessa

Die Ansprüche der Kapital- und Finanzmärkte an massgeschneiderte Anlagelösungen sind hoch. Strukturierte Produkte erfreuen sich besonders in Industrienationen grosser Beliebtheit und sind heute ein bewährtes Instrument. Mit der wachsenden Bedeutung der Emerging Markets weitet sich nun der Kreis der Interessenten aus. Neue Finanzmetropolen entstehen und bieten eine interessante Plattform, die es zu nutzen gilt.

Dubai hat sich in atemberaubendem Tempo zum leistungsfähigsten Dienstleistungsanbieter und wichtigsten Handels- und Kommunikationsknotenpunkt inmitten den Wirtschaftsräumen Europa, Afrika und Asien entwickelt. Der Erdöl- und Erdgassektor bildet mit seinem Anteil von 40% am Bruttoinlandprodukt immer noch das Rückgrat der Wirtschaft der Vereinigten Arabischen Emirate. Jedoch verfolgen die VAE seit geraumer Zeit einen ambitionierten Kurs liberaler Wirtschaftspolitik und ökonomischer Diversifizierung.

KERNSPARTE FINANZEN

Zum Schlüsselfaktor soll der Finanzsektor werden, besonders in Dubai mit dem Dubai International Financial Center (DIFC). Es liegt in einer Freihandelszone und konzentriert sich auf Bankdienstleistungen, Kapitalmärkte, Asset Management, Fonds und Versicherungen. Insgesamt sind 313 Filialen von Finanzunternehmen dort ansässig. Bei guter Stimmung und mit Blick auf die Expo 2020 legt der Dubai-Aktienindex deutlich zu. Allein seit vergangenem Jahr ist er rund 200% gestiegen.

Bis aus den Investitionsmöglichkeiten auch effektiver Nutzen auf breiter Ebene wird, sind weitere Anstrengungen nötig. So im Retailmarkt für strukturierte Produkte. Er ist bis heute stark reguliert. Sämtliche Produkte für Privatanleger müssen von der Zentralbank eine Bewilligung erhalten. Sie wird erteilt, sofern das Produkt mindestens zu 90% kapitalgeschützt ist. Professionelle institutionelle Investoren, vor allem im DIFC, geniessen weit grösseren Gestaltungsspielraum. Das Universum an Produktstrukturen gleicht demjenigen in Europa. Dies liegt nicht zuletzt daran, dass der Gesetzgebungsprozess im DIFC anders ist als im Emirat Dubai selbst. Der Ansatz ist unabhängig und ähnlich dem Vorgehen der Financial Services Authority.

VORERST EINFACHE PRODUKTE

Das Verständnis für strukturierte Produkte ist noch rudimentär. Die Herausforderung besteht darin, Kunden das Know-how und die verschiedenen Gestaltungsmöglichkeiten der Produkte nahezubringen, weshalb einfachere Strukturen dominieren. Favorisiert werden Reverse Convertibles, die periodisch (monatlich oder vierteljährlich) automatisch gekündigt werden, sofern alle Basiswerte über einem gewissen Niveau (Trigger) notieren. Bedingter Kapitalschutz wird dabei ausschliesslich über europäische Knock-in Puts oder über Put-Optionen mit tiefem Ausübungspreis (keine Barriere) dargestellt.

Dabei unterscheiden sich die Bedürfnisse der Kundengruppen erheblich. Auslandinder (Non-Resident Indians) zum Beispiel erwarten eine wesentlich höhere Rendite als die Kundschaft aus Ländern wie Kuwait, Bahrain, Saudi-Arabien, Oman, Katar und den Vereinigten Arabischen Emiraten. Leverage ist in aller Munde. Aufgrund der noch geringen Liquidität im Heimatmarkt stehen vor allem amerikanische und asiatische Basiswerte im Fokus. Mit den Parlamentswahlen in Indien sind auch ADR (American Depositary Receipts) von indischen Aktien in den Fokus gerückt. Tata Motors, ICICI Bank und Infosys stehen nicht selten im Vordergrund.

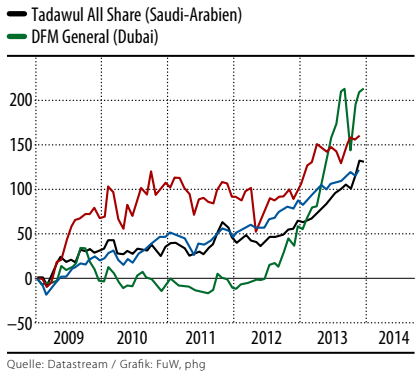
Rohstoffseitig gilt das Augenmerk der lokalen Kundschaft erwartungsgemäss dem Erdöl. Produktideen mit (bedingtem) Kapitalschutz und Coupon oder Partizipation an steigenden Rohölnotierungen finden Anklang. Die Non-Resident Indians hingegen bevorzugen Gold als langfristiges Investment, es wird fast ausschliesslich physisch gehalten. Mit dem Interesse an Emerging Markets wächst aber auch die Nachfrage nach Produkten auf Basismetalle wie Kupfer und Aluminium.

SAUDI-ARABIEN WILL SICH ÖFFNEN

Der wichtigste Ölproduzent und die grösste Volkswirtschaft in der arabischen Welt ist Saudi-Arabien. Die Börse in Riad war bislang ausschliesslich für Anleger aus den sechs Golfkooperationsstaaten direkt zugänglich. Nun soll der Zugang auch der übrigen Welt ermöglicht werden. Initialschritte werden fürs erste Halbjahr 2015 erwartet. Geplant ist, dass internationalen Investoren mit einem Vermögen von mehr als 5 Mrd. $ der Kauf saudischer Aktien erlaubt wird. Der saudische Aktienmarkt ist mit 530 Mrd. $ mehr wert als die drei regionalen Schwellenmärkte Ägypten, Katar und die VAE zusammen. Nach Aussagen der Bank Renaissance Capital könnte Saudi-Arabien 64% des MSCI Frontier Index oder 4% des MSCI Emerging Markets Index ausmachen. Sollten die Vereinigten Arabischen Emirate mit Dubai und die Königsfamilie in Saudi-Arabien ihre Märkte weiter öffnen, könnten sie schon bald in die Riege der führenden Emerging Markets aufsteigen.

Heiko Malessa, CEO MEA, und Christoph Burkhalter, Head of Research, Picard Angst.

Golf-Börsen



Quelle: Datastream / Grafik: FuW, phg

Fallende Aktienkurse führen zu steigender Volatilität, und umgekehrt (vgl. Grafik auf Seite 6). Besonders in der Finanzkrise 2008 und der Eurokrise 2011 stieg die Volatilität massiv. Nach der Erklärung von EZB-Chef Mario Draghi zur Eurorettung im Sommer 2012 («whatever it takes») ist die Schwankungsbreite markant zurückgegangen. Für den Struki-Anleger bedeutet die tiefe Volatilität somit schlechtere Konditionen für BRC.

NEUE PRODUKTFORMEN

Um dem gegenwärtigen Marktumfeld zu trotzen, wird vermehrt in alternative und teils auch neue Ausgestaltungsformen investiert. Dabei kommen besonders die sogenannten Multi Barrier Reverse Convertibles zum Einsatz (vgl. unten). Der Anleger investiert in ein Produkt, das mehrere Aktien umfasst. Dementsprechend ist das Risiko, dass eine der Aktien die Barriere berührt oder unterschreitet, grösser als bei einem Single Barrier Reverse Convertible. Dafür gibt's als Entschädigung einen höheren Coupon.

Weitere Ausprägungen, die den Renditehunger stillen sollen, sind Autocallables oder Softcallables. Beiden ist gemein, dass die Emittentin die Anlage vor der Endfälligkeit zurückzahlen kann. Dafür ist die Rendite in Form eines erhöhten Coupons attraktiver.

Wer in Barrier Reverse Convertibles investiert, sollte sich darauf einstellen, dass bei negativer Wertentwicklung (Kurs unter der Barriere) der BRC zur Aktienanlage wird, mit entsprechender Lieferung (Wandlung des Nominals) der Aktien. Barrier Reverse Convertibles sollten deshalb stets der Aktien- und nicht der Obligationenquote zugerechnet werden.

GEFAHREN BERÜCKSICHTIGEN

Ausserdem sollten Investoren die Höhe der Barriere richtig einordnen: je kleiner der Puffer, desto grösser das Risiko, wenn die Börsen turbulenter werden. Besonders bei grösseren Einbrüchen ist der Risikopuffer ziemlich schnell weg, und der Anleger trägt das volle Aktienrisiko. Zudem sollte auch stets im Bewusstsein verankert sein, dass bei Multi BRC eine Risikoakkumulation stattfindet, da der schwächste Titel für die Performance verantwortlich ist. Umso wichtiger ist, dass Anleger den Basiswerten eine stabile Kursentwicklung zutrauen.

Aufgrund des Coupons, der unabhängig von der Kursentwicklung der Barriere ausgezahlt wird, verzichtet der Anleger zudem auf Dividendenausschüttungen. Schliesslich gilt es das Gegenparteirisiko zu berücksichtigen. Strukturierte Produkte sind Schuldverschreibungen; fällt die Gegenpartei aus, ist das Geld verloren. Eine gesunde Bilanz der Garantiegeberin ist deshalb essenziell.

Claudio Topatigh, Leiter Verkauf strukturierte Produkte, Notenstein Privatbank.

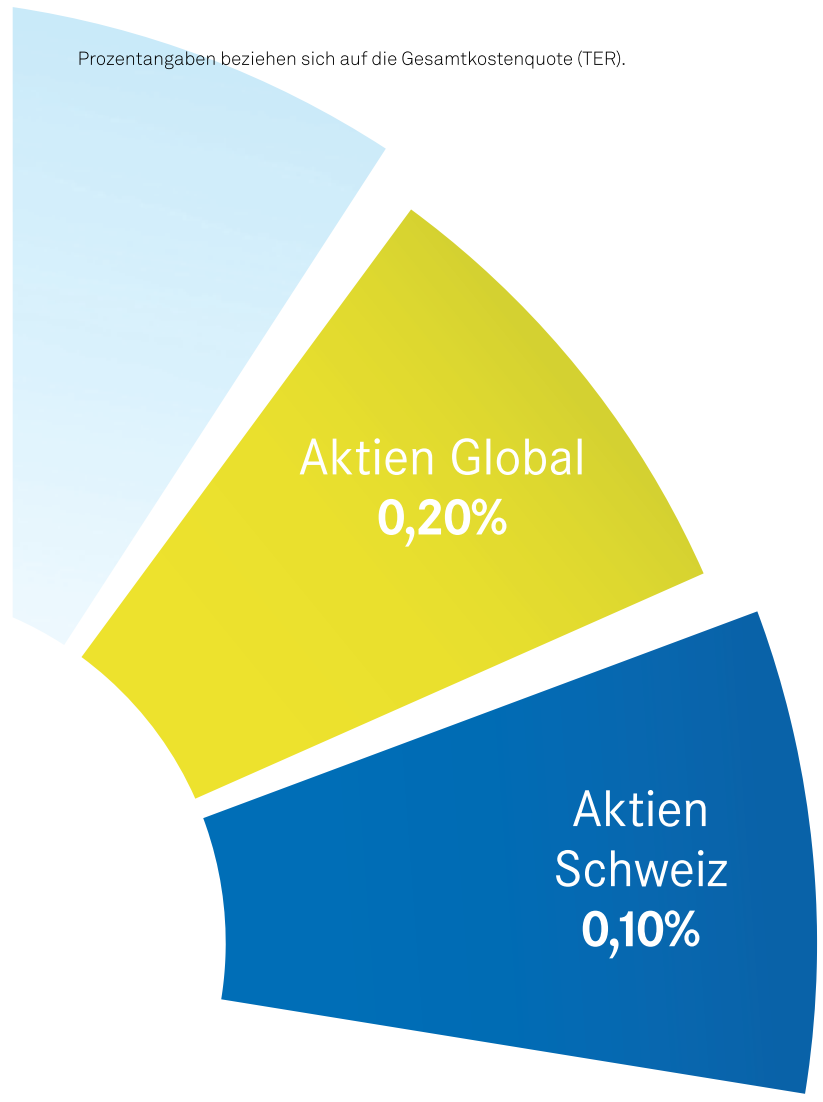
GLOSSAR

AUTOCALLABLE BARRIER REVERSE CONVERTIBLES
Wenn an den festgelegten Beobachtungstagen die Basiswerte über einer im Voraus bestimmten Schwelle (Trigger Level) notieren, wird der Autocallable BRC vorzeitig zurückgezahlt. In der Regel entspricht diese Schwelle dem Aktienkurs bei Lancierung des BRC. Die Mehrrendite zum Standard-BRC kann substanziell sein.

SOFTCALLABLE BARRIER REVERSE CONVERTIBLES
Die vorzeitige Rückzahlung liegt beim Softcallable BRC im freien Ermessen der Emittentin. Die Entscheidung basiert jedoch nicht auf Willkür, sondern folgt der Logik von Autocallables. Die Mehrrendite im Vergleich zum Autocallable BRC ist eher gering.

MULTI BARRIER REVERSE CONVERTIBLES
Der Basiswert beim Multi BRC besteht aus mehreren Aktien (es können auch Rohstoffe oder Edelmetalle sein). Wird die Barriere unterschritten, orientiert sich die Rückzahlung beziehungsweise die Lieferung per Verfall an der schwächsten Performance. Deshalb werden Multi BRC auch Worst of BRC genannt. Es findet somit im Vergleich zum Single BRC eine Risikoakkumulation statt. Dafür fallen die Couponzahlungen höher aus.

Anzeige



STARTEN SIE MIT DEM BASISINVESTMENT.

Bauen Sie eine Basis für die Portfolios Ihrer Kunden mit schweizerischen und globalen Aktien-ETFs. Und das alles zu niedrigen Gebühren für mehr Ertrag.

Intelligente Lösungen für neue Investment-Herausforderungen.

iShares CORE SERIES

iShares gehört zu BlackRock, dem weltweit führenden Vermögensverwalter. Keiner anderen Fondsgesellschaft vertrauen Kunden mehr Geld an als BlackRock.*

iShares by BLACKROCK®

Nur für qualifizierte Anleger. *Mit einem verwalteten Vermögen (AuM) von 4,3 Billionen US-Dollar am 31.12.2013. iShares ETFs sind in der Schweiz domiziliert. Die Zahlstelle des Fonds in der Schweiz ist die Credit Suisse AG, Paradeplatz 8, 8001 Zürich, mit sämtlichen Geschäftsstellen in der Schweiz. Der Prospekt mit integriertem Fondsvertrag, die wesentlichen Anlegerinformationen und die jüngsten sowie sämtliche früheren Jahres- oder Halbjahresberichte stehen kostenlos bei BlackRock Asset Management Schweiz AG, Bahnhofstrasse 39, CH-8001 Zürich, zur Verfügung. Die Anleger sollten die in den wesentlichen Anlegerinformationen und Prospekt erläuterten fondsspezifischen Risiken lesen. Ref: 17446.

Herr Rieger, der Markt für strukturierte Produkte hat nie mehr die Bedeutung erlangt wie vor dem Lehman-Kollaps, der doch schon sechs Jahre zurückliegt. Was ist der Grund?
Der Markt wird immer am Boom von damals gemessen. Zu wenig wird beachtet, dass viele Anleger in Produkten investiert waren, die sie besser gemieden hätten – teils auch nach zweifelhafter Beratung. Wenn bei einem Barrier Reverse Convertible ein bestimmter Zins versprochen wurde, und es ging schief, waren oft 40% des Geldes weg, bei Lehman-Produkten noch mehr. Da ist es verständlich, wenn jemand allergisch reagiert, sobald die Worte Barriere oder strukturierte Produkte fallen. Die Finanzkrise hat die Branche viele Kunden gekostet.

Vor acht Jahren ein Boom, vor sechs der Kater – was wird in sechs Jahren sein?
Kann sein, dass es wieder einmal einen Boom gibt. Wer schlechte Erfahrungen gemacht hat, vergisst es irgendwann. Auch kommen neue Anleger hinzu. Ich kann mir ausserdem vorstellen, dass neue Produkte kreiert werden, die spezifische Anwendungen erschliessen und damit den Markt wieder ein Stück voranbringen. Aber das ist die längerfristige Perspektive. Professionelle Investoren sind aktiv am Markt, Privatanleger halten sich momentan aber allgemein zurück.

Wären nach der kräftigen Anleihen- und Aktienhausse jetzt nicht Kapitalschutzprodukte besonders gefragt?
Im Prinzip ja, aber Kapitalschutzprodukte kann man nur dann attraktiv gestalten, wenn die Zinsen hoch sind, was derzeit nicht der Fall ist. Allein die Erwartung einer Zinswende reicht dafür nicht aus. Abgesehen davon ist der Zeitpunkt des Zinsumschwungs gerade in Europa völlig ungewiss.

Wie stark konkurrenziert der boomende ETF-Markt die strukturierten Produkte?
Wer heute in Aktien investieren will, hat mit ETF ein sehr transparentes und einfaches Produkt zur Hand. Als Basisportfolio reicht das schon mal aus. Strukturierte Produkte sind immer dann von Vorteil, wenn es um Spezialfälle geht. Man kann einen Basiswert erschliessen, auf den es noch keinen Fonds gibt. Oder man kann eine individuelle Renditeverteilung vornehmen, zum Beispiel mit Kapitalschutzprodukten, oder sich gegen steigende Hypothekarzinsen absichern. Das sind Spezialanwendungen, für die der ETF-Markt keine Lösung hat.

Ist die Beratung besser geworden?
Zweifellos. Anlageberater sind in der Regel nicht mehr überfordert wie teils noch vor der Finanzkrise. Aber auch sie sind vorsichtiger geworden.

In der Schweiz bewegt sich der Anteil der Derivate in den Depots der Banken seit der Finanzkrise unter 4% – zu mager aus Branchensicht. Was kann sie tun, um das Anlagevolumen zu steigern?
Einerseits, mit Blick auf das Niedrigzinsumfeld, ist die Branche machtlos. Das andere ist die Innovation. Zurzeit werden strukturierte Produkte noch häufig verkauft wie Schokolade: Man bietet etwas an, das möglichst vielen gefällt. Spezialanwendungen, gerade für die Absicherung von Risiken, verlangen einen massgeschneiderten Zuschnitt. Dazu ist eine enge Anbindung von Anlageberatung und Produktdesign notwendig, die es so noch immer zu wenig gibt. Da müssen beide Teile noch näher zusammenrücken, organisatorische und strukturelle Hürden hin oder her.

«Strukturierte Produkte sind immer dann von Vorteil, wenn es um Spezialfälle geht.»

Da Sie für Spezialanwendungen plädieren: Ist das Potenzial für Standardprodukte ausgeschöpft?
Standardprodukte richten sich primär an Retailanleger. Das ist gut und recht so. Nur sollten sich Privatinvestoren nicht einfach auf den Slogan verlassen, wonach es für jede Marktsituation das entsprechende Produkt gibt. Das impliziert, dass ich als Anleger die Marktlage antizipieren muss, was in 99 von 100 Fällen auf Dauer nicht gelingt. Dann sind wir bei der Spekulation. Strukturierte Produkte sind in anderen Situationen sinnvoll, etwa wenn ich vor einer Aktienanlage wegen des Verlustpotenzials zurückschrecke. Mit einem Kapitalschutzprodukt kann ich es minimieren und gleichwohl, wenigstens bis zu einem gewissen Punkt, an der Aufwärtsbewegung teilhaben. Solche Lösungen sind auch bei Niedrigzinsen möglich, wenn man keinen 100%igen Kapitalschutz verlangt. Der Investor spekuliert dann nicht auf die Zukunft, sondern stellt sein Risiko besser ein, als wenn er einfach einen Indexfonds kaufen würde.

Wie unterscheidet der Kunde zwischen gut und schlecht, zwischen Inhalt und Verpackung?
Am besten ist die Überlegung: Brauche ich ein strukturiertes Produkt, um mein Ziel zu erreichen, oder reicht eine Direktanlage in den Basiswert und ist eventuell sogar besser? Die zweite Überlegung: Was kann bis zum Auszahlungstermin passieren, und wie schaut es bei Fälligkeit aus? Es braucht also eine Szenarienanalyse. Ist das Resultat positiv oder auch im ungünstigsten Fall akzeptabel und weniger schlecht als die Alternativen, steht einem Engagement nichts im Weg. Wenn der Investor aber feststellt, dass da ein paar Ereignisse denkbar sind, die die Performance relativ zu anderen Anlagen klar verschlechtern, sollte er zusammen mit dem Berater nochmals über die Bücher gehen und allenfalls verzichten.

Wo gibt es noch Raum für Innovation? Ist der Markt nicht schon übersät mit Produkten? Man stelle sich nur die Vielzahl von Namen und Konzepten vor, mit denen Investoren, ob Retail oder Profi, bombardiert werden.
Ganz klar wimmelt es von Ideen. Viele werden scheitern, weil sie entweder nicht ausgereift sind oder am Markt vorbeizielen. Trotzdem wird es versucht, weil im Voraus niemand genau weiss, was auf Interesse stossen wird. Ich verstehe Emittenten, die sagen, wir lancieren jetzt Produkte auf viele unterschiedliche Dinge – neue Basiswerte sind stets beliebt, sowie ab und an auch ganz abenteuerliche Konstruktionen –, und sei es auch nur, um die Konkurrenz zu beeindrucken oder zu kitzeln. Spielraum für Innovation sehe ich beim Hedging, bei der Risikoabsicherung: Jemand hat eine Immobilie gekauft und will sich vor einem Preisrückgang schützen. Einen Immobilienindex leer verkaufen ist als Idee einfach, ist in der Praxis aber kaum umzusetzen. Solche Konzepte reduzieren Risiken und sind nicht Standard, sondern massgeschneidert.

Und für den Emittenten profitabel. Oder sind es in der Summe die Standardprodukte, die die Kasse von Banken und Vermögensberatern füllen?
Empirische Studien zeigen: Je standardmässiger ein Produkt, desto grösser ist der Wettbewerb und umso kleiner die Marge. Wo Banken eine gute Marge verstecken können, ist bei komplexen Strukturen – irgendwelchen Multi Worst-of Basket Barrier Reverse Convertibles, eventuell noch mit exotischen Basiswerten angereichert, oder bei Twin-Win-Zertifikaten in unterschiedlichster Ausprägung. Da bleibt dem Kunden die Kostenstruktur verborgen, selbst wenn es inzwischen Ansätze zur Kostentransparenz gibt. Da ist der Spielraum für Verbesserungen noch gross.

In der Schweiz werden ab März 2015 die Vertriebsgebühren offengelegt, die Zürcher Kantonalbank weist eine Gesamtkostenquote, die Ter, aus, in Deutschland wird der Issuer Estimated Value IEV verlangt. Welcher Ansatz überzeugt?
Derivative Partners zum Beispiel hat ein Sternesystem: Wie gut ist das Pricing eines Produkts, also wie nah ist es am theoretischen Wert, woraus auf die Marge geschlossen werden kann? Der Issuer Estimated Value in Deutschland ist ebenfalls ein einigermassen zuverlässiger Indikator für die Preisattraktivität. Kostentransparenz ist allerdings sehr schwierig. Je nachdem, wel-

ZUR PERSON

«Eine Kette von Zufällen», wie er selbst sagt, führte den Konstanzer Marc Oliver Rieger ins Finanzfach. Nach dem Studium der Mathematik und der Physik sowie der Promotion kam er 2004 an die Universität Zürich. Dort lernte er über seine Frau, die Assistenzprofessorin am Institut für Banking und Finance wurde, Institutsleiter und Behavioral-Finance-Experte Prof. Thorsten Hens kennen. «Es ergab sich eine Zusammenarbeit, in deren Verlauf sich herausstellte, dass sich einige der mathematischen Methoden, die mir aus der Physik bekannt waren, auch für strukturierte Produkte anwenden lassen», erklärt Rieger. 2010 wurde er nach Trier berufen. Forschungsschwerpunkte, für die er über Deutschland hinaus bekannt ist, sind Finanzderivate und Behavioral Finance. In der Schweiz präsidiert der 39-Jährige die Jury der Swiss Derivative Awards.

BILD: YVON BAUMANN

«Es gibt noch Potenzial für Verbesserungen»

MARC OLIVER RIEGER *Der deutsche Finanzprofessor kennt als Jurypräsident der Swiss Derivate Awards und ehemaliger Dozent an der Universität Zürich den Schweizer Derivatmarkt von Grund auf. In Bezug auf Innovation und Transparenz könne sich die Branche noch steigern, mahnt er.*

ches mathematische Modell zur Anwendung kommt, ist gerade bei komplexeren Strukturen das Resultat unterschiedlich. Damit bietet jede Zahl wieder eine Angriffsfläche. Das ist ein Grund, weshalb Emittenten zögerlich sind, die Kosten offenzulegen.

Strukturierte Produkte seien für Emittenten und Verkäufer eine Geldmaschine. Stimmt der Vorwurf?
Ich bin vorsichtig mit diesem Begriff. Kreditvergabe und Sparkonti sind in diesem Sinn auch Geldmaschinen. Geld verdienen ist ja nicht verwerflich. Leider gibt es Einzelfälle, wo man schon sagen muss, das ist jetzt Abzocke.

Gibt es Anhaltspunkte für Abzocke, worauf sollen Investoren schauen?
Bei Produkten etwa, die mit einem bestimmten Ereignis zusammenhängen und womöglich einen besonderen Bonus versprechen – je nach Ausgang der Fussball-WM zum Beispiel. Da ist höchstwahrscheinlich eine hohe Marge eingerechnet und mahnt den Käufer, zumindest nachzufragen, ob das Zertifikat nicht überzahlt wird.

Was halten Sie vom Entscheid der Emittenten in der Schweiz, die Vertriebsgebühr auszuweisen?
Generell ist jede Transparenz gut. Doch es kommen bei einem Zertifikat viele Dinge zusammen, die oft nicht so genau auseinanderzuhalten sind. Greift man nur die Vertriebskosten heraus, ist das für die Preisbeurteilung noch kein endgültiger Anhaltspunkt. Die Vertriebskosten können niedrig sein und das Produkt trotzdem teurer, weil es für den Emittenten eine höhere Sicherheitsmarge aufweist. So hat der Kunde noch nichts gewonnen. Einen Fair Value – einen fairen Wert im Verhältnis zum Ausgabepreis – anzugeben, wäre im Prinzip sinnvoller für den Investor.

Wird das praktiziert?
So direkt nicht oder noch nicht – aus Gründen der Modelle, die unterschiedlich sind. Aber es geht in diese Richtung, auch wenn wir noch nicht da sind.

Der Regulator ist auf verschiedenen Ebenen aktiv. Ein Ziel ist verbesserter Anlegerschutz. Hilft dabei die Pflicht, das Beratungsgespräch zu protokollieren?
Ich bezweifle, dass die Beratung deshalb besser wird. Durch die Dokumentationspflicht wird sie immer mehr standardisiert und verliert an Gehalt. Wenn der Berater fürchten muss, einen Fehler zu machen, verzichtet er womöglich darauf, ein Produkt zu erklären, selbst wenn es für den Kunden geeignet wäre. Als Professor bin ich auch froh, dass meine Vorlesungen nicht aufgezeichnet werden, sonst laufe ich bei jedem Witz oder jeder Nebenbemerkung Gefahr, dass das jetzt nicht perfekt oder sogar falsch war.

Wie könnte die nächste Krise aussehen, und was ist die Achillesferse der strukturierten Produkte?
Eine gewisse Gefahr sehe ich bei den sogenannten Stability Notes und ähnlichen Produkten. Ebenso bei bestimmten Staatsanleihen, nachdem die Renditen und die Zinsdifferenzen so kräftig geschmolzen sind, Staatspapiere aber im Grunde einen festen Zins und Sicherheit versprechen. Ein anderes Thema sind Bonusanleihen, die einen etwas höheren Zins aufweisen, aber ein Ausfallrisiko von mehreren Schuldnern bergen. Die wachsende Beliebtheit dieser Papiere stellt ein gewisses Enttäuschungspotenzial dar.

Wie virulent ist das Emittentenrisiko heute?
Cosi-Produkte, also pfandbesicherte Zertifikate, wie sie in der Schweiz geschaffen wurden, sind noch nicht Standard. Es gibt sie auch in Deutschland, die Nachfrage ist allerdings nicht so gross, wie es nach Lehman vermutet werden könnte. Wenn die Zinsen höher wären, würden Anleger einen gewissen Renditeabschlag zugunsten von mehr Sicherheit akzeptieren. Aber zurzeit geht der Trend eher dahin, auf der Suche nach Rendite Zusatzrisiken in Kauf zu nehmen.

«Bei komplexen Strukturen bleiben die Kosten verborgen, selbst wenn es inzwischen Ansätze zur Transparenz gibt.»

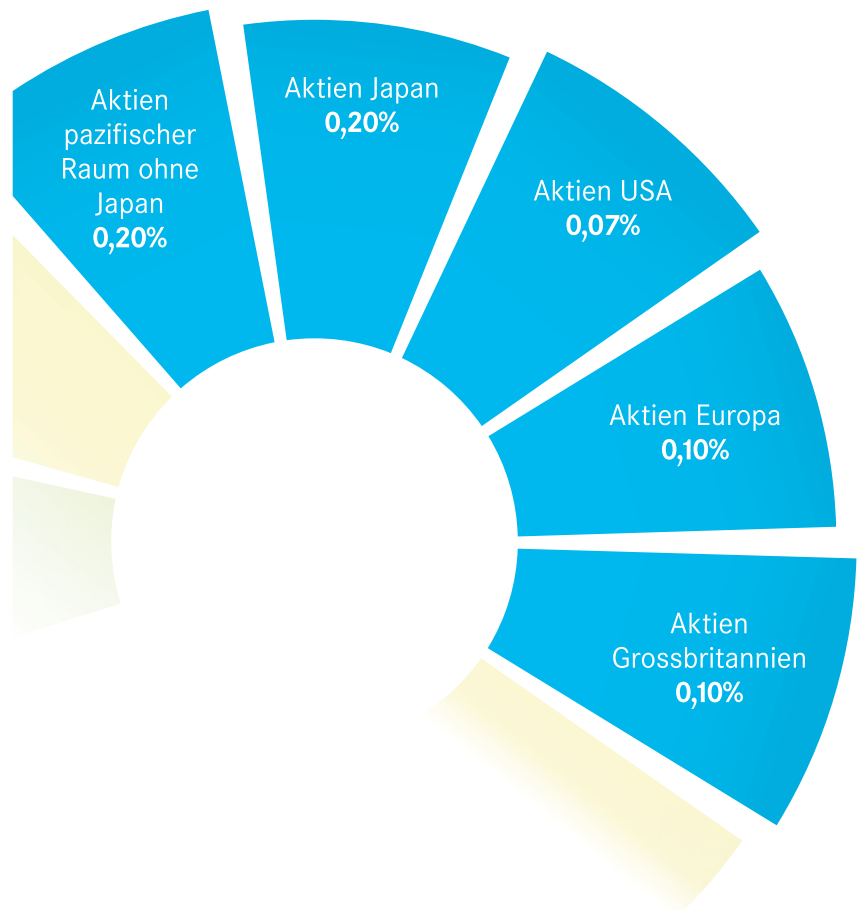
Sie sind Mathematiker. Was fasziniert einen Naturwissenschaftler, der mit klaren Strukturen und Theorien umzugehen gewohnt ist, an der heterogenen und sich immer wieder verändernden Finanzwirtschaft?
In der Finanzwirtschaft und besonders beim Anlegen geht es letztlich immer ums Resultat. Deshalb eignet sich die Mathematik durchaus, um das Thema zu konkretisieren und zu analysieren. Dass es eine grosse Herausforderung ist, macht es nur umso spannender.

Sollte dann nicht auch die Trefferquote im Anlagesektor besser sein?
Die Trefferquote ist dann gut, wenn man bescheiden bleibt und sagt, ich schaue mir nur an, was ich auch berechnen kann, zum Beispiel: Wie teuer sollte ein strukturiertes Produkt sein, unter welchen Bedingungen ist es für Anleger interessant? Da gibt es klare Aussagen, auch negative, wo man feststellen muss: Hier werden Investoren nur von einem unverfrorenen Verkäufer zum Kauf bewogen.

Interview: Hanspeter Frey und Philippe Béguelin

Anzeige

Prozentangaben beziehen sich auf die Gesamtkostenquote (TER).



INVESTIEREN, WIE SIE DIE WELT SEHEN.

Die iShares Core Series gibt Ihnen die Flexibilität, über Ihr Kernportfolio hinaus Schwerpunkte zu setzen – in den USA, Europa, Japan und im asiatisch-pazifischen Raum. Und das alles zu niedrigen Gebühren für mehr Ertrag.

Intelligente Lösungen für neue Investment-Herausforderungen.

iShares CORE SERIES

iShares gehört zu BlackRock, dem weltweit führenden Vermögensverwalter. Keiner anderen Fondsgesellschaft vertrauen Kunden mehr Geld an als BlackRock.*

iShares by BLACKROCK®

Nur für qualifizierte Anleger. *Mit einem verwalteten Vermögen (AuM) von 4,3 Billionen US-Dollar am 31.12.2013. iShares ETFs sind in der Schweiz domiziliert. iShares ETFs sind in der Schweiz domiziliert. Die Zahlstelle des Fonds in der Schweiz ist die Credit Suisse AG, Paradeplatz 8, 8001 Zürich, mit sämtlichen Geschäftsstellen in der Schweiz. Der Prospekt mit integriertem Fondsvertrag, die wesentlichen Anlegerinformationen und die jüngsten sowie sämtliche früheren Jahres- oder Halbjahresberichte stehen kostenlos bei BlackRock Asset Management Schweiz AG, Bahnhofstrasse 39, CH-8001 Zürich, zur Verfügung. Die Anleger sollten die in den wesentlichen Anlegerinformationen und Prospekt erläuterten fondsspezifischen Risiken lesen. Ref: 17447.

STRUKI-SPLITTER

Verkehrte Welt

Die Volatilitätsindizes, Messgrössen für die erwartete Schwankungsbreite verschiedener Anlagen, sind wegen der geopolitischen Krisen gestiegen. Historisch betrachtet bewegen sie sich aber weiterhin auf niedrigem Niveau. Niedrige Volatilität kombiniert mit zuletzt leicht höheren Zinsen bietet in den Augen der Notenstein Privatbank eine vorteilhafte Marktlage für Kapitalschutzprodukte. Die Konditionen für diese Kapitalschutzzertifikate verbessern sich, je tiefer die Volatilität und je höher die Zinsen sind.
Sie ermöglichen eine Partizipation an der positiven Wertentwicklung eines Basiswerts bei gleichzeitiger Limitierung des Verlustpotenzials, auch wenn wegen des noch tiefen Zinsniveaus der Kapitalschutz derzeit oft nicht 100% beträgt.

Trotzdem sind weiter Renditeoptimierungszertifikate im Trend, wegen der niedrigen Volatilität mit bescheidenem Coupon. Die Bank wundert sich: Noch vor Jahren hätten die Anleger diese Produkte bei vergleichbarer Lage als zu riskant erachtet und mehr auf Instrumente mit Kapitalschutz gesetzt, die von den derzeitigen ökonomischen Gegebenheiten profitieren.

Checkliste für Anleger

HAUSAUFGABEN *Pflichtstoff für den Struki-Kauf.*

Auch bei strukturierten Produkten gilt wie für alle Anlagen: Es gibt keinen direkten Weg zum Erfolg, oder, wie die Angelsachsen sagen, there is no free lunch.

Umgekehrt ist die Wahl des richtigen Produkts aber auch keine Hexerei. Es gibt genügend Anleitungen, von Banken, vom Branchenverband, von unabhängigen Vermögensberatern, von Fachmedien, die den Weg zum Ziel vorzeichnen und erklären.

Zum Wichtigsten gehört, dass sich der Anleger über seine individuellen finanziellen Fähigkeiten und Bedürfnisse im Klaren ist. Ein zusammen mit dem Berater anhand eines standardisierten Verfahrens erstelltes Risikoprofil ist der Grundstock für erfolgreiches Investieren.

Dann geht der Weg mehr und mehr ins Detail, über den Zeitrahmen und den Portfoliomix bis zu der Markteinschätzung (für Zertifikate), der Erwartung für den Basiswert und dem Produktentscheid.

Statt Halten bis zur Fälligkeit kann sich eine Transaktion am Sekundärmarkt lohnen (vgl. Text nebenan). Überhaupt soll ein Investment nicht nervenzehrend, sondern spannend sein. **HF**

TO DO LIST

Vor jeder Investition in strukturierte Produkte sollte der Anleger die folgenden Fragen beantworten:

- Welche Markterwartungen habe ich, allgemein sowie für einzelne Basiswerte?
- Kenne ich den Basiswert? Habe ich seine jüngste Entwicklung verfolgt?
- Weiss ich, wie sich der Basiswert entwickeln muss, damit das Produkt einen Gewinn erzielt?
- Bin ich mit den Marktszenarien vertraut, bei denen ein Verlust entstehen kann?
- Kenne ich den Emittenten, und bin ich über das Emittentenrisiko informiert?
- Entspricht das Produkt meiner Risikoneigung?
- Habe ich alle Informationsquellen für das Produkt zur Kenntnis genommen?

Quelle: SVSP

Die sieben Todsünden beim Investieren

STRATEGIE *Anleger sind auch nur Menschen. Was im Alltag hilft, Ärger zu vermeiden, ist ebenso ein Leitfaden, um Fehlentscheiden und Verlusten bei Engagements in strukturierten Produkten aus dem Weg zu gehen.*

Christoph Kaufmann und Peter Manhart

Ursprünglich bezeichnete «Sünde» das «Verfehlen eines Ziels». Die heute begriffsbildende moralische Dimension gesellte sich erst später hinzu. Aufs Investieren umgemünzt sündigen also diejenigen, die das Ziel, mehr aus dem Vermögen zu machen, verfehlen. Andersherum formuliert: Wer nicht sündigt, mehrt seine Chancen im Portfolio. Die sieben Todsünden, im Mittelalter von der katholischen Kirche formuliert, können deshalb auch Anlegern ein Leitfaden sein: fürs Investieren allgemein, um immer wiederkehrenden Fehlern aus dem Weg zu gehen, und für Engagements in strukturierte Produkte, um Verluste zu verhindern oder mindestens zu minimieren.

In haussierenden Märkten wächst die Begehrlichkeit, dabei ist in der Börsenhausse erst recht Demut angesagt, kommt doch gerade an den Finanzmärkten nach dem Hochmut stets der Fall. Faulheit kann in die Irre führen, denn Investieren ist mit Arbeit verbunden. Verstehen, was man tut, ist oberste Pflicht.

Christoph Kaufmann, Peter Manhart, UBS-Produktspezialisten Wealth Management.

ZORN
IRA

Wut und Zorn über Misserfolge beim Investieren sind kein Thema, wenn Anleger die anderen Todsünden meiden. Beim Kauf eines strukturierten Produkts sollte man sich immer fragen, welches Ziel man erreichen will. Soll beispielsweise der Barbestand bewirtschaftet und eine Zusatzrendite erzielt werden? Diese Frage treibt im gegenwärtigen Tiefzinsumfeld viele Anleger um. Oder gilt es, das Aktien-Exposure defensiver auszurichten? Die Anwendungsgebiete strukturierter Produkte sind vielfältig. Vielfältig sind allerdings auch die Stolpersteine. Sie zu meiden, ist essenziell.

HOCHMUT
SUPERBIA

Nicht nur sprichwörtlich kommt Hochmut vor dem Fall. Besonders in Zeiten haussierender Märkte ist Demut eine Tugend. Ein Beispiel: Die Konditionen der beliebten Barriereprodukte mit Coupon verschlechtern sich in der Regel, je länger der Markt aufwärts strebt und Anleger dem «Truthahnproblem» ausgesetzt sind. Der Glaube des Truthahns an ein unbeschwertes Leben wächst mit jeder Fütterung, und paradoxerweise fühlt sich das Federvieh umso besser aufgehoben, je näher Thanksgiving rückt. Nicht vergessen: Bei einer Barriereverletzung kann nicht nur der Gewinn ausradiert werden, sondern auch ein Teil der Investitionssumme. Basiswerte, die als zu riskant erachtet werden, sollten nie Teil eines Zertifikats sein, das der Anleger kauft.

HABGIER
AVARITIA

An den Hochmut schliessen Avaritia respektive Habgier und ihr Brüderchen an, der Geiz. Hohe Coupons oder allgemein sehr attraktive Konditionen führen zu Tunnelblick. Es fällt schwer zu erkennen, dass ein Produkt mit überdurchschnittlich hohem Coupon überdurchschnittliche Risiken aufweist – beispielsweise das einer Barriereverletzung während der Laufzeit. Heimtückisch wird genauso der Risikoappetit, nicht zu verwechseln mit der Risikofähigkeit. Es gilt, nicht zu vergessen: So etwas wie einen Free Lunch gibt es nicht, auch wenn dies von «Marktbeobachtern» und «guten Freunden» immer wieder behauptet wird.

WOLLUST
LUXURIA

Leidenschaftlich Verliebten wird nachgesagt, sie sähen die Welt nicht so, wie sie ist. Luxuria hat schon viele verführt – auch die rationalsten Anleger. Wer eine Aktie, Gold oder ein anderes Investment stürmisch begehrt, handelt sich schnell ein Klumpenrisiko ein. Barriereprodukte sollen diesen Zusammenhang veranschaulichen. Wer den Reizen eines Basiswerts erliegt, hat möglicherweise zu viel davon im Portfolio – auch verdeckt in Form eines Basiswerts, der allenfalls mit Verlust zu übernehmen ist. Aufgepasst bei Worst-of-Strukturen mit einer Vielzahl von Basiswerten. Es ist töricht, sich breit diversifiziert zu wähnen. Im Fall einer Barriereverletzung bleibt dem Anleger nur ein Wert, der schlechteste.

VÖLLEREI
GULA

Was für Basiswerte gilt, trifft auch auf Emittenten zu – Gula oder Völlerei lässt grüssen. Strukturierte Produkte sind Inhaberschuldverschreibungen. Wird ein Emittent insolvent, steht die gesamte Investition auf dem Spiel. Anleger sollten also nicht strukturierte Produkte nur eines Anbieters kaufen, sondern ihre Engagements über verschiedene Emittenten streuen. Auf Multi Issuer Tools und Plattformen können die Preise von unterschiedlichen Emittenten verglichen werden. Zudem bietet die SIX Structured Products pfandbesicherte Zertifikate an (Cosi), die das Ausfallrisiko minimieren. Je schlechter die Bonität des Anbieters von strukturierten Produkten ist, desto besser sind oft die Konditionen.

NEID
INVIDIA

Niemand mag es hören, wenn Bekannte von ihren Anlageerfolgen erzählen. Legendäre Investoren werden zwar bewundert. Handelt es sich um Kollegen oder Freunde, schlägt die Bewunderung aber rasch in Missgunst um. Hören wir etwa von 20% Rendite in wenigen Monaten, schmeichelt uns Invidia, dass wir das auch können. Welches Risiko der Prahlhans in Kauf genommen hat, bleibt meist unerwähnt. Strukturierte Produkte dienen dazu, das Rendite-Risiko-Profil des Portfolios gemäss Markteinschätzung auszubalancieren, und nicht dazu, besser als Freunde dazustehen – auch wenn das gelingen kann.

FAULHEIT
ACEDIA

Optionen «preisen» müssen Anleger nicht können, um erfolgreich in strukturierte Produkte zu investieren. Verstehen müssen sie die unterschiedlichen Auszahlungsszenarien allerdings schon. Sonst droht Acedia, in diesem Fall mangelndes Produktverständnis, resultierend in schmerzlichen Verlusten. Auch Kaufen und Vergessen kann trügerisch sein. Viele Anleger halten Struki bis zum Verfall und übersehen den Sekundärmarkt. Sich dort umzuschauen, kann sich lohnen, so etwa, wenn im Sekundärmarktpreis die aufgelaufenen Marchzinsen (Dirty) enthalten sind und das Produkt vor Ende der Laufzeit in der Nähe der Maximalrendite handelt.

ILLUSTRATIONEN: MARIE-NOËLLE ARIF-BERDAT

Pluspunkt Steuern

REVERSE CONVERTIBLES *Für Privatanleger steigt die Attraktivität von Reverse Convertibles noch dadurch, dass die Zusatzrendite steuerfreier Kapitalgewinn ist.*

Enrico Friz

Reverse Convertibles auf Aktien sind gerade in Niedrigzinsphasen mit geringer Volatilität der Aktienmärkte ein beliebtes und geeignetes Anlageinstrument. Investoren erzielen eine Zusatzrendite, indem sie das Risiko fallender Aktienkurse übernehmen. Für Privatanleger in der Schweiz wird die Attraktivität dadurch erhöht, dass die Zusatzrendite einen steuerfreien Kapitalgewinn darstellt.

Strukturierte Produkte haben sich in der Schweiz als Anlageklasse etabliert. Vor allem Reverse Convertibles sind unter Privatinvestoren der Schweiz sehr beliebt. Erstaunlicherweise fehlen in unserem Land für solche Instrumente spezifische Steuerregeln auf Gesetzesstufe. Diese Lücke wird durch eine detaillierte verwaltungsinterne Weisung der Eidgenössischen Steuerverwaltung (ESTV) geschlossen. Die dort dargelegten Grundsätze finden in der Praxis und auch bei den Gerichten breite Unterstützung.

AUFGLIEDERUNGSMETHODE

Die Steuerbehörden verzichten auf eine einheitliche (en bloc) Qualifikation der Einkünfte aus strukturierten Produkten. Die Anlageinstrumente werden, sofern sie transparent sind, in ihre (theoretischen) einzelnen Bausteine zerlegt (Obligations- und Optionskomponente). Dem in der Schweiz steuerpflichtigen Privatinvestor wird als Einkünfte angerechnet, was ihm bei einem Engagement in die einzelnen Bausteine des Produkts zugehen würde.

Der mit der Optionskomponente erzielte Gewinn oder Verlust stellt dabei einen steuerlich nicht zu berücksichtigenden Kapitalgewinn oder -verlust dar. Die Einkünfte auf dem Obligationenteil sind hingegen von Privatpersonen nach den für gewöhnliche Obligationen und Diskontpapiere geltenden Regeln auf Bundes-, Kantons- und Gemeindeebene als Einkommen zu versteuern.

AUSGESTALTUNG IST WICHTIG

Renditeoptimierungsprodukte sind strukturierte Produkte, deren Rückzahlung auf einen Maximalbetrag beschränkt ist und bei denen das Risiko des Totalverlusts bei der Rückzahlung besteht. Sie können mit oder ohne Zahlung von Coupons während der Laufzeit ausgestaltet sein.

> *«Die mit dem Optionsteil erzielten Gewinne und Verluste sind steuerlich irrelevant.»*

Bei den Reverse Convertibles stimmt der Emissionspreis in der Regel mit dem maximalen Rückzahlungsbetrag überein, und dem Anleger werden Couponzahlungen in fixer Höhe zugesichert. Bei Discount-Zertifikaten tritt an die Stelle der fixen Couponzahlungen der Preis-Discount, das heisst, der Emissionspreis liegt unter dem maximalen Rückzahlungsbetrag.

Für die einkommensrechtliche Besteuerung eines Renditeoptimierungsprodukts ist entscheidend, ob es couponlos und unterjährig ist. Andere Ausgestaltungselemente (zum Beispiel Barrieren oder Rückkaufsrechte) sind für die steuerrechtliche Qualifikation grundsätzlich ohne Bedeutung. Die gesamten Einkünfte aus Discount-Zertifikaten mit unterjähriger Laufzeit sind für Privatanleger steuerfrei. Überjährige Discount-Zertifikate unterliegen der modifizierten Differenzbesteuerung. Der maximale Rückzahlungsbetrag wird dabei mit dem marktkonformen Satz abgezinst. Sowohl bei Rückzahlung als auch bei Verkauf des Produkts vor Fälligkeit ist der im Rückzahlungsbetrag bzw. im Verkaufspreis enthaltene Zinsertrag steuerbar.

Bei Reverse Convertibles mit Coupon unterliegt der im Coupon theoretisch enthaltene Zinsertrag für Privatanleger der Einkommenssteuer. Ist das Produkt überwiegend einmalverzinslich, weil mehr als die Hälfte der Einkünfte am Ende der Laufzeit anfällt, wird das steuerbare Einkommen zum Veräusserungszeitpunkt nach der modifizierten Differenzbesteuerung ermittelt. Ansonsten wird der Zinsertrag bei Couponzahlung steuerbar. Bei Produkten ohne überwiegende Einmalverzinsung ist der Gewinn bei Veräusserung des Produkts steuerfreier Kapitalgewinn.

Alle über die Einmal- und die periodische Verzinsung der Obligationskomponente hinausgehenden Zahlungen werden auf reine derivative Geschäfte (Optionsgeschäfte) zurückgeführt und gelten als Kapitalgewinn.

AUFKLÄRUNGSPFLICHT

Aufsichtsrechtlich sind Emittenten verpflichtet, im vereinfachten Prospekt auf die steuerliche Behandlung in der Schweiz hinzuweisen.

Diese Informationen dienen auch dazu, die einzelnen Bauteile der Produkte im steuerlich geforderten Sinne transparent zu machen. Entsprechend liefert der vereinfachte Prospekt nützliche Hinweise auf die steuerliche Behandlung von Einkünften aus strukturierten Produkten.

Enrico Friz, Partner bei Walder Wyss und Leiter Legal & Regulatory beim Schweizerischen Verband für Strukturierte Produkte.

Ein Hebel auf Trends

FAKTORZERTIFIKATE *Diese Hebelprodukte erlauben, mit konstantem Hebel auf steigende und fallende Kurse zu setzen. Die Konstruktion mit Strategieindex verhindert den Totalverlust.*

Andreas Stocker

Hebelprodukte erfreuen sich an der Schweizer Derivatbörse grosser Beliebtheit. So entfielen im August fast 50% des Umsatzes auf diese Instrumente. Zur Familie der Hebelprodukte gehören Warrants, Mini-Futures und Faktorzertifikate. Letztere ermöglichen, mit einem auf Tagesbasis konstanten Hebel auf die Kursausschläge beispielsweise von Aktien, Indizes, Rohstoffen, Zinsen oder Wechselkursen zu setzen.

Die Neutralität gegenüber der impliziten Volatilität des Basiswerts und der täglich konstante Hebel sind ein wesentliches Unterscheidungsmerkmal gegenüber Warrants. Denn dort verändert sich der Hebel stetig.

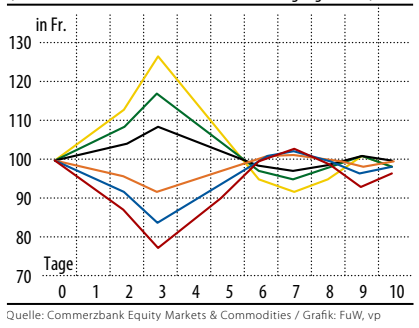
DER WEG BESTIMMT DIE RENDITE

Faktorzertifikate lauten derweil nicht direkt auf den Basiswert, etwa eine Aktie, sondern auf einen sogenannten Strategieindex. Dieses Barometer bildet die Performance des Basiswerts mit dem gewünschten Hebel ab. Um die Funktionsweise zu gewährleisten, werden die Strategieindizes an jedem Handelstag angepasst. Das führt dazu, dass die Anpassung zwar die tägliche prozentuale Aktienkursveränderung mit dem entsprechenden Hebel nachbildet. Jedoch können Aktienrenditen, die für einen Zeitraum von mehr als einem Tag berechnet werden, nicht einfach mit dem Hebel des Long- oder des Short-Index multipliziert werden. Vielmehr hängt die Indexentwicklung vom Verlauf der Aktie ab (Pfadabhängigkeit). Das lässt sich am besten an einem Beispiel (vgl. Grafik) erläutern.

SO FUNKTIONIERT'S

Eine Aktie folgt im Beispielszeitraum von zehn Tagen keinem klaren Trend, sondern befindet sich mal in der Gewinn- und mal in der Verlustzone. Am Ende der Periode schliesst sie wieder bei 100. Während sie folglich eine Nullrendite aufweist, haben alle Long- und Short-Indizes einen Verlust verbucht (Triple Short –3,69%, Double Short –1,86%, Single Short –0,62%, Double Long –0,62%, Triple Long –1,87%). Handkehrum weisen Faktorzertifikate im Falle eines konstanten Trendverlaufs eine höhere Rendite aus als die Aktienrendite multipliziert mit dem entsprechenden Hebel.

Kein Trend



Quelle: Commerzbank Equity Markets & Commodities / Grafik: FuW, vp

Eine weitere Besonderheit der Faktorzertifikate liegt im Schutz vor einem untertägigen Totalverlust. Entsprechend der beschriebenen Funktionsweise müsste beispielsweise ein Double Long Index auf null fallen, vorausgesetzt, die Aktie erleidet eine Tagesveränderung von –50%.

SCHUTZMECHANISMUS

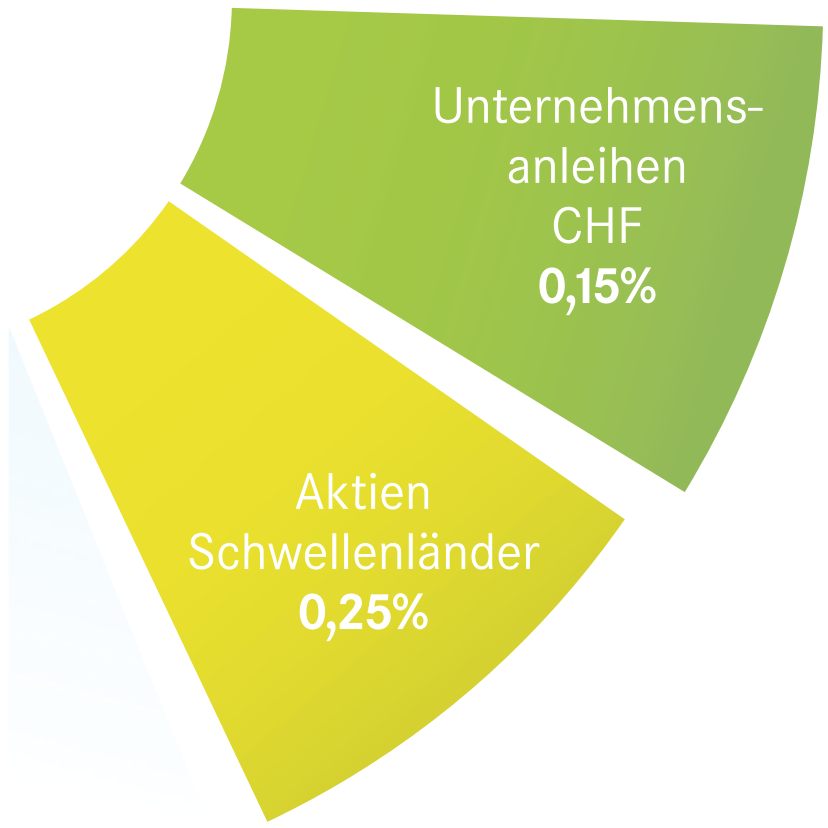
Um das Risiko eines Totalverlusts einzuschränken, greift ab einer untertägigen Performance der Aktie von +30% bei den Short-Indizes bzw. –30% bei den Long-Indizes ein Schutzmechanismus. Dabei findet eine untertägige Indexanpassung statt, die einen neuen Tag simuliert. Als neuer Referenzwert zur Messung der untertägigen Aktienperformance für Long-Indizes wird dabei der um 30% gefallene Aktienkurs festgesetzt. Fällt die Aktie weiter, so wird der Rückgang der Tagesrendite abgeschwächt. Sollte sich die Aktie nach der Indexanpassung an diesem Tag erholen, ist auch die Erholung gedämpft. Gleiches gilt in umgekehrter Richtung für Short-Indizes.

Aufgrund der Indexberechnungsmethode, die auf der täglichen Rendite einer Aktie basiert, sind Faktorzertifikate ein geeignetes Instrument für kurzfristig orientierte Anleger oder zur Begleitung des ausgeprägten Trendverlaufs einer Aktie, sei es nun bei fallenden oder steigenden Notierungen.

Andreas Stocker, Product Manager, Derivatives Public Distribution, Commerzbank Zürich.

Anzeige

Prozentangaben beziehen sich auf die Gesamtkostenquote (TER).



DIVERSIFIZIEREN SIE BREITER.

Diversifizieren Sie Ihre Kundenportfolios mit Investments in Schwellenländer und Unternehmensanleihen CHF, die zusätzliche Renditechancen eröffnen. Und das alles zu niedrigen Gebühren für mehr Ertrag.

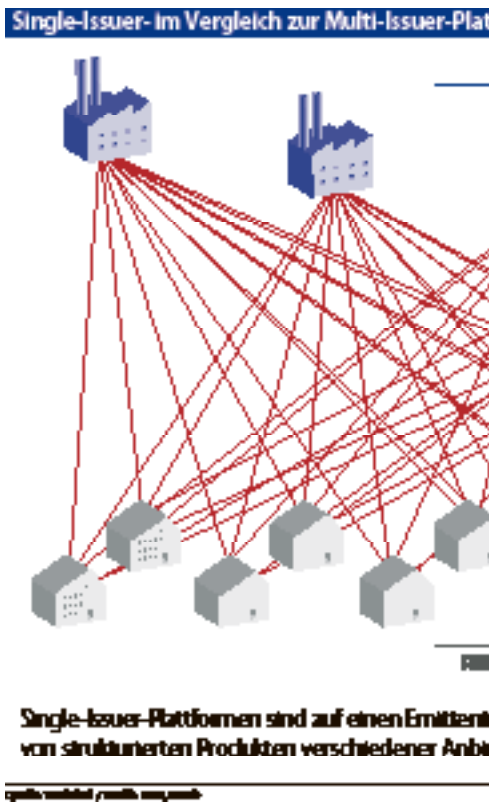
Intelligente Lösungen für neue Investment-Herausforderungen.

iShares CORE SERIES

iShares gehört zu BlackRock, dem weltweit führenden Vermögensverwalter. Keiner anderen Fondsgesellschaft vertrauen Kunden mehr Geld an als BlackRock.*

iShares by BLACKROCK®

Nur für qualifizierte Anleger. *Mit einem verwalteten Vermögen (AuM) von 4,3 Billionen US-Dollar am 31.12.2013. iShares ETFs sind in der Schweiz domiziliert. Die Zahlstelle des Fonds in der Schweiz ist die Credit Suisse AG, Paradeplatz 8, 8001 Zürich, mit sämtlichen Geschäftsstellen in der Schweiz. Der Prospekt mit integriertem Fondsvertrag, die wesentlichen Anlegerinformationen und die jüngsten sowie sämtliche früheren Jahres- oder Halbjahresberichte stehen kostenlos bei BlackRock Asset Management Schweiz AG, Bahnhofstrasse 39, CH-8001 Zürich, zur Verfügung. Die Anleger sollten die in den wesentlichen Anlegerinformationen und Prospekt erläuterten fondsspezifischen Risiken lesen. Ref: 17445.



Die Automatisierung macht's möglich

MULTI-ISSUER-PLATTFORMEN *Sinkende Herstellungskosten und steigender Individualisierungsgrad sind kein Widerspruch. Eine Plattform bietet Wettbewerb und bestmögliche Ausführung.*

Patrick Stettler

Der Schweizer Markt für strukturierte Produkte blickt auf eine gut zwanzigjährige Geschichte zurück. Was einst ein Novum war, hat sich im Lauf der Zeit zu einem breit etablierten und flexiblen Angebot entwickelt, das heute nicht mehr wegzudenken ist. Die von der Schweizerischen Nationalbank im Juli dieses Jahres ausgewiesenen Kundenbestände von 191 Mrd. Fr. zeigen dies eindrücklich.

Doch der Weg dahin war nicht geradlinig. Wie viele andere Märkte musste die aufstrebende Branche der Finanzkrise einen Tribut zollen: Volumen und Margen sanken, während das Risikobewusstsein der Anleger stieg. Eine weitere Folge waren die steigenden regulatorischen Anforderungen.

Die Krisenereignisse erwiesen sich als massgebliche Treiber für eine Entwicklung, die schon wenige Jahre zuvor begonnen hatte: Bestimmte Emittenten hatten damals angefangen, die Herstellung von strukturierten Produkten zu automatisieren und veritable Plattformen aufzubauen. Ihre Motivation beruhte auf zweierlei Hauptgründen: Es galt, einerseits die Skalierbarkeit zu erhöhen und sich andererseits im Wettbewerb vor grossen Vertriebspartnern als hochwertiger «Zulieferer» zu präsentieren. Neue technologische Möglichkeiten befeuerten diesen Prozess.

Der Bau solcher innovativer Infrastrukturen ist jedoch nicht nur aufwendig, sondern auch kostspielig. Es erstaunt daher nicht, dass neue Plattformen zunächst ausgerechnet dort heranreiften, wo sich grosse Emittenten und Vertreiber unter einem Dach befanden. Ihre Infrastruktur war bereits eng verzahnt, von den entstehenden Grössenvorteilen konnten sie daher gemeinsam profitieren. Trotz der offensichtlichen Vorteile gibt es von diesen sogenannten Single-Issuer-Plattformen (SIP) heute weltweit nur eine Handvoll, hauptsächlich gebaut und betrieben von grossen, global agierenden Banken.

SIP MACHEN DEN ANFANG

Die SIP läuteten letztlich eine neue Ära ein: Dank markant gesunkener Herstellungskosten konnte man nun massgeschneiderte Produkte auch mit bereits moderaten Anlagebeträgen bauen. Es ist jedoch offensichtlich, dass nur derjenige auf Mass herstellen kann, der das Mass in Bezug auf den Kunden auch wirklich kennt. Bei massgeschneiderten Anlagelösungen kann dies nur der Kundenberater sein. Dieser Logik folgend wurden den Kundenberatern deshalb SIP in grossen Häusern direkt zugänglich gemacht. Gewisse Anlagelösungen und Dienstleistungen, die zuvor Institutionellen vorbehalten waren, gelangten so zum Privatinvestor – eine Entwicklung, die von den Privatbanken dankbar angenommen wurde. Die SIP ermöglichten ihnen nämlich den Aufbau eines zusätzlichen und völlig neuartigen Kundenangebots. Zu den Standardlösungen von der Stange sind nun Individuallösungen nach Mass hinzugekommen. Und dabei wurde das Kundenerlebnis sogar noch aufgewertet, denn Berater können nun erstmals – gar im Beisein des Kunden – ein Produkt individuell herstellen und unmittelbar emittieren lassen.

Die Vielzahl regulatorischer Reformen, die nach der Krise auf die Finanzindustrie zukam, war für die Industrie ein harter Brocken – für Emittenten und den Vertrieb gleichermassen. Dabei wird es immer

GASTKOLUMNE

Wer bestimmt was?

Derivative Finanzinstrumente im Spannungsfeld von Beratung, Kundeninteresse und Aufsicht.

Strukturierte Produkte gehören in das Portfolio eines Privatanlegers. Zumindest erwecken die Vielfalt und die breite Anwendung diesen Eindruck. Damit lässt sich ein kundenspezifisches Anliegen relativ exakt, relativ günstig und seit einiger Zeit auch kundenindividuell umsetzen. Das Relative bezieht sich auf die Strukturierungs- und die Transaktionskosten sowie die Vielfalt möglicher Kombinationen mit derivativen Finanzinstrumenten: Ein institutioneller Anleger verfügt über mehr Möglichkeiten, seine Anliegen umzusetzen. Betrachtet man allerdings das Portfolio eines Privatkunden, bleiben einem viele günstige Möglichkeiten im direkten Einsatz derivativer Instrumente verwehrt. Zudem ist die Bedeutung von Transaktionskosten für eine Veränderung des Risiko-Rendite-Profils im Gesamtdepot umso grösser, je kleiner das Portfolio ist.

Der Markt für strukturierte Produkte ist ziemlich transparent. Ein paar begriffliche Stilblüten sind zwar störend, denn ein «bedingter Kapitalschutz» ist etymologisch wohl nur damit zu erklären, dass sich nach 2008/09 viele Anleger erst recht vor Verlustrisiken schützen wollen, aber gewisse Bedingungen der Unversehrtheit einer Barriere einzugehen bereit sind. Die Branche hat zweifellos grosse Schritte gemacht, um den Sinn und Zweck eines einzelnen Produkts klar erkennbar zu machen. Jeder (potenzielle) Investor wird kostenlos mit produktunabhängigen und leicht verständlichen Unterlagen bedient, wenn er sich in aller Ruhe ein Bild von allen Marktmöglichkeiten machen will.

Liegt eine kundenspezifische Variante vor, ist sie sach- und anlegergerecht zu erläutern. Das zeigt sich unter anderem in der Visualisierung des Auszahlungsprofils und in der balancierten Verwendung der Begriffe «Rendite» und «Risiko». Ausdrücklich müssten auch die persönliche Risikobereitschaft und das allfällige totale Verlustrisiko des Kunden protokollarisch festgehalten werden. Ob beim Kunden ausreichende Vorkenntnisse vorausgesetzt werden dürfen, spielt dabei keine Rolle. Wir würden kein Finanzdienstleistungsgesetz (Fidleg) benötigen, wenn allen klar wäre, dass Interessenkonflikte möglichst gering zu halten sind und dass das Kundeninteresse grundsätzlich dem Bankinteresse vorgeht.

Wo die Beratung ihre Grenzen hat, geht aus dem Forschungspapier «The dark side of the moon» von Thorsten Hens und Marc Oliver Rieger hervor. Der Nutzen des Einsatzes von strukturierten Produkten müsste stets im Kontext des gesamten Portfolios betrachtet werden. Im Weiteren erfahren wir, dass die Popularität einzelner Produktkategorien wie Barrier Reverse Convertibles (BRC) mit Fehleinschätzungen bezüglich der Eintretenswahrscheinlichkeiten erklärt werden kann. So zeigen Experimente, dass die Wahrscheinlichkeit des Unterschreitens einer Barriere während der Laufzeit im Vergleich zur Wahrscheinlichkeit des Unterschreitens zum Laufzeitende unterschätzt wird, was BRC verhältnismässig attraktiv erscheinen lässt.

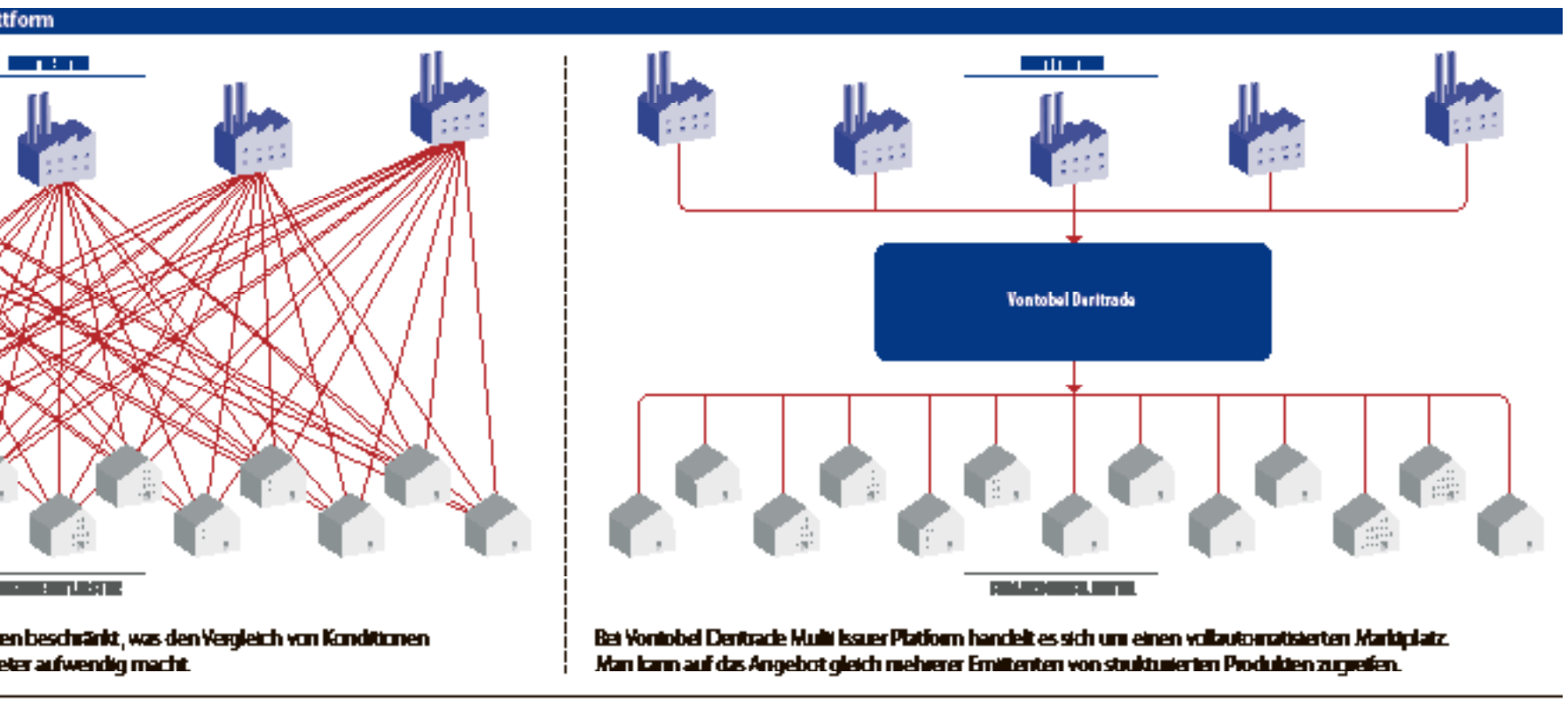
Daraus abzuleiten, dass der Anlegerschutz noch weiter als angedacht gehen müsse, erscheint mir absurd. Der Kunde handelt nun mal mit seinen Einschätzungen. Die individuelle Funktion des abnehmenden Grenznutzens der Gewinne kann die Aufsicht ebenso wenig abbilden wie das individuelle Ausmass des abnehmenden Grenzleids der Verluste. Unverhältnismässig ist, wenn der Investor in grossen Portfoliopositionen im Depot, die er sich beratungsfrei erworben hat, überhaupt nicht geschützt ist, die Regulierung dann aber ein übermässiges Schutzbedürfnis aus Anlagen ableitet, die selten mehr als 5% des Depots ausmachen und dabei meistens das Risikoprofil verbessern. Da kommt zu Recht die Frage auf, wer eigentlich die Banken vor den Anlegern schützt. Ganz sicher nicht der gegenwärtige Trend.

In den neuen europäischen Banken- und Wertschriften-Richtlinien (EBA/Esma Guidelines) schiessen neue Regeln zum Beschwerdemanagement hervor. Die Regulierung überbordet. Vielleicht sollte mal ein Gesetzgeber – so transparent, wie strukturierte Produkte ihr Auszahlungsprofil darlegen – aufzeigen, was er sich von zusätzlicher Regulierung erhofft, mit welchen Kosten und Renditen sie verbunden ist: Möglicherweise liegen da viel gravierendere Fehleinschätzungen vor.

BILD: ZVG

Maurice Pedergnana, Professor für Banking & Finance an der Hochschule Luzern – Wirtschaft und Geschäftsführender Partner der Zugerberg Finanz.

Anzeige



schwieriger und kostspieliger, all den zusätzlichen Anforderungen gerecht zu werden. Die Produktdokumentation beispielsweise muss immer umfangreicher, präziser und transparenter sein, mit den Anforderungen an den Vertrieb verhält es sich nicht anders. Um der Situation Herr zu werden, sind intelligente Expertensysteme bzw. Plattformlösungen gefragt.

NEUE STANDARDS GESCHAFFEN

Ein weiterer regulatorischer Aspekt, der zu einem globalen Standard heranreift, ist die bestmögliche Ausführung (Best Execution). Von Distributoren wird verlangt, dass sie bestmögliche Ausführung gewährleisten. Die fundamentale Frage ist: Wie definiert sich die bestmögliche Ausführung? Obschon gewisse weiche Faktoren (Dienstleistung, Sekundärmarktliquidität etc.) berücksichtigt werden müssen, liegt das Augenmerk auf dem Preis. Bestmögliche Ausführung ist demnach gewährleistet, wenn der Preis einem Wettbewerb ausgesetzt ist und zudem am Ort des Investitionsentscheids – das heisst beim Anleger – transparent aufgezeigt wird. Im Vergleich zu anderen Investitionsformen wie Fonds oder Mandaten sind strukturierte Produkte dank ihrer klar definierten Auszahlungsstruktur bereits transparent, und zwar punkto Zielrendite in verschiedenen Marktszenarien.

Die Gewährleistung der bestmöglichen Ausführung ist für Single-Issuer-Plattformen dennoch eine Herausforderung, weil hier ja nur ein einziger Produktanbieter aktiv und folglich keinem direkten Wettbewerb ausgesetzt ist. Um dem Ziel näher zu kommen, braucht es daher einen effektiven Preisvergleich und damit auch Preistransparenz innerhalb eines breiteren Universums von strukturierten Produkten. Die Bereitstellung kompetitiver Preise durch mehrere Emittenten für ein und dasselbe Produkt ist der effektivste Weg, einerseits Preistransparenz herbeizuführen und andererseits Investoren auf einen neuen Level der Entscheidungsfindung zu hieven.

DIE ZUKUNFT GEHÖRT DEN MIP

Echter Wettbewerb für ein spezifisches Produkt wurde mit der Entstehung von Multi-Issuer-Plattformen (MIP) eingeführt, was in dieser Industrie absolut neuartig ist. MIP verknüpfen die Vorteile einzelner SIP mit der Dynamik des Wettbewerbs und bilden so einen einzigen Markt auf einer einzigen Plattform. Kundenberater können über eine Multi-Issuer-Plattform wie gehabt ein passgenaues Anlageprodukt für ihre Kunden erstellen. Produktofferten werden von mehreren Anbietern per Knopfdruck und in Sekundenschnelle geliefert, woraus der Investor über seinen Kundenberater seine Wahl treffen kann.

MIP bilden aber nicht nur einen neuen Plattformmarktplatz, sondern stehen auch für einen Paradigmenwechsel: Getrieben vom Marktumfeld und unterstützt durch die Technologie werden sich traditionelle Geschäftsmodelle und Wertschöpfungsketten diesen Trends anpassen. Das ist von globaler Reichweite, denn letztlich ziehen alle Marktteilnehmer –Emittenten, Distributoren und Kunden – einen Nutzen daraus. Vontobel betreibt die einzige vollautomatisierte MIP im weltweiten Derivatmarkt. Die wachsende Zahl angesehener Emittenten und Distributoren, die auf Deritrade setzen, bestätigt diese Plattformstrategie.

Patrick Stettler, Head Sales Europe Multi Issuer Platform, Bank Vontobel.

Börslich zu handeln bedeutet nicht nur eine Garantie für Sicherheit und Transparenz. Die breite Produktpalette ermöglicht den beweglichen sowie präzisen Einsatz von Strukturierten Produkten zur Erfüllung Ihres Anlagebedürfnisses.Nutzen Sie Ihre Möglichkeiten:

www.six-structured-products.com

STRUCTURED PRODUCTS SIX

Der Preis ist heiss

MARKET MAKING *Das Trading von strukturierten Produkten war nie einfacher als heute. Doch zwischen Bid- und Ask-Kurs können Welten liegen. Ein Index misst die Qualität der Preisstellung.*

Martin Raab

Die Qualität des Market Making, wie zuverlässig ein Emittent dauerhafte An- und Verkaufskurse stellt, wird seit März 2009 fortlaufend gemessen. Damit wird transparent, wie gut oder schlecht sich Emittenten um ihre an der Schweizer Derivatbörse kotierten Produkte kümmern. Die Börse nimmt die Messung in Form des QQM (Quotes Quality Metrics) vor. Börsentäglich werden vier Merkmale pro Produkt beobachtet: durchschnittlicher Spread, durchschnittlich gestelltes Volumen, Verfügbarkeit der Quotes und Tagesschlusskurse Bid/Ask.

Anhand dieser Qualitätskennzahlen berechnet die Finanzboutique Derivative Partners täglich die DP-Liquiditätskennzahl für jedes kotierte Produkt. Diese besteht wiederum aus den Komponenten Quote-Verfügbarkeit, maximaler Spread und gestelltes Volumen. Jedem an der SIX Swiss Exchange tätigen Struki-Emittenten kann damit der Spiegel vorgehalten werden, und die Anlegeraufklärung bleibt keine Worthülse.

AB NOTE 90 SEHR GUT

Basierend auf der genannten Liquiditätskennzahl wurde als Navigationshilfe für Anleger der Payoff Market Making Index (PMMI) entwickelt. Die Market-Making-Qualität der Emittenten ist direkt vergleichbar. Sämtliche PMMI-Zahlen werden monatlich veröffentlicht, wobei aus Gründen der Übersichtlichkeit nur Emittenten mit mindestens zwanzig kotierten Produkten berücksichtigt werden. In der Grafik lässt sich gut ablesen, wer es mit dem Anspruch eines verlässlichen Market Making ernst meint. Sehr gute PMMI-Werte liegen bei 90 oder mehr, gute bis befriedigende zwischen 80 und 90. PMMI-Werte unter 80 sind mangelhaft.

Der PMMI hat sich bei Privatanlegern, Vermögensverwaltern und Emittenten selbst als viel beachtetes Qualitätsbarometer etabliert. Die detaillierten Daten werden im Anlegermagazin «payoff» und auf Payoff.ch veröffentlicht. Aktuell zeigt der PMMI, dass sich eine Gruppe von vorbildlichen Emittenten etabliert hat. Anleger können sich beim Handel von strukturierten Produkten aus der Spitzenklasse sicher sein, dass diese Emittenten ihrer Verantwortung für umfassende Kursstellung gerecht werden. Hervorzuheben sind bei den Hebelprodukten Bank Vontobel, Deutsche Bank, ZKB sowie Julius Bär und Commerzbank. Im Segment der Anlageprodukte sind besonders Leonteq Securities (inklusive ihrer assoziierten Unternehmen Notenstein Privatbank und EFG International), BCV und ZKB führend. Im Mittelfeld spielen Bank Julius Bär, Bank Vontobel sowie Bank J. Safra Sarasin, Basler Kantonalbank und Royal Bank of Canada eine verlässliche Rolle.

Anstrengen dürfen sich alle Emittenten mit Werten um 80 oder gar darunter. Bei den Anlageprodukten sollten unter anderem Goldman Sachs, Royal Bank of Scotland, Barclays Bank und Société Générale ein paar Fitnessübungen mehr für gutes Market Making starten.

Die Veröffentlichung des PMMI soll bewusst alle Emittenten anspornen, die Preisstellung dauerhaft auf hohem Qualitätsniveau zu halten. Besonders Emittenten mit sehr guten PMMI-Werten setzen dies inzwischen als erstklassiges Verkaufsargument ein.

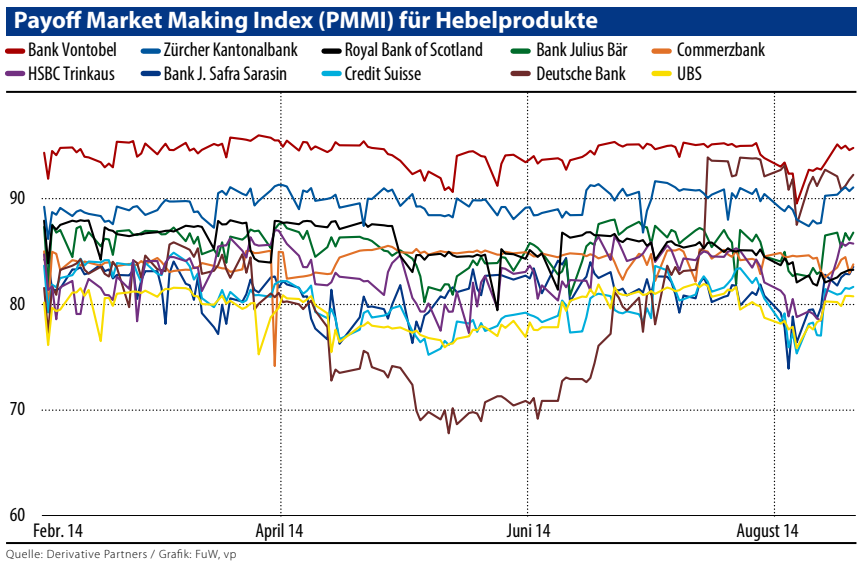
FOKUS HEXENSABBAT

Trotzdem lässt sich am PMMI auch deutlich ablesen, dass fast alle Emittenten am grossen Verfallstermin, dem sogenannten Hexensabbat an den Terminbörsen, oft bei der Kursstellung ihrer Produkte die Zügel schleifen lassen. Diese Tage sind an der Börse für ihre Volatilität berüchtigt.

An solchen Verfallstagen (stets am dritten Freitag am Ende eines Quartals) ist genau abzuwägen, ob und welche Produkte man handelt. Der vermeintlich «perfekte Trade» könnte sich durch eine ruckartige Kursbewegung gepaart mit auseinanderlaufenden Spreads unter Umständen plötzlich in Luft auflösen. Extreme Kursausschläge könnten auch dann auftreten, wenn in der EU tatsächlich die Kleinstaaterei startet und in Barcelona oder Edinburgh eigene Börsen entstehen.

Martin Raab, Executive Director, Derivative Partners.

Payoff Market Making Index (PMMI) für Hebelprodukte



Quelle: Derivative Partners / Grafik: FuW, vp

«Es braucht eine Sprache

UMFRAGE *Die Vorteile der multifunktionalen strukturierten Produkte sind vielen Anlegern immer noch unbekannt, Lehman-Kollaps Schwächen aufgedeckt und manchem Anleger hohe Verluste verursacht hat. Wir haben sechs Emittenten*

1 Strukturierte Produkte haben in der modernen Vermögensverwaltung absolut ihre Daseinsberechtigung. Besonders im jetzigen Marktumfeld, das von niedrigen Zinsen und vermeintlichen hohen Aktienkursen geprägt ist, können sie ihre volle Stärke ausspielen. Auch bei den Gebühren wurden in den letzten Jahren dank zunehmender Automatisierung riesige Fortschritte erzielt, sodass Emissionen mit wenigen tausend Franken Einsatz kosteneffizient abgewickelt werden können.

2 Eine Dividendenausschüttung wirkt sich per se für Anleger renditeneutral aus. Zwar nimmt der Investor den Dividendenertrag ein, gleichzeitig sinkt der Aktienkurs am Ex-Datum um den entsprechenden Ertrag. Bei der Konstruktion von strukturierten Produkten können Dividenden für eine garantierte Couponzahlung, eine erhöhte Partizipation an steigenden Kursen oder auch als bedingte Absicherung gegen sinkende Kurse eingesetzt werden. Je nach Marktmeinung können Zertifikate somit eine Überrendite gegenüber der Direktinvestition, auch unter Berücksichtigung von Dividendenzahlungen, erzielen.

Manuel Dürr
Head of Public Solutions, Leonteq

3 Eine Markterwartung ist Ausgangspunkt jedes Investitionsprozesses. Viele Merkmale von strukturierten Produkten, wie zum Beispiel eine bedingte Kapitalabsicherung, erhöhen sogar die Wahrscheinlichkeit einer positiven Rendite zum Laufzeitende. Zudem ist die Wahl des Basiswerts essenziell. Welche Risiken sind tragbar? Kenne und verfolge ich den Basiswert? Wie ist die künftige Einschätzung des Basiswerts? Verstehe ich die Rückzahlungsmodalitäten? Darauf stützt sich das Urteil, welches Produkt in Frage kommt. Im Vademecum des Branchenverbands SVSP sind die Grundregeln schematisch aufgezeigt. Die Informationsbroschüre ist kostenlos auf der Webseite des Verbands erhältlich und kann jedem Anleger empfohlen werden.

4 Wie für Obligationen gilt auch für Struki: Ein Umfeld niedriger Zinsen kombiniert mit tiefen Kreditaufschlägen ist für die Konstruktion von Kapitalschutzprodukten eine Herausforderung. Allerdings liefert die Branche innovative Antworten. Durch Hinzunahme eines zusätzlichen Kreditrisikos eines Unternehmens – beispielsweise aus der Automobilindustrie – können durchaus attraktive Produkte lanciert werden.

5 Hinsichtlich der Transparenz hat sich in den letzten Jahren einiges getan. Unsere täglich aktualisierten Produktreports, mit denen Anleger auch während des Produktlebenszyklus volle Transparenz über strukturierte Produkte haben, sind nur ein Beispiel. Die unlängst bekanntgegebene Zusammenarbeit mit Avaloq zielt unter anderem darauf ab, die Transparenz im Portfoliokontext zu verbessern. Die Plattform wird das Zerlegen eines Produkts in die einzelnen Bestandteile ermöglichen und die Transparenz auf ein neues Niveau heben. Der Online Tool Constructor – über unsere Webseite öffentlich zugänglich – hilft, Produkte zu vergleichen und verschiedene Emittenten auszuwählen.

6 Jüngst hat der Verband eine Initiative ins Leben gerufen, die auf die Steigerung der Akzeptanz von strukturierten Produkten abzielt. Die Roadshow InvesTalk findet in einer ersten Phase in Basel, Luzern und Bern statt. Interessenten können sich informieren und gerne auch kritische Fragen stellen (vgl. Info auf www.fuw.ch oder auf www.svsp-verband.ch, Anm. der Redaktion).

1 Der grosse Vorteil von strukturierten Produkten gegenüber Direktanlagen ist, dass sie sich oft auf Basiswerte beziehen, die für den Kunden nicht direkt handelbar sind, wie zum Beispiel Produkte im Swap- und im Kreditderivatmarkt.

2 Entscheidend ist, in welches strukturierte Produkt man investiert. Nicht bei allen Strukturen verzichten Anleger auf die Dividende, beispielsweise bei Trackers, Rates- und Zinsstrukturen. Ausserdem kann es vorkommen, dass die Dividende von Unternehmen wider Erwarten gekürzt wird. Je nach Ausmass der Dividendenkürzung bieten strukturierte Produkte attraktivere Konditionen.

3 Wer keine Sicht auf die Märkte hat und wem Arbitragemöglichkeiten fehlen, der sollte nicht in strukturierte Produkte investieren. Im Nachgang der Finanzkrise haben sich in vielen Marktsituationen Arbitragemöglichkeiten ergeben. Durch die synthetische Abbildung eines Kreditrisikos über eine Credit Linked Note kann zum Beispiel ein Extraertrag generiert werden. Ein anderes Beispiel: Als im vergangenen Jahr Hewlett-Packard eine Gewinnwarnung veröffentlichte, bewegten sich die CDS Spreads rasant nach oben, während die Bond Spreads sich wenig änderten. Es resultierte kurzfristig in verschiedenen Märkten eine unterschiedliche Bewertung des gleichen Kreditrisikos, HP, von mehr als 1% per annum. Kunden konnten allein durch den Instrumententausch – Verkauf Bond, Kauf Credit Link Note – eine Überrendite erwirtschaften.

4 Das momentane Zinsumfeld wirkt sich nicht positiv auf die Konditionen aus. Investoren müssen sich bei Kapitalschutzprodukten zunehmend damit abfinden, dass selbst bei einer fünfjährigen Struktur kein Kapitalschutz bei 100% offeriert werden kann. Eine Barriere von 90 bis 95% wird mittlerweile akzeptiert.

5 Im Zuge der wachsenden Regulierung werden Gebühren zunehmend transparent gemacht. So veröffentlicht die Zürcher Kantonalbank bei vielen strukturierten Produkten seit über einem Jahr die Total Expense Ratio Ter.

6 Es führt kein Weg daran vorbei, dass die Branche das Kundenerlebnis in den Vordergrund stellen muss, beispielsweise kann anhand moderner Technologien – etwa mit Tablets – die Funktionsweise der Produkte visuell dargestellt werden. Das erleichtert für den Kunden das Verständnis der Produkte, vor allem auch während der Laufzeit. Die Vergleichbarkeit der Produktkonditionen zwischen den Emittenten muss überdies gewährleistet sein.

Florian Kübler, *Leiter Verkauf Strukturierte Produkte, Zürcher Kantonalbank.*

WORAN SICH ANLEGER STÖREN UND WAS EMITTENTEN ANTWORTEN

1
Strukturierte Produkte sind überflüssig. Direktanlagen, eventuell kombiniert mit Optionen, führen genauso zum Ziel und sind erst noch günstiger.

2
Der Dividendenverzicht wiegt zu schwer, als dass sich der Kauf eines strukturierten Produkts auszahlt.

3
Wer weiss schon, wie sich die Märkte entwickeln. Doch genau das ist die Voraussetzung, um das richtige Produkt zu wählen.

4
In sorglosen bis überschwänglichen Märkten ist Absicherung besonders wichtig. Doch wegen der niedrigen Zinsen sind ausgerechnet jetzt die Konditionen von Kapitalschutzprodukten unattraktiv.

5
Strukturierte Produkte sind intransparent und nützen nur der Bank respektive dem Vermögensberater, die sich damit eine goldene Nase verdienen.

6
Strukturierte Produkte sind zu kompliziert. Wie können Verständlichkeit und Akzeptanz für Retailanleger verbessert werden?

1 Anleger können tatsächlich einige Strukturen, wie beispielsweise Discount-Zertifikate, selbst bauen, indem sie den Basiswert kaufen und zeitgleich eine entsprechende Call-Option verkaufen. In der Praxis ist das jedoch eine ziemliche Herausforderung. Der Zugang zum professionellen Terminmarkt ist schwierig und oft kostspielig. Auch zahlt der Anleger sowohl beim Kauf des Basiswerts als auch beim Verkauf der Call-Option den jeweiligen Spread. Ein Preisvorteil ist eine mögliche «Selbststrukturierung» in der Regel nicht. Strukturierte Produkte zeichnen sich gerade dadurch aus, dass sie dem Investor Zugang zu Anlageklassen oder Strategien bieten, zu denen er sonst keinen effizienten Zugang hat, wie beispielsweise im Bereich der Rohstoffe.

Marcel Langer, *Leiter Public Distribution Schweiz und Deutschland, UBS Investment Bank*

2 Dass der Anleger auf die Dividenden des Basiswerts verzichtet, ist leider ein weit verbreitetes Missverständnis. In der Regel verzichtet er nicht tatsächlich auf die Dividende, sondern sie wird vom Emittenten dazu verwendet, den Teilschutz oder beispielsweise einen Coupon zu finanzieren. Es ist also lediglich ein Tausch. Die Abwägung, welche Variante er bevorzugt, obliegt selbstverständlich dem Investor.

3 Auch strukturierte Produkte können es dem Anleger nicht völlig abnehmen, sich eine Marktmeinung zu bilden. Im Gegensatz zu den klassischen Direktinvestments bieten sie aber die Möglichkeit, diese Marktmeinung deutlich allgemeiner zu halten. Zu prognostizieren, wo eine Aktie oder ein Index in einem halben Jahr notiert, ist selbst für ausgewiesene Experten eine Herausforderung. Eine Aussage, auf welches Kursniveau der Basiswert in einem halben Jahr im schlimmsten Fall sinkt, ist deutlich einfacher. Genau das können Anleger beispielsweise mit Reverse Convertibles perfekt umsetzen und so auch und gerade in seitwärts tendierenden oder sogar leicht fallenden Märkten attraktive Renditen erzielen.

4 Kapitalschutzprodukte werden im jetzigen Umfeld oft als unattraktiv bezeichnet, weil es wegen der niedrigen Zinsen schwierig ist, Produkte mit 100%igem Schutz und trotzdem hoher Partizipation zu strukturieren. Genau betrachtet sind jedoch Kapitalschutzprodukte gerade jetzt attraktiv. In der Regel tauscht der Investor die Verzinsung seiner Anlage gegen die Möglichkeit, an einer positiven Entwicklung des Basiswerts zu partizipieren, ohne dabei das volle Verlustrisiko zu tragen. Bei Kursgewinnen des Basiswerts dabei zu sein, jedoch nicht bei Verlusten, ist angesichts der aktuell tiefen Volatilität besonders günstig. Es kann durchaus Sinn machen, sich mit einem 90%igen Kapitalschutz zu begnügen und dafür mehr Partizipation zu erhalten.

5 Auch das ein Vorurteil, dem die Branche seit längerer Zeit ausgesetzt ist, nicht nur in der Schweiz. In Deutschland haben unabhängige Studien gezeigt, dass die produktinhärenten Kosten deutlich niedriger sind, als oft behauptet wird. Sicher haben wir Emittenten hier noch viel Aufklärungsarbeit zu leisten, aber ich bin absolut überzeugt, dass uns das vor allem in Zusammenarbeit mit dem Verband gelingen wird.

6 Nur durch Aufklärung. Die hier erwähnten und weit verbreiteten Vorurteile sind nur im Dialog mit dem Anleger auszuräumen. Dazu haben Emittenten und der Verband bereits einiges an Vorarbeit geleistet. Diese Bemühungen gilt es noch zu verstärken.

ohne Fachchinesisch»

geben selbst Emittenten zu. Auch mit Vorurteilen und Imageproblemen hat die Branche zu kämpfen, seit der mit sechs Vorurteilen konfrontiert, die sich im Jahr sechs nach Lehman noch immer um strukturierte Produkte ranken.

1 Würde man ein Produkt selbst strukturieren, so fielen für jede einzelne Produktkomponente Transaktionskosten an. In der Summe käme das für den Anleger meist wesentlich teurer als der Kauf eines «fertigen» strukturierten Produkts. Für die Eigenstrukturierung ist ausserdem immer auch ein nicht zu unterschätzendes Expertenwissen erforderlich.

2 Eine empirische Vontobel-Untersuchung über Barrier Reverse Convertibles aus dem Jahr 2013 hat genau dies untersucht und das Gegenteil belegt: In 61% aller Fälle haben BRC besser abgeschnitten als ihre Basiswerte – und zwar unabhängig von der Kursrichtung. Die Dividendenzahlungen waren natürlich in die Aktienperformance eingerechnet.

3 Vor einer Investition sollte man immer eine Vorstellung haben, wie sich der Markt weiter entwickeln könnte. Das gilt für jedes Finanzinstrument und so auch für strukturierte Produkte. Diese Meinung muss man sich nicht gezwungenermassen selbst zurechtlegen, dafür hat man ja schliesslich auch eine Hausbank. Und bitte vergessen Sie nicht: Viele strukturierte Produkte werden mit einem Kapitalschutz emittiert, um das Risiko bei einer Fehleinschätzung zu reduzieren.

4 Das ist richtig. Andererseits bedeutet es aber auch geringere Opportunitätskosten für den Anleger. Eine andere Komponente – für Kapitalschutzprodukte wichtig – ist die implizite Volatilität der Option. Und die ist im Verhältnis gegenwärtig sehr günstig. Man sieht, alles ist relativ.

5 Das ist leider ein falsches Argument, das sicher nicht richtiger wird, je öfter man es erwähnt. Ich will nicht ausschliessen, dass es schwarze Schafe gibt. Jedoch hoffe ich, dass die neuen Richtlinien der Schweizerischen Bankiervereinigung und des Schweizerischen Verbands für Strukturierte Produkte betreffend Gebührentransparenz die geforderte Klarheit bringen (vgl. Seite 23, Anm. der Redaktion).

Georg von Wattenwyl, *Head of Global Financial Products Advisory and Distribution, Vontobel.*

6 Nach wie vor bilden Aufklärung und Transparenz die Grundlage für ein besseres Produktverständnis. Das Produkt muss aber dem Anlegerprofil und den spezifischen Bedürfnissen des Kunden entsprechen. Nicht jedes strukturierte Produkt passt zu jedem Investor. Eine fair gestaltete und bedürfnisorierentierte Vermarktung von gleichzeitig bedürfnisgerechten Produkten ist daher gefordert.

«Heute sind Emissionen mit wenigen tausend Franken Einsatz kosteneffizient möglich.»

Manuel Dürr

«Die Vergleichbarkeit der Produktkonditionen zwischen den Emittenten muss gewährleistet sein.»

Florian Kübler

«Strukturierte Produkte bieten die Möglichkeit, eine Marktmeinung deutlich allgemeiner zu halten.»

Marcel Langer

«Viele Produkte werden mit Kapitalschutz emittiert, um das Risiko einer Fehleinschätzung zu minimieren.»

Georg von Wattenwyl

«Bei Obligationen muss man sich ebenfalls mit den tiefen Zinsen anfreunden.»

Marco Stauffacher

«Es gibt diverse Warnsignale, die derart tiefe Volatilitäten zurzeit nicht rechtfertigen.»

Thomas Schmidlin

Marco Stauffacher, *Head External Sales Structured Products, Bank Julius Bär*

1 Strukturierte Produkte machen für diejenigen Investoren Sinn, die ein Auszahlungsprofil wünschen, das nicht allein durch Aktien oder Obligationen dargestellt werden kann. Grundsätzlich kann man gewisse Auszahlungsprofile selbst herstellen – dafür müssen jedoch die Bestandteile an einer Börse gehandelt werden. Dann müssen die einzelnen Bestandteile überwacht werden, was einigen Aufwand bedeutet. Bei Optionen müssen Margen hinterlegt und nachgeschossen werden, zudem summieren sich die Transaktionskosten. Gewisse Optionen, etwa Worst-of-Optionen, werden gar nicht an einem geregelten Markt gehandelt und können damit nicht selbst zu Produkten kombiniert werden. Falls der Investor sich ein spezifisches Produkt effizienter selbst zusammenstellen kann, ist ihm dies zu empfehlen. Der Anreiz für die Hersteller sollte jedoch genau der sein, die Produkte günstiger anbieten zu können.

2 In der Regel wird die Dividende dafür eingesetzt, eine oder mehrere Optionen zu erwerben – bei Partizipationsprodukten –, oder sie fliesst – bei Renditeoptimierungszertifikaten – durch den Optionspreis in den ausgezahlten Coupon ein. Nur wenn der Kunde diese Dynamik versteht und bewusst auf die Dividende verzichtet, wird er eine rationale Entscheidung treffen können. Wenn der Zusatzertrag durch den Erwerb der Optionen den eingesetzten Dividendenbetrag übertrifft, dann lohnt sich der Dividendenverzicht.

3 Eine generelle Vorstellung, wie sich die Märkte entwickeln, ist immer notwendig – mit Ausnahme vielleicht bei einem sehr langen Anlagehorizont. Geht der Investor davon aus, dass sich Aktien negativ entwickeln, wird er seine Aktienquote tendenziell reduzieren, um bei tieferen Kursen wieder einsteigen zu können. Auch bei Struki sollte sich ein Anleger eine Vorstellung vom Kursverlauf des Basiswerts machen. Sie kann, je nach Produkt, relativ unspezifisch sein. Die bekannten Barrier Reverse Convertibles sind ein Beispiel dafür. Man muss «nur» sicher sein, dass die Aktie nicht zu stark – das heisst unter die Barriere – fällt, um das eingesetzte Kapital und den Coupon zu verdienen.

4 Das ist zum einen korrekt, je niedriger die Zinsen, desto ungünstiger die Konditionen von kapitalgeschützten Produkten. Der Anleger muss sich entsprechend mit einem Kapitalschutz von weniger als 100% zufriedengeben. Bei normalen Obligationen muss man sich ebenfalls mit den tiefen Zinsen anfreunden. Ein Umfeld niedriger Zinsen macht sowohl strukturierte Produkte als auch Anleihen relativ unattraktiv.

5 Die Produkte sind transparent bezüglich ihrer Auszahlung. Man weiss genau, wie die Auszahlung am Ende der Laufzeit aussieht. Laut Bundesgericht müssen die Anbieter auf Anfrage die ausgezahlten Retrozessionen offenlegen. Wichtig ist hier, dass sich die Transparenz umfassend durchsetzt, sowohl bei strukturierten Produkten, Fonds als auch bei Versicherungs- respektive Vorsorgeprodukten, die oft auch Anlagecharakter haben.

6 Retailanleger müssen die Möglichkeit haben, sich umfassend und gründlich über die Funktion informieren und schulen zu lassen. Da hat der Branchenverband sehr viel Energie investiert. Zudem kann sich der Anleger jeweils direkt mit Fragen an die Emissionsbanken wenden. Insgesamt ist die Derivatindustrie jedoch weiterhin gefordert, möglichst einfache, transparente und verständliche Produkte zu emittieren. Richtig eingesetzt, können sie klassische Anlagen wertvoll ergänzen.

1 Strukturierte Produkte sind nicht überflüssig, im Gegenteil: Es ist erwiesen, dass Replikationen speziell für Kleinanleger schwierig bis unmöglich zu machen sind, vor allem mit exotischen Bausteinen wie beispielsweise Barrier-Optionen. Zudem sind bei kleinen Auftragsvolumen oft Minimumgebühren fällig und zusätzliche Rahmenverträge notwendig. Die Credit Suisse bietet strukturierte Produkte sogar massgeschneidert ab einem Anlagebetrag von 20 000 Fr. an.

2 Die erwartete Dividende fliesst in die Konstruktion des Produkts zum Beispiel in Form eines Coupons oder eines bedingten Kapitalschutzes ein. Das Risiko ist bei einem strukturierten Produkt dank bedingtem Kapitalschutz oft geringer als bei einer Direktanlage in eine Aktie. Man erhält allerdings nur bei einer Direktanlage die volle Dividende auch ausgezahlt. Bei strukturierten Produkten lassen sich verschiedene Szenarien nachbilden, die dem Anleger erheblichen Mehrwert bieten. Die erwartete Dividendenrendite ist ein Mittel dazu.

3 Jede Investition in eine Finanzanlage setzt die Auseinandersetzung mit dem Investitionsobjekt voraus, seien es Aktien, Obligationen, Immobilien oder eben auch strukturierte Produkte. Eine Aktie kauft man im Normalfall, weil man von einem steigenden Kurs ausgeht. Der Vorteil von strukturierten Produkten ist, dass sie auch in seitwärts tendierenden oder sogar sinkenden Märkten Renditemöglichkeiten bieten.

Thomas Schmidlin
Head Structured Flow, Credit Suisse

4 Das ist leider so. Wegen der niedrigen Zinsen sind ausgerechnet jetzt Kapitalschutzprodukte mit 100% Kapitalschutz sehr schwierig zu konstruieren. Die Regeln des Finanzmarktes zeigen da auch strukturierten Produkten klar die Grenzen auf. Ob die Zeiten jedoch wirklich überschwänglich sind, wage ich aufgrund der derzeitigen geopolitischen Situation mit verschiedenen Krisenherden zu bezweifeln. Auf jeden Fall gibt es diverse Warnsignale, die derart tiefe Volatilitäten zurzeit nicht rechtfertigen.

5 Strukturierte Produkte nützen richtig eingesetzt jedem Portfolio. Jedes Jahr reinvestieren Kunden weltweit Milliarden erfolgreich in strukturierte Produkte. Diese erfreuen sich auch in der Schweiz immer grösserer Beliebtheit. Die Credit Suisse stellt jedes Jahr zahlreiche Produkte für Kunden zusammen. Hätten sich damit nur die Banken und Vermögensberater eine goldene Nase verdient, würden diese Investitionen sicherlich nicht eingegangen. Zudem gibt es wohl kaum ein Finanzprodukt, das im Voraus so transparent das entsprechende Auszahlungsprofil darlegt.

6 Es braucht eine einfache Sprache und einfache Erläuterungen zur Funktionsweise, ohne Fachchinesisch und Anglizismen. Im täglichen Gespräch mit Kunden sollten wir zudem eine höhere Bereitschaft zur vertieften Auseinandersetzung und die entsprechende Beratung erreichen. Die grossen Vorteile dieser interessanten und multifunktionalen Finanzprodukte sind vielen Anlegern leider immer noch unbekannt.

Umfrage: Hanspeter Frey

BILDER: ZVG

Konsolidierung auf reduziertem Niveau

FACTS & FIGURES *Der Derivatmarkt hat sich stabilisiert, den im Niedrigzinsumfeld wenig attraktiven Konditionen zum Trotz.*

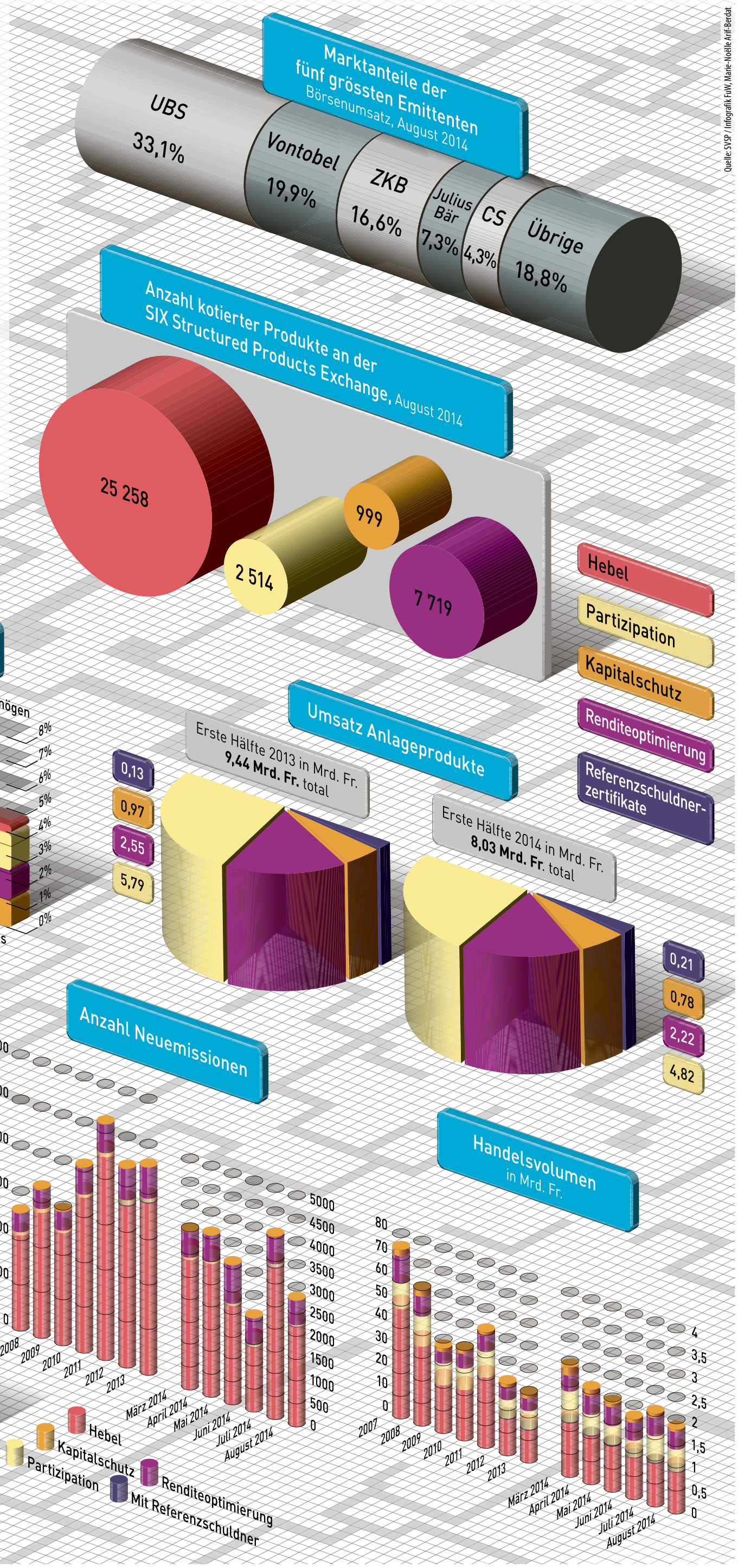
Hanspeter Frey

Die gute Nachricht ist: Der Markt für strukturierte Produkte hat in der Schweiz mit 192 Mrd. Fr. eine stattliche Grösse und ist aus dem Angebot an Anlagelösungen nicht mehr wegzudenken. Vergleiche mit der Zeit vor Lehman hinken, das Marktumfeld war ein anderes. Die Zinsen als wichtiger Einflussfaktor für die Konditionierung von Zertifikaten waren damals höher. Vor allem aber hing dem Sektor der Reiz des Neuen an, und die Zeiten schienen rundum rosig, was sich mit der Finanz- und Schuldenkrise abrupt veränderte. Somit sind die Boomjahre 2006 und 2007 ein Ausreisser, ähnlich wie der Rekord von 38915 im Nikkei-Index in Japan Ende 1989. Beides wird noch lange unerreicht bleiben. Der Bestand an strukturierten Produkten in den Depots der Banken ist mit knapp 4% seit eineinhalb Jahren konstant, verglichen mit 6,5% im Jahr 2008.

Die schlechte Nachricht ist, und dafür können strukturierte Produkte nicht einmal etwas: Das Umfeld niedrigster Zinsen, geringer Volatilität und zurückhaltender Anleger ist konstant und hält sich, gerade was die Zinsen angeht, länger als gemeinhin erwartet. Selbst wenn es für fast jede Marktlage Zertifikate gibt, werden diese eben oft primär am Coupon gemessen. Und der ist auch bei Kapitalschutzprodukten – zumindest ihnen sollten die hoch bewerteten Aktien- und Obligationenmärkte in die Hände spielen – wenig reizvoll.

Des Schweizers liebstes Kind sind und bleiben Barrier Reverse Convertibles (BRC), wie sich überhaupt die Anteile der Produktgruppen in den vergangenen zwölf Monaten wenig verändert haben, ausser, dass wegen Anlagenot und Renditesuche vermehrt Aktien – darunter teils riskantere – als Basiswert genutzt werden. Weiterhin interessieren sich vorab institutionelle Investoren für Struki. Emittenten bedienen sie auch mit massgeschneiderten und dank Automatisierung günstiger werdenden Konzepten. Von automatisierten Plattformen können auch Retailanleger profitieren, deren Appetit anders als bei den Profis allerdings nachgelassen hat.

Das Handelsvolumen entfällt zu je etwa der Hälfte auf Hebel- und Anlageprodukte. Es könnte grösser sein, aber dazu sind, wie erwähnt, bessere Konditionen nötig, und damit aktivere Märkte.



Das Emittentenrisiko messen und diversifizieren

SEISMOGRAPH CDS *So wichtig wie die Wahl der Basiswerte ist die Prüfung des Emittentenrisikos, mit den marktnahen Credit Default Swaps.*

Maurizio Maniglia

Barrier Reverse Convertibles erfreuen sich weiterhin grosser Beliebtheit. Vor allem in der aktuellen Niedrigzinsphase lassen sich durch den intelligenten und zielgerichteten Einsatz dieser Produkte Renditen erwirtschaften, die bei relativ moderatem Risiko einen deutlich höheren Ertrag bringen als konventionelle Obligationen im Investment-Grade-Bereich. Um das Risiko-Ertrags-Verhältnis mit der Sicht des Investors in Einklang zu bringen, ist es unerlässlich, eine klare Meinung zu den entsprechenden Basiswerten zu haben, die für die Konstruktion des Produkts verwendet werden.

Genauso wichtig wie die Auswahl der Basiswerte ist es aber, sich mit dem Emittentenrisiko und der entsprechenden Diversifikation dieser Risiken auseinanderzusetzen. Das haben anlässlich der Lehman-Pleite im Jahr 2008 viele Anleger schmerzhaft erfahren müssen.

RATINGS KÖNNEN TRÜGEN

Eine Möglichkeit der Risikomessung sind die Kreditratings der Emittenten, die Aufschluss über ihre Solvenz geben. Leider haben die Ratingagenturen diesbezüglich in jüngerer Vergangenheit jedoch eine schwache Leistung gezeigt. So wurde Lehman Brothers bis zum Konkurs unverändert mit einem Single-A bewertet, was einer guten Kreditqualität entspricht. Auch andere europäische Finanzinstitute wie zum Beispiel die Royal Bank of Scotland oder die UBS sowie viele amerikanische Giganten wurden 2008 noch mit einem soliden Rating im Single-A-Bereich bewertet, entgingen der Insolvenz jedoch nur dank staatlicher Interventionen. Böse Zungen behaupten darum auch, dass der Ausdruck Rating von Raten kommt.

> *«Im Gegensatz zu den Ratingagenturen hat der CDS-Markt schon relativ früh Ungereimtheiten antizipiert.»*

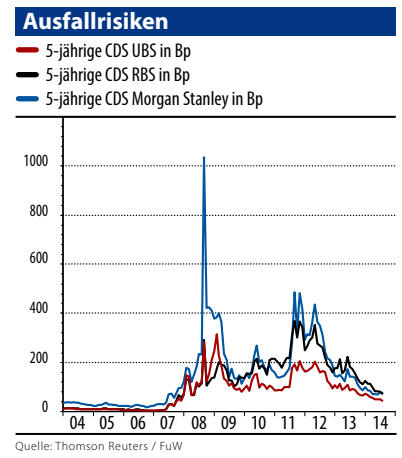
Weil strukturierte Produkte als Inhaberschuldverschreibungen im Fall des Konkurses des Emittenten rechtlich Obligationen gleichgestellt sind, ergibt sich eine interessante Möglichkeit, die Bonität der jeweiligen Schuldner mit einem Instrument zu messen. Dazu eignen sich besonders die sogenannten Credit Default Swaps (CDS).

Im Gegensatz zu den Ratingagenturen hat der CDS-Markt 2008 schon relativ früh Ungereimtheiten antizipiert. Vereinfacht ausgedrückt handelt es sich beim CDS um eine Kreditversicherungsprämie, mit der sich der Anleger gegen das Ausfallrisiko des Herausgebers einer Anleihe respektive den Emittentenausfall schützt (vgl. Textbox). An der Höhe der Prämie lässt sich das aktuell vom Markt geschätzte Ausfallrisiko des Emittenten ablesen.

Ein CDS mit einer bestimmten Laufzeit wird mit der jährlichen Risikoprämie (auch Spread genannt) in Basispunkten (Bp) ausgewiesen. Ein CDS Spread von 80 Bp bedeutet also, dass die Absicherung eines Betrags von 10 Mio. $ 80 000 $ pro Jahr kostet.

Nehmen wir nun ein fiktives Beispiel im Zusammenhang mit einem Multi Barrier Reverse Convertible. Ein Anleger hat, um das Emittentenrisiko zu streuen, drei Multi Barrier Reverse Convertibles erworben, die identische Ausstattungsmerkmale aufweisen. Der Investitionsbetrag beträgt 1 Mio. Fr. je Produkt. Diese Käufe hat er zum gleichen Preis mit drei verschiedenen Emittenten abgewickelt. Der Credit Spread aller Emittenten liegt zum Kaufzeitpunkt bei 85 Bp. Zwei Emittenten (X und Y) verfügen über ein Single-A-Rating, der dritte (Z) über ein Double-A-Rating.

Bereits zum Zeitpunkt des Kaufs sieht man also, dass ein besseres Kreditrating (AA gegenüber A) sich nicht zwingend in einem besseren, sprich tieferen CDS niederschlägt. Das Ausfallrisiko des Emittenten wird vom Markt anders einschätzt.



Quelle: Thomson Reuters / FuW

CREDIT DEFAULT SWAPS

Ein Credit Default Swap (CDS) versichert gegen Verluste aus einem Kreditausfall. Der Verkäufer des CDS verspricht dem Käufer gegen eine Prämie (Spread), für eine festgelegte Frist bei einem Zahlungsausfall eine Ausgleichszahlung zu leisten. Weil die Prämie ein Marktpreis ist und von der erwarteten Ausfallwahrscheinlichkeit abhängt, sind CDS Spreads ein guter Indikator für die Einschätzung von Schuldner- respektive Ausfallrisiken.

Fünf Monate nach dem Kauf haben sich die Preise der Basiswerte und das allgemeine Zinsniveau nicht verändert, jedoch weichen die Sekundärmarktpreise relativ stark voneinander ab. Bei den Emittenten X und Y sind die Preise praktisch identisch. Beim Emittenten Z sind sie jedoch deutlich tiefer, obwohl sich die Kreditratings nicht verändert haben.

EINFLUSS AUF PREISBILDUNG

Die Überprüfung der CDS Spreads zeigt, dass die Kreditqualität des Emittenten Z vom Markt schlechter eingestuft wird, was eine Erhöhung des CDS Spread von 85 auf 135 Bp zur Folge hat, während die CDS Spreads von X und Y auf 85 Bp verharren. Dadurch verliert die dem Produkt zugrundeliegende Schuldverschreibung an Wert, was in die Preisbildung einfliesst.

Die genaue Einschätzung der Emittentenqualität im Vorfeld des Produktkaufs unter Berücksichtigung des Kreditratings und unter Einbezug des CDS Spread als marktnahen Seismographen ist unerlässlich. Die Berechnung des Emittenten-Exposure im Portfoliokontext unter Berücksichtigung der für den jeweiligen Emittenten geltenden Ausfallrisiken (Counterparty Valuation Adjustment, CVA) ist in der heutigen Zeit ein unverzichtbarer Bestandteil der Vermögensverwaltung.

Maurizio Maniglia, Director, Global Financial Products.

Anzeige

BCV INVESTMENTS
Strukturierte Produkte

S&P-Rating: AA

TOP SERVICE

Swiss Derivative Awards'14
TOP Service
Banque Cantonale Vaudoise

Servicequalität der BCV ausgezeichnet
Die BCV wurde bei der Verleihung der „Swiss Derivative Awards", der „Oscars" der Derivatebranche, mit dem Prädikat „Top Service" ausgezeichnet.
Bei der Bewertung wurden unter anderem die Qualität der Unterlagen, die Qualität der Website, die Market-Making-Qualität am Sekundärmarkt sowie das Urteil der professionellen Kunden berücksichtigt.
Profitieren auch Sie von unserer Servicequalität. Unser Kundenberatungsteam freut sich auf Ihren Anruf unter 044 202 75 77.

Vertrauen gut investiert

www.bcv.ch/invest/de

BCV

Schutz vor steigenden Zinsen

STRATEGIE *Anleger sind dem Markt nicht schutzlos ausgeliefert. Auch im Zinsbereich bieten Derivate für verschiedene Szenarien eine Lösung.*

Marco Stauffacher

Es ist keine Frage, professionelle und private Investoren, die sich in den Zinsmärkten bewegen, aber auch Hypothekarschuldner, die sich kurzfristiger Hypotheken bedienen, sind besonders vom Risiko steigender Zinsen betroffen. Sie suchen folglich nach Möglichkeiten, dieses Risiko effizient abzusichern respektive in Produkte zu investieren, die ihren Bedürfnissen und (Zins-)Prognosen am ehesten gerecht werden.

BILD: ANDRÉ SCHUSTER/PLAINPICTURE

Hypothekarschuldner profitieren von selten gesehenen günstigen Zinsen. Zertifikate schützen vor einem plötzlichen Anstieg.

Absicherung gegen steigende Marktzinsen: Zinszertifikate

Am häufigsten werden hier sogenannte symmetrische Instrumente eingesetzt, mit denen Zinsbewegungen vollkommen immunisiert werden. Damit sichert der Investor das Zinsrisiko vollständig ab, verzichtet dafür aber auf den Gewinn, falls die Zinsen weiter sinken.

Bei den symmetrischen Instrumenten kommen meistens Zins-Swaps, Bond-Futures oder Zinszertifikate (verbriefte Swaps) zum Einsatz. Bond-Futures beziehen sich in der Regel auf Staatsanleihen (Treasury-, Bund- oder Conf-Futures), d. h., sie eignen sich nur limitiert dazu, ein diversifiziertes Bondportfolio abzusichern. Zudem ist der «Unterhalt» der Position relativ aufwendig. Zins-Swaps erfordern eine zusätzliche Dokumentation und sind in der Regel erst ab einem Volumen von 2 Mio. Fr. erhältlich. Auch sie sind im «Unterhalt» sehr intensiv, müssen doch die (in der Regel) vierteljährlichen Zahlungen administriert werden.

Eine einfache und effiziente Lösung offerieren hier die Zinszertifikate, die Bank Julius Bär seit rund zwei Jahren anbietet. Dabei zahlt der Investor den fixen Zahlungsstrom des zugrundeliegenden Swap beim Erwerb des Zertifikats vollständig ein. Dafür entsteht ihm während der Laufzeit kein zusätzlicher Aufwand, und er kann mit einem börsengehandelten Instrument bereits ab sehr kleinen Beträgen (100 Fr.) sein Zinsrisiko absichern. Das ökonomische Profil der Zinszertifikate ist, je nach Ausgestaltung, mit demjenigen von Zins-Swaps identisch.

Absicherung gegen steigende Kredit-Spreads: (verbriefte) Credit Default Swaps (CDS)

Credit Default Swaps können sich auf einzelne Schuldner (Glencore, BMW usw.) oder auf ganze Regionen resp. Branchen beziehen. Im letzteren Falle werden in der Regel die Indizes von iTraxx verwendet (von der International Index Company stammend). Sie eignen sich dann, wenn der Investor ein diversifiziertes Portfolio gegen höhere Kreditrisiken schützen will, ohne jede einzelne Position separat abzusichern. Zudem sind CDS-Indizes liquider als CDS auf einzelne Unternehmen oder Staaten.

Verbriefte CDS Swaps funktionieren ähnlich wie Zinszertifikate: Der Anleger zahlt die jährlichen Absicherungskosten voll ein und erhält, falls ein Zahlungsausfall eintritt, eine Zahlung, die den auf den Anleihen entstandenen Verlust kompensiert.

Strukturierte Produkte mit Referenzbonds

Erwartet ein Investor höhere Zinsen, wird er vorsichtig sein mit Obligationen, die einen fixen Zins bezahlen. Andererseits haben Unternehmen im Niedrigzinsumfeld ein Interesse, sich möglichst für lange Laufzeiten zu fixen Zinsen zu verschulden. Das führt zu einer natürlichen Verzerrung zwischen Bedürfnissen von Anlegern und Schuldnern. Strukturierte Produkte können diesen gordischen Knoten lösen.

Angenommen, Glencore emittiert ein fünfjähriges Papier mit einem Coupon von 3,125%. Bei einem Fünfjahres-Swap-Satz von 1,83% rentiert das Papier mit 1,295% über Swap. Ist der Anleger gewillt, Glencore-Risiken einzugehen, erwartet er jedoch steigende Marktzinsen, kann Julius Bär ein fünfjähriges strukturiertes Produkt emittieren, das ihm statt den fixen einen variablen Coupon von US-Dollar-Libor plus 1,295 Bp p. a. bezahlt.

Zusätzlich sind weitere Variationen möglich. Will der Investor zum Beispiel kein US-Dollarrisiko eingehen, kann das Produkt in Franken emittiert werden. Oder er möchte einen garantierten Minimumcoupon, dann wird eine Floor Option ins Produkt eingebaut (Floored Floater mit Referenzanleihe).

Reverse Convertibles auf Obligationen: Produkte für seitwärts tendierende Märkte

Besonders für den Schweizer und den europäischen Markt erwarten Anleger noch für einige Zeit über das gesamte Laufzeitspektrum niedrig bleibende Zinsen. Für dieses Szenario eignen sich die in der Aktienwelt bekannten Reverse Convertibles. Ein Beispiel: Bereits Ende 2013 haben wir einen Reverse Convertible auf die Anleihe 1,75% Swisscom 2024 emittiert. Er bezahlt einen garantierten Coupon von 0,75%. Der Ausübungspreis liegt bei 97,4%. Handelt die Swisscom-Obligation am Laufzeitende (Dezember 2024) oberhalb des Ausübungspreises, erhält der Investor 100% und den Coupon von 0,75%. Handelt sie darunter, wird der Swisscom-Bond physisch geliefert. Im Vergleich dazu rentierte der einjährige Franken-Swap zum Zeitpunkt der Emission 20 Bp – somit realisiert der Investor ein Yield Enhancement (Mehrrendite) von rund 55 Bp.

Diese Beispiele zeigen, wie Anleger auch im Zinsbereich mit strukturierten Produkten Lösungen erarbeiten können, die ihrem Marktszenario entsprechen. Sie sind dementsprechend dem Markt nicht schutzlos ausgeliefert.

Marco Stauffacher, Head External Sales Structured Products, Bank Julius Bär.

Die richtige Struktur ist schon die halbe Miete

ETF *Ob die physische oder die synthetische Replikation besser ist, entscheidet sich an konkreten Fragen. Synthetisch ist flexibler. Wichtig: das Gegenparteirisiko steuern.*

Marco Mautone

Die meisten ETF (Exchange Traded Funds) wurden entwickelt, um einen gängigen marktkapitalisierungsgewichteten oder weniger traditionellen Index präzise zu replizieren. In beiden Fällen sind die wichtigsten zu beantwortenden Fragen für den ETF-Anbieter: Welcher Index ist am besten für die Replikation eines bestimmten Vermögenswerts geeignet? Was ist der optimale Weg, um eine konsistente Wertentwicklung relativ zum Index zu erzielen? Können die verbundenen Risiken minimiert werden?.

Auch bei der Auswahl des Index finden entscheidende Überlegungen statt: Wie liquide sind die Indexbestandteile? Wie häufig werden sie hinzugefügt oder entfernt? Bietet die Sektorzusammensetzung einen optimalen Zugang zu der Marktdynamik? Wie ist die Korrelation zu anderen Indizes? Die Antworten helfen dabei, den richtigen Index zu identifizieren, und bieten eine Grundlage für den Entscheid, ob die physische oder die synthetische Replikation der bessere Weg ist.

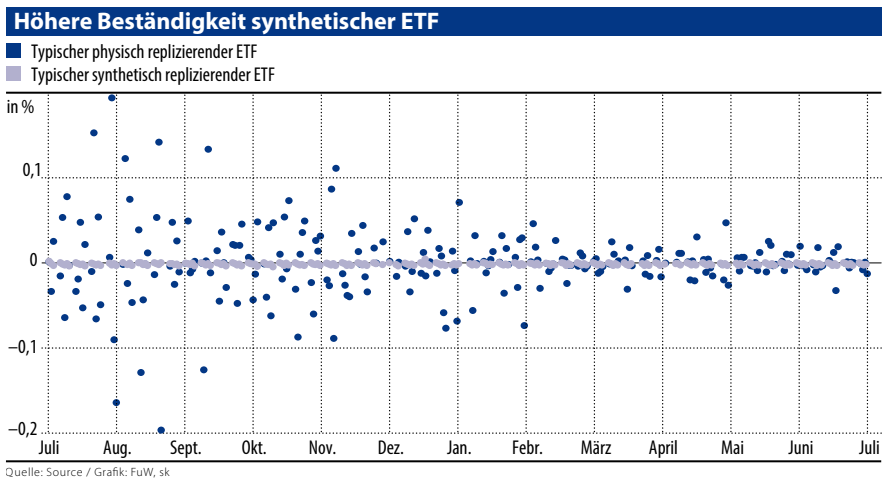
WIE BREIT IST DER INDEX?

Beispielsweise kann für einen Index mit Tausenden häufig wechselnden Bestandteilen die synthetische Replikation aus Kostengründen besser sein. In jedes Mitglied eines sehr breiten Index zu investieren – besonders wenn er kleine und illiquide Titel enthält –, wäre eine kostenintensive und damit potenziell wenig effiziente Weise, ihn zu replizieren. Gesetzt den Fall, dass die Indexbestandteile häufig wechseln, müssen auch die illiquiden Valoren ge- und verkauft werden, was die Situation für eine physische Replikation noch weniger attraktiv macht. Auf der anderen Seite kann die physische Replikation für einen Index, der beispielsweise nur fünfzig Bestandteile umfasst, einfacher sein, weil die Papiere dazu tendenziell liquide sind. In diesem Fall sollte auch die Neugewichtung kein Problem sein.

Demnach ist die entscheiden Frage, welche Methode in der Lage ist, die geringste und kontinuierlichste Tracking-Differenz zu generieren. Mit anderen Worten: Was ist der beste Weg, um nach Gebühren die beste relative Wertentwicklung zu erhalten? Bei dieser Frage tendiert das Pendel zu der synthetischen Replikation. Der Grund ist, dass die synthetische Methode eine grössere Flexibilität bietet.

Die Grafik unten illustriert die gesteigerte Beständigkeit eines synthetischen gegenüber einem physisch replizierenden ETF. Beide replizieren denselben Index. Aus der Grafik wird die Überrendite gegenüber dem Index über das vergangene Jahr ersichtlich.

Höhere Beständigkeit synthetischer ETF



Quelle: Source / Grafik: FuW, sk

DAS RISIKO STEUERN

Beispiele sind einige unserer Fonds, deren Ziel es ist, Aktienindizes zu replizieren. Die meisten verwenden Total Return Swaps, um die Wertentwicklung eines Index zu generieren. Im letzten Jahr wurde die relative Wertentwicklung nach Gebühren um bis zu 40 Basispunkte verbessert, obwohl in den meisten Fällen nur schrittweise kleinere Anpassungen vorgenommen wurden.

Es ist jedoch auch wichtig festzustellen, dass es nicht immer möglich ist, die Wertentwicklung eines Produkts zu steigern. Dazu bedarf es der «richtigen» äusseren Umstände. Zum Beispiel müssen sowohl der zugrundeliegende Markt als auch der Index selbst eine genügende Liquidität bieten, und der Fonds muss eine ausreichende Grösse haben. Das führt uns zur Frage der Risikoreduzierung. Weil das Kontrahentenrisiko eines der grössten Risiken bei der synthetischen Replikation darstellt, ist es für den Investor genauso wichtig, es zu verstehen. Der Anleger muss in der Lage sein, es zu steuern. Das gilt auch für den ETF-Anbieter selbst.

Unsere Struktur zielt darauf ab, das Risiko durch die Verwendung mehrerer Swap-Kontrahenten zu diversifizieren. Das bedeutet, dass im Fall der Zahlungsunfähigkeit eines Kontrahenten der potenziell eintretende Verlust leichter zu handhaben ist, als wenn nur ein einziger Kontrahent existiert.

«Das Risiko wird durch Verwenden mehrerer Swap-Kontrahenten diversifiziert.»

Zusätzlich wird in einen Korb aus handelbaren Wertpapieren investiert, die im (unwahrscheinlichen) Fall des Zahlungsausfalls der Kontrahenten als Sicherheit dienen. Weiterhin findet ein Reset der Swaps statt, wenn ihre Mark-to-Market-Bewertung eine bestimmte Grenze überschreitet. Diese liegt weit unter derjenigen, die durch die europäische Regulierung festgelegt ist. Diese Massnahmen helfen, das Risiko des ETF und der Investoren zu steuern.

Marco Mautone, Managing Director für die Schweiz und Liechtenstein, Source.

CREDIT SUISSE

1.65% p.a. – 6.00% p.a. Capped Floored Floater in USD

Kapitalschutzprodukte (Kapitalschutz mit Coupon, SVSP Kategorie 1140)

Indikative Konditionen[1], Zeichnungsfrist bis 16. Oktober 2014, 15:00 Uhr MEZ

InvesTalk – Die SVSP-Roadshow zum Potenzial von Strukturierten Produkten in Bern, Luzern und Basel.
Jetzt anmelden auf investalk.ch

Coupon p.a.

3-Monats USD LIBOR (Referenzzinssatz), Minimumcoupon (Floor) 1.65% p.a. und Maximumcoupon (Cap) 6.00% p.a.

Emittent	Credit Suisse AG, Nassau Branch, Nassau	**Couponzahlung**	vierteljährlich
Rating	A1 (Moody's) / A (Standard & Poor's)	**Kapitalschutz**	100% des Nominals (per Verfall)
Emissionspreis	100% (USD 1'000)	**Abschlusstag**	16. Oktober 2014
Valor / ISIN	25 273 682 / CH0252736829	**Laufzeit**	7 Jahre

Capped Floored Floaters sind strukturierte Produkte, die einen 100%igen Kapitalschutz sowie eine attraktive Renditechance in Form eines variablen Coupons bis zur vordefinierten Maximalhöhe ermöglichen.

Chancen
- Rückzahlung zu 100% bei Verfall (vorbehältlich des Emittentenrisikos).
- Sie erhalten einen variablen Coupon und können so von steigenden kurzfristigen Zinssätzen bis zur Höhe des Maximumcoupons (Cap) profitieren, wobei mindestens der Minimumcoupon (Floor) ausbezahlt wird.

Risiken
- Die Partizipation an steigenden Zinssätzen ist begrenzt auf den Maximumcoupon (Cap).
- Das Produkt kann während der Laufzeit unter dem Emissionspreis notieren; der Kapitalschutz gilt erst per Verfall.

Weitere Produkte in Zeichnung auf credit-suisse.com/derivatives[1]

Capped Floored Floaters

Coupon p.a.	Referenzzinsatz	Kapitalschutz	Valor	Währung	Laufzeit	Zeichnungsfrist
0.60% - 4.50%	3M Euribor®	100%	25 273 683	EUR	7 Jahre	16. Oktober 2014

Callable Barrier Reverse Convertibles

Coupon	Basiswerte	Barriere	Valor	Währung	Laufzeit	Zeichnungsfrist
7.25% p.a.	Clariant, Lonza, Syngenta	75%	23 071 858	CHF	12 Monate	22. September 2014
5.75% p.a.	SMI®, EURO STOXX 50®, S&P 500®, Nikkei	65%	23 071 849	CHF	2.5 Jahre	15. Oktober 2014
6.00% p.a.	SMI®, EURO STOXX 50®, S&P 500®, Nikkei	65%	23 071 850	EUR	2.5 Jahre	15. Oktober 2014
6.50% p.a.	SMI®, EURO STOXX 50®, S&P 500®, Nikkei	65%	23 071 848	USD	2.5 Jahre	15. Oktober 2014

Autocallable Barrier Reverse Convertibles

Coupon	Basiswerte	Barriere	Valor	Währung	Laufzeit	Zeichnungsfrist
5.00% p.a.	Nestlé, Roche, Novartis	72.5%	23 071 857	CHF	2 Jahre	22. September 2014

Barrier Reverse Convertibles

Coupon	Basiswerte	Barriere	Valor	Währung	Laufzeit	Zeichnungsfrist
3.00% p.a.	SMI®, EURO STOXX 50®, S&P 500®, Nikkei	45%	23 071 854	CHF	4 Jahre	16. Oktober 2014

Bonus-Zertifikate

Bonus Level	Basiswert	Partizipation	Barriere	Valor	Währung	Laufzeit	Zeichnungsfrist
100%	S&P 500®	100%	60%	24 439 486	USD	3 Jahre	17. Oktober 2014

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. Ferner eignen sich diese strukturierten Produkte nur für Investoren, welche die Funktionsweise und insbesondere die damit verbundenen Risiken verstehen sowie deren Folgen tragen können. Investoren sind dem Emittentenrisiko ausgesetzt.

[1]Sämtliche Angaben sind indikativ, die definitiven Konditionen werden bei der jeweiligen Anfangsfixierung bzw. am Abschlusstag festgelegt.

Für weitere Informationen rufen Sie uns an:
Tel. +41 (0)44 335 76 09[2]

credit-suisse.com/derivatives

Euribor® is a worldwide registered trademark of Euribor EBF (European Banking Federation). All rights reserved. Die zugrunde liegenden Indizes sind eingetragene Marken und wurden zur Nutzung lizenziert (SIX Swiss Exchange ist Lizenzgeber für den Swiss Market Index (SMI)®; McGraw-Hill Companies Inc. für den S&P 500® Index; STOXX Limited, Zürich, für den EURO STOXX 50® Index und Nikkei Inc. für den Nikkei 225 Index). Die Indizes werden ausschliesslich von den Lizenzgebern zusammengestellt und berechnet, und die Lizenzgeber übernehmen hierfür keinerlei Haftung. Die auf den Indizes basierenden Produkte werden von den Lizenzgebern in keiner Weise gesponsert, unterstützt, verkauft oder beworben. Wenn eine Anlage nicht auf Ihre Heimatwährung lautet, können sich Wechselkursänderungen negativ auf Wert, Preis oder Ertrag auswirken. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Abschluss einer Finanztransaktion dar; die rechtlich massgebenden Bedingungen sind allein im Prospekt enthalten, der im vereinfachten Prospekt nach KAG zusammengefasst ist. Bitte verlangen Sie vor einem Anlageentscheid die vollständigen Produktinformationen, insbesondere hinsichtlich produktspezifischer Risiken, Emissionspreis und allfälliger Gebühren. Diese können unter der entsprechenden Telefonnummer kostenlos bestellt werden. Die 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. [2]Wir machen Sie darauf aufmerksam, dass Gespräche auf unseren Linien aufgezeichnet werden. Bei Ihrem Anruf gehen wir davon aus, dass Sie mit dieser Geschäftspraxis einverstanden sind. Copyright © 2014 Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.

Vom Hype zum Alltagstool

SOCIAL MEDIA *Anfangs als Strohfeuer verschrien, haben sich Unternehmen wie Facebook und Twitter mit steigendem Umsatz und gewaltigen Nutzerzahlen an der Börse etablieren können.*

Eric Blattmann

Die Geschichte von Mark Zuckerberg, der 2004 an der Harvard University ein digitales Jahrgangsbuch erstellte, für das sich in den ersten Tagen 650 Kommilitonen anmeldeten, ist vielen bekannt. Rund zehn Jahre später heisst das Netzwerk Facebook und hat über 1 Mrd. Nutzer. Die Online-Welt ist heute eine andere, weiterentwickelte, und Social Media sind aus dem Alltag nicht mehr wegzudenken.

Auch 2014 nehmen mit weltweit wachsender Internet-Durchdringung die Nutzerzahlen sozialer Netzwerke und deren Traffic bzw. die darauf stattfindenden Aktivitäten weiter zu. Jeden Tag werden auf Facebook 350 Mio. Bilder geladen und 2,5 Mrd. Inhalte geteilt. Alle zwei Sekunden tritt ein neues Member dem Business-Netzwerk LinkedIn bei. Pro Sekunde entstehen über 5700 Twitter-Nachrichten.

CHINA ZIEHT NACH

In den USA, dem Land mit der grössten Internet-Durchdringung, haben bis 2013 mittlerweile 72% der erwachsenen Personen Social Media in irgendeiner Art genutzt. Am populärsten ist Facebook mit weltweit über 1 Mrd. Nutzern. Dahinter folgen mehrere andere, auch aus China, auf die sich die Nutzer zunehmend diversifizieren (vgl. Grafik).

Die Meldungen von aufsehenerregenden Börsengängen und neuen Nutzerzahlen überschlugen sich in den vergangenen Jahren. Dennoch lief nicht alles nach Wunsch. Der Börsengang von Facebook war mit technischen Pannen und zu hohem Einstiegspreis ein Fiasko. Zudem waren die Anbieter dem Dilemma ausgesetzt, den Nutzern die Dienste kostenlos und mit möglichst wenig Werbung anzubieten und gleichzeitig Geld zu verdienen.

«Die Online-Kommunikation birgt das Potenzial, ganze Wirtschaftskreisläufe zu verändern.»

Mit Social Media lasse sich kein Geld verdienen, monierten Skeptiker. Ein Irrtum, wie sich herausgestellt hat: Im Zuge stark zunehmender Smartphone-Nutzung wurden die Einnahmen durch steigende Mobile-Werbung und integrierte Werbeformate überproportional gesteigert. Das verdeutlicht den Paradigmenwechsel in der Online-Kommunikation: Mobile-Nutzer kommen nicht mehr an zweiter oder dritter Stelle hinter PC-Anwendern, sondern zunehmend an erster Stelle.

In der mobilen Internet-Nutzung, bzw. dem damit verbundenen Local Targeting, der Ausrichtung nach dem Standort des Nutzers, liegt auch das grosse Potenzial im Anzeigenmarkt: Je stärker die Nutzung auf mobile Geräte umschwenkt, desto mehr wird die Nachfrage nach lokal spezifizierten Anzeigen steigen, Kampagnen werden persönlicher auf einzelne Nutzer zugeschnitten. Nationale Marken können so beispielsweise Kundenströme besser auf einzelne lokale Geschäfte lenken.

Die Chancen auf eine Fortsetzung des Wachstums stehen gut: Schätzungen gehen für US-Social-Media-Unternehmen von einem Werbeumsatzwachstum von 5,1 auf 15 Mrd.$ bis 2018 aus, was einer durchschnittlichen jährlichen Zunahme von 25% entspricht.

SOCIAL-MEDIA-INDEX KREIERT

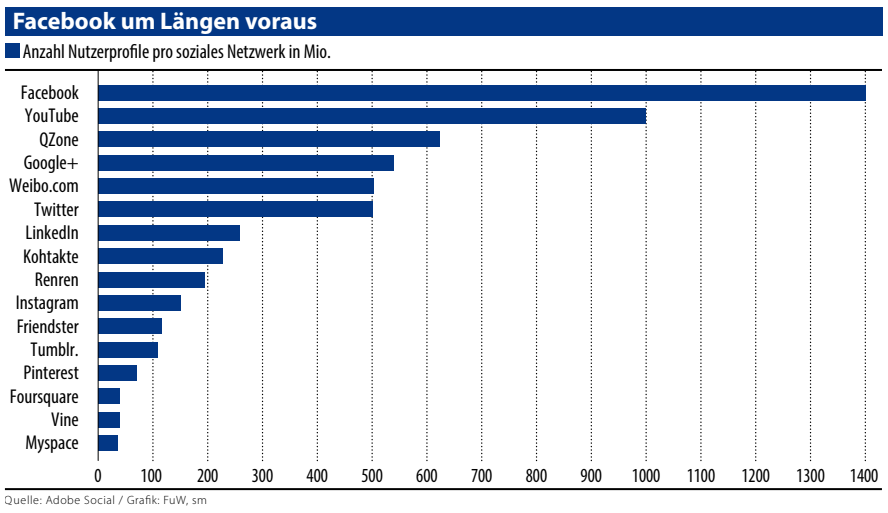
Die Zukunft der Online-Kommunikation bleibt damit spannend – vor allem weil sie enormes Potenzial birgt, ganze Wirtschaftskreisläufe zu verändern. Wer als Unternehmen heute einen Fuss in der Tür hat, dem können sich morgen dank technischem Fortschritt ungeahnte Möglichkeiten eröffnen. Mit weltweiten 5,7 Mrd. Nutzerprofilen befinden sich die Big Players der sozialen Netzwerke hierfür in einer guten Ausgangslage.

Für Anleger hat Vontobel in Zusammenarbeit mit dem Indexprovider Solactive den Solactive Social Media Titans Performance Index lanciert. Er reflektiert die Entwicklung der Aktien von Unternehmen, deren Geschäftsmodell und Umsatz massgeblich auf Social Media beruhen. Mithilfe beispielsweise eines Partizipationszertifikats auf den Index können Anleger in Social Media investieren.

Eric Blattmann, Head of Public Distribution Financial Products, Vontobel.

Facebook um Längen voraus

Anzahl Nutzerprofile pro soziales Netzwerk in Mio.



Quelle: Adobe Social / Grafik: FuW, sm

BILD: EVAN VUCCI/KEYSTONE

Die mobile Internet-Nutzung bringt mehr lokale Werbung.

1991

DER DAMALIGE BANKVEREIN LANCIERT DAS ERSTE STRUKTURIERTE PRODUKT, GROI, EIN KAPITALSCHUTZPRODUKT.

1637

BLÜTEZEIT FÜR OPTIONEN IN DER TULPENHAUSSE. TULPENZWIEBELN WAREN WERTVOLLER ALS EDELSTEINE UND GOLD. IM JAHR 1637 BRACHEN DIE PREISE EIN, ES FOLGTE EINE WIRTSCHAFTSKRISE.

Warum Aktien nicht überbewertet sind

MARKTSTIMME *Weder sind die Bewertungen überschwänglich noch die Anleger euphorisch. Wallstreet handelt nur knapp über dem langfristigen Durchschnitt, in der Eurozone ist es sogar weniger als der faire Wert.*

Mark H. Haefele

Die globalen Aktienmärkte haben den sommerlichen Rückschlag spätestens nach der überraschenden Zinssenkung der Europäischen Zentralbank und ihrer Ankündigung eines Aufkaufprogramms für private Wertpapiere wettgemacht. Nichtsdestotrotz bleiben die Märkte im gegenwärtigen Umfeld, das von Schlagzeilen aus den verschiedenen geopolitischen Unruheherden geprägt ist, angespannt.

Das aktuell grösste Problem für Investoren sind jedoch die Aktienbewertungen. Vor dem Hintergrund einer beispiellosen Aufblähung der Zentralbankbilanzen und einer niedrigen Marktvolatilität haben globale Aktien in den vergangenen fünf Jahren eine Rendite von gesamthaft rund 75% erzielt. Viele Anleger zögern momentan, ihr Geld in einem Markt mit derartigen Preissteigerungen zu reinvestieren. Trotzdem sind die Aktienmärkte auch bei den gegenwärtigen Notierungen weiterhin attraktiv. Dafür sprechen mehrere Gründe.

BEWERTUNGEN NICHT EXTREM

Erstens sind die Bewertungen auf dem aktuellen Niveau nicht extrem. Das einfache Kurs-Gewinn-Verhältnis deutet an, dass der US-Aktienmarkt nur knapp über seinem langfristigen Durchschnitt handelt, während die Aktienbewertungen in der Eurozone sogar knapp unter ihrem fairen Wert liegen. Blickt man zurück, so zeigt sich, dass ein solches Bewertungsniveau in der Vergangenheit keine zuverlässigen Signale geben konnte, in welche Richtung die Märkte sich kurzfristig bewegen.

Zweitens könnte der Kommentar der Vorsitzenden der US-Notenbank, Janet Yellen, dass die Bewertungen in einigen Teilbereichen des Marktes «stark angespannt» seien, sich als bedeutsam erweisen, falls sie anschliessend zu einer restriktiveren Geldpolitik führen würden. Das ist jedoch eher unwahrscheinlich und vergleichbar mit der Situation im Jahr 1996, als der damalige Fed-Chef Alan Greenspan anmerkte, dass die Märkte sich möglicherweise in einem «irrationalen Überschwang» befinden.

Greenspan zog es damals vor, die Folgen einer geplatzten Blase zu mildern, statt die Blase selbst zum Platzen zu bringen. Yellens Beharrlichkeit, sich auf das Ausbleiben der Erholung der US-Beschäftigungsquote zu konzentrieren statt auf den starken Rückgang der Arbeitslosenquote, deutet darauf hin, dass auch sie es vorzieht, weiter eine lockere Geldpolitik zu verfolgen. Sie nimmt lieber das Risiko in Kauf, neue Spekulationsblasen entstehen zu lassen, als die Geldpolitik spürbar zu straffen und damit die Schaffung von Arbeitsplätzen zu gefährden.

Drittens sind die Barbestände der Anleger nach wie vor hoch. Im Fall von UBS Wealth Management werden zurzeit knapp 30% des verwalteten Vermögens von 928 Mrd. Fr. in Cash gehalten.

«Die Barbestände sind nach wie vor hoch. Bei UBS Wealth Management werden zurzeit knapp 30% in Cash gehalten.»

Zehnjahresvergleich

Quelle: Thomson Reuters / FuW

ABER AUCH NICHT GÜNSTIG

Sorgen bereiten den Kunden in erster Linie die Aktienbewertungen wie auch die gedämpfte Konjunkturentwicklung. Die Worte «this time is different» oder Begriffe wie «New Economy», wie sie an und ab von Ökonomen und Finanzstrategen geäussert werden, hört man jedoch kaum. Das vermittelt nicht den Eindruck, dass es sich hierbei um das Anlageverhalten handelt, das jeweils in einem «überschwänglichen» oder «angespannten» Markt zu beobachten ist.

Sicher ist, dass die Aktienbewertungen gegenwärtig nicht günstig sind. Auf lange Sicht sollten sich die Anleger daher auf eine niedrigere Rendite einstellen, als sie es in der jüngsten Vergangenheit gewohnt waren. Doch weder sind die Bewertungen «angespannt», noch sind die Investoren «überschwänglich». Da die Geldpolitik auf absehbare Zeit locker bleiben dürfte und die Aussichten für die Wirtschaft vergleichsweise immer noch positiv sind, bleiben die Aktienmärkte für Engagements nach wie vor interessant.

Mark H. Haefele, Global Chief Investment Officer, UBS Wealth Management and UBS Wealth Management Americas.

Tiefe Zinsen!

Hypothek online ablösen.

Einfach und schnell zu tiefen Zinsen.

www.homegate.ch

homegate.ch

Die Online-Hypothek

powered by Zürcher Kantonalbank

«Vorsichtig positiv für Aktien»

AUSSICHTEN *Strukturierte Produkte haben für fast jede Marktmeinung eine Lösung. Die Auseinandersetzung mit den Märkten ist deshalb zwingend. Christine Schmid vom globalen Research der Credit Suisse bietet Orientierungshilfe.*

Vor einem Investment in strukturierte Produkte ist es wichtig, sich eine Meinung über Lage und Aussichten an den Anlagemärkten zu bilden. Wohin steuern sie, und wie reagiert ein Produkt in den verschiedenen Szenarien? Christine Schmid vom globalen Research der Credit Suisse skizziert die Ausgangslage, äussert sich zur Volatilität und nennt favorisierte Sektoren und Titel.

Frau Schmid, wie stabil ist das Finanzsystem heute?
Generell kann man sagen, dass sich die Stabilität seit der Finanzkrise verbessert hat. So hat sich im Rahmen von Basel III das Eigenkapital der grössten Banken zwischen 2007 und 2013 um 51% erhöht. Zudem wurden Notfallpläne ausgearbeitet und organisatorische Massnahmen getroffen, die die Aufspaltung und die Abwicklung von systemrelevanten Banken ohne Steuergelder ermöglichen. Letztlich wird in der Eurozone zusätzlich zu den regelmässigen Stresstests auch eine Prüfung der Aktivaqualität durchgeführt, die die Kreditqualität analysiert. All das führt zu einem transparenteren und längerfristig stabileren Bankensystem.

«Die höheren Dividenden haben auch Vorteile für strukturierte Produkte.»

Wie weit sind die geopolitischen Krisen und Konfliktherde überschaubar?
Wir haben dieses Jahr bereits einige Konflikte, allen voran in Syrien und im Irak wie auch in der Ukraine, die die Märkte beeinflussen. Für einen Einstieg gilt es eine Abschwächung der Krisen abzuwarten. Kurzfristig haben die Marktturbulenzen zugenommen. Betrachtet man jedoch einen Zeitraum von hundert Jahren, wird ersichtlich, dass solche Konflikte zu Schwankungen von lediglich 10% oder weniger an wichtigen Aktienmärkten führten, wobei die Verluste meist innerhalb eines Monats wettgemacht wurden. Nur eine Handvoll Krisen wich von dieser Regel ab, und selbst in diesen Fällen erholte sich der Markt bereits im Verlauf von zwei bis drei Jahren.

Hält der Börsenaufschwung an, oder kündigen sich weitere Kurskorrekturen an?
Der schwächelnde Aktienmarkt im Juli und Anfang August wurde vor allem von geopolitischen Konflikten ausgelöst. Wie bereits erwähnt sind diese Korrekturen – sofern sich die geopolitischen Spannungen nicht vertiefen – normalerweise von kürzerer Dauer. Viel wichtiger für die Bewertung der Aktien sind die gesamtwirtschaftliche Situation und die Unternehmensdaten. Die Fundamentaldaten erlauben eine optimistische Sicht, obwohl das Wirtschaftswachstum in den Kernländern der Eurozone zuletzt eher enttäuschend war. Auch aus Unternehmenssicht sieht die Situation besser aus: Umsatz und Gewinn von europäischen und amerikanischen Gesellschaften haben sich weiter verbessert. Wir bleiben vorsichtig positiv für Aktien.

Was heisst das für die Volatilität und die Konditionen der strukturierten Produkte: Werden die Coupons für die Barrier Reverse Convertibles als beliebteste Zertifikate wieder attraktiver?
Es ist zu erwarten, dass die Volatilität trotz der kurzen Schwächephase im Sommer eher niedrig bleiben wird. Aufgrund der geopolitischen Risiken sind Schwankungen aber nicht auszuschliessen. Der Grundsatz ist: je höher die implizite Volatilität und je steiler die Volatilitätskurve, desto höher der Coupon des Barrier Reverse Convertible. Aber auch eine höhere Dividende hat einen positiven Einfluss auf den Coupon, und wie gesagt: Die durchschnittlichen Dividenden sind in den letzten Monaten gestiegen.

Lohnt es sich für Struki-Käufer, zugunsten der besonderen Eigenschaften von Zertifikaten auf die Dividende zu verzichten?
Seit Anfang 2012 ist die Ausschüttungsrate der über 500 Unternehmen im MSCI-Europa-Index von 45 auf über 55% gestiegen. Dieser Wert liegt bereits stark über dem Vierzigjahresdurchschnitt, aber wie es aussieht, könnte er weiter steigen. Auf Dividendenrendite zu setzen, ist eine unserer Top-Investment-Ideen seit 2013. In der Zwischenzeit hat sich die Bewertung von Aktien, die eine gute Dividendenrendite aufweisen, deutlich erhöht, was auch für strukturierte Produkte spricht. Solange die Zinsen rekordtief sind, wird diese «Subanlageklasse» interessant bleiben.

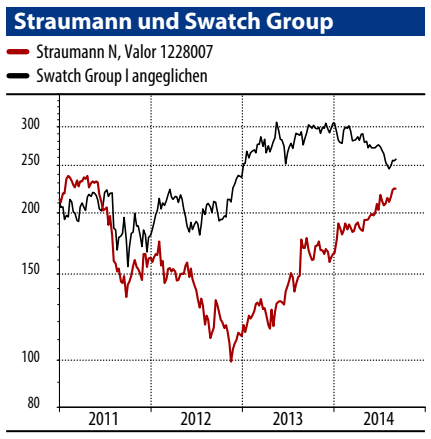
Was bietet Aktien Schutz nach unten?
Im Moment werden Aktien schon allein deshalb gestützt, dass wenige Investitionsalternativen in Sicht sind. Wegen der rekordtiefen Zinsen, die aus unserer Sicht noch einige Zeit anhalten werden, sind Anleihen derzeit weniger attraktiv. Selbst Hochzinsanleihen bieten nur geringes Wertpotenzial, das häufig das Risiko über die Laufzeit nicht mehr aufwiegt. Einzig Hedge Funds und Immobilien bieten mögliche alternative Varianten. Sie sind jedoch komplementär zu Aktien einzusetzen – und das in einem gut diversifizierten Portfolio.

BILD: ZVG

Christine Schmid: «Verluste wegen geopolitischer Krisen werden meist rasch wettgemacht.»

Was spricht für steigende Kurse, ausser dem Umstand, dass es kaum Anlagealternativen zu Aktien gibt?
In den USA und leicht stärker in Europa lassen sich eine Umsatzsteigerung und eine Margenverbesserung erwarten. In der Eurozone werden die Zukunftssorgen langsam nachlassen, die zuletzt stark auf die Bewertungen der Aktien gedrückt haben. Weiter rechnen wir für die nächsten Jahre mit einem deutlichen Wachstum der Mittelklasse in den Schwellenländern, was den globalen Konsum unterstützen wird. Für Europa gilt es hier, exportorientierte Unternehmen im Auge zu behalten.

Straumann und Swatch Group



Quelle: Thomson Reuters / FuW

Wie verhalten sich die Börsen bei einer Zinswende?
Das ist immer schwierig zu prognostizieren. Zunächst sind die Aktienkurse nicht direkt abhängig von dem Zinsumfeld, sondern in erster Linie von den Unternehmensgewinnen, und da sieht die Situation gut aus. Daher ist durchaus noch Potenzial für Aktien vorhanden, selbst bei steigenden Zinsen. Gehen diese einher mit wirtschaftlichem Wachstum, so unterstützt das die Aktien. Für die Banken wären ein geordneter Zinsanstieg und eine steilere Zinskurve sogar explizit wünschenswert, würde dies doch die heute so arg unter Druck gekommene Zinsertragssituation langsam normalisieren.

Gibt es besondere Umstände, die für Schweizer Aktien sprechen?
Im Licht des schwächeren Exportwachstums im zweiten Quartal 2014 und der unvorteilhaften Wechselkursentwicklung bleibt das Anlagepotenzial in Schweizer Aktien beschränkt. Zudem sind viele Titel im internationalen Vergleich eher hoch bewertet. Falls man trotzdem Schweizer Aktien kaufen möchte, dann sind Pharmatitel zu bevorzugen, auch mit Blick auf ihre Dividendenkraft. Selektiv sind auch Versicherungen interessant.

Welche Sektoren und Themen bieten an den Aktienmärkten auf Sicht von drei bis sechs Monaten generell Chancen?
Credit Suisse bevorzugt Aktien aus dem Gesundheitswesen und der IT. Die Wachstumstreiber für Pharma- und Gesundheit – Bevölkerungswachstum und demografische Entwicklung – sind ungebrochen. Die Produktivität der Forschung und Entwicklung nimmt ebenfalls wieder zu, was der Pipeline zugutekommt. Darüber hinaus profitiert die Industrie von Markteintrittshemmnissen, die die Profitabilität schützen. Der IT-Sektor gefällt durch starkes Wachstum und Innovation. Obwohl beide Bereiche nicht mehr günstig sind, gewähren die Wachstumstreiber weiteren Spielraum nach oben.

Wo ist umgekehrt Zurückhaltung geboten?
Zurückhaltung ist bei Nicht-Basiskonsumgütertiteln geboten. Zur hohen Bewertung gesellen sich anhaltende Schwierigkeiten: im Retail die harte Konkurrenz, während im Luxussegment vor allem der chinesische Markt Schwierigkeiten bereitet. Auch vom Telecomsektor ist abzuraten. Da drückt die Abnahme der profitablen Bereiche Telefonie und SMS, die bisher nicht durch mobile Daten aufgefangen werden konnte, auf die Ertragsaussichten.

Sechs Aktien dürfen Sie auf eine einsame Insel mitnehmen. Welche sind es?
Aus der Schweiz Straumann und Swatch Group. Straumann ist ein Premium-Anbieter mit starkem Geschäftsmix und sehr guter Margenentwicklung. Swatch bestechen durch attraktive Wachstumschancen und eine günstige Bewertung. Aus den USA Gilead und Splunk. Gilead hat ein starkes Produktportfolio mit führenden HIV- und Hepatitis-C-Medikamenten. Splunk ist als Programmierer von Software zur Datenanalyse in einem der am schnellsten wachsenden IT-Bereiche aktiv. Weiter Heineken, dank verbesserter geografischer Diversifikation und Wachstumsmöglichkeiten in Schwellenländern, sowie SAP aufgrund der guten Positionierung im zukunftsträchtigen Cloud-Bereich.

«Geht der Zinsanstieg einher mit wirtschaftlichem Wachstum, so unterstützt dies Aktien.»

Interview: Hanspeter Frey

Anzeige

Lucerne University of Applied Sciences and Arts
HOCHSCHULE LUZERN

Wirtschaft
Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ

Weiterbildung in Zug

Master/Diploma/Certificate of Advanced Studies

MAS/DAS Bank Management
Start: 12. März 2015 **Info-Veranstaltung:** 24. September 2014

MAS/DAS Private Banking & Wealth Management
Start: 12. März 2015 **Info-Veranstaltung:** 24. September 2014

MAS/DAS Pensionskassen Management
Start: 9. März 2015 **Info-Veranstaltung:** 6. Oktober 2014

CAS Commodity Professional
Start: 7. Mai 2015 **Info-Veranstaltung:** 5. November 2014

Weitere Informationen und Info-Veranstaltungen: www.hslu.ch/ifz-weiterbildung

FH Zentralschweiz

Die Balance ist entscheidend

REGULIERUNG *Anlegerschutz, Produktvielfalt und Wettbewerb sollten sich nicht behindern, sondern ergänzen. Der beste Schutz für Investoren sind umfassende Information und auf der Höhe der Zeit bleibendes Wissen.*

Daniel Sandmeier

Eine der bedeutendsten Folgen der Finanzkrise ist die um sich greifende Regulierungswut. Sie bindet schier endlose Ressourcen und hat im Kern zum Ziel, den Anlegerschutz zu verstärken und eine erneute Krise zu verhindern. Aber kann Regulierung diese Ziele erreichen? Geht der Gesetzgeber gerade deshalb, weil eine Lösung schwierig ist, oft in Richtung direkter oder indirekter Produktverbote?

Ein Beispiel für regulatorischen Übereifer ist der südkoreanische Markt für Derivate, der aufgrund eines regulatorischen Eingriffs in kürzester Zeit zusammengebrochen und nach Hongkong abgewandert ist. Weitere Beispiele zeigen eindrücklich, dass die Regulierungsflut im Namen des Anlegerschutzes oft mit einer Bevormundung der Investoren einhergeht. So führt die hohe Regulierungsdichte dazu, dass Banken auf das Angebot gewisser Produkte und Services verzichten – ob freiwillig oder unfreiwillig, kommt aufs Gleiche heraus. Zusätzlich verursachen die regulatorischen Auflagen höhere Kosten, die nicht zuletzt auf die Anleger überwälzt werden und ihre Rendite schmälern.

VIELFALT HILFT

Nur, ist nicht gerade auch die Wahrung eines angemessenen Anlageuniversums im Interesse des Anlegerschutzes? Ein gangbarer Weg für die Banken, um dem steigenden Kostendruck entgegenzuwirken, liegt in der Verschlankung und der Standardisierung des Produktangebots. Doch der Freiraum für massgeschneiderte Beratung, für Produkte und Dienstleistungen schwindet auch regulatorisch bedingt immer mehr. Das kann nicht der Sinn der Sache sein.

Zusätzlich erschwerend ist die Tatsache, dass Finanzinstitute vor dem Einsatz die «Eignung» und die «Angemessenheit» von Finanzprodukten prüfen müssen. Kunden werden dazu anhand ihres Vermögens, ihrer Kenntnisse und der Erfahrung mit Finanzprodukten sowie ihrer Risikofähigkeit und -bereitschaft kategorisiert. Je nach Kundensegment dürfen sie nur noch gewisse Produkte und Dienstleistungen beziehen.

DIE IMPORTIERTE REGULIERUNG

Schweizer Finanzplatzakteure haben sich ausserdem an die andernorts geltenden und die künftigen Gesetze zu halten, um im grenzüberschreitenden Geschäft tätig zu sein. Damit ist die Schweiz unweigerlich auch dem zunehmenden Regulierungsdruck des Auslands ausgesetzt und «importiert» ausländisches Recht. Ein Beispiel dafür ist die europäische Finanzmarktrichtlinie Mifid 2 (Markets in Financial Instruments Directive).

Wenngleich im Wortlaut nicht identisch, so wird im geplanten schweizerischen Finanzdienstleistungsgesetz (Fidleg, vgl. Kasten unten) im Kern europäisches Recht weitgehend übernommen, um die sogenannte Äquivalenz zu erreichen und dadurch den Marktzutritt sicherzustellen. Mit dem Resultat, dass alles über einen Kamm geschoren wird – ein Verlust an Produktvielfalt und Entscheidungsautonomie ist die Folge.

«Der Freiraum für massgeschneiderte Beratung sowie für Produkte und Dienstleistungen schwindet auch regulatorisch bedingt immer mehr.»

Als Branchenverband widmet sich der Schweizerische Verband für Strukturierte Produkte (SVSP) seit nunmehr acht Jahren der Vermittlung von Informationen und Wissen in Sachen strukturierte Produkte. Der beste Anlegerschutz ist Wissen – und genau das will der Verband mit seinen zahlreichen Initiativen und Tools gezielt fördern.

EINSTIEGSHILFEN DES VERBANDS

Die Swiss Derivative Map und die zugrundeliegende Produktkategorisierung, die Harmonisierung der Produktnamen, die Wissensfilme und -tests sowie die Risikoklassifizierung sind allesamt Werkzeuge, die dem Anleger den Einstieg in die Welt der strukturierten Produkte erleichtern sollen. Weiter verschreibt sich der Verband ebenfalls der Selbstregulierung. So hat er letzthin freiwillig und ohne gesetzliche Grundlage in Zusammenarbeit mit der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) beschlossen, die Vertriebsgebühren bei strukturierten Produkten offenzulegen (vgl. Textbox). Dies als Beispiel dafür, wie die Industrie auch in Alleinregie Selbstregulierung propagiert, die dem Anleger sinnvolle und für den Investmententscheid relevante Informationen liefert.

Anlegerschutz darf von Regulatoren nicht nur als Schutz vor Verlusten interpretiert werden, sondern muss auch Gewähr für eine möglichst grosse Vielfalt an Investitionsmöglichkeiten bieten. Neue Auflagen sollten nicht die Innovationskraft einer Industrie bremsen und ihr hohe Kosten für die Erfüllung der Vorschriften auferlegen, die letztlich auch der Kunde mittragen muss. Wettbewerb und Produktinnovation sind die Grundpfeiler eines funktionierenden Marktes. Eine vernünftige Regulierung kann und muss darauf Rücksicht nehmen.

Daniel Sandmeier, Präsident Schweiz. Verband für Strukturierte Produkte, Leiter Marketing & Distribution strukturierte Produkte, Credit Suisse.

VERTRIEBSGEBÜHREN AB MÄRZ 2015 OFFENGELEGT

Ab dem 1. März 2015 weisen – in einem weiteren Schritt zur Transparenzverbesserung – alle Emittenten von strukturierten Produkten in der Schweiz die Vertriebsgebühren aus. Darauf haben sich die Mitglieder des Branchenverbands SVSP geeinigt. Der Verband bringt sich zudem in Kooperation mit dem europäischen Dachverband Eusipa bei der europäischen Diskussion über Kostentransparenz ein. Ihm schwebt eine europaweite, von den Aufsichtsbehörden anerkannte Kennziffer vor, die «anlegerfreundlich und verständlich ist».

Den SVSP-Mitgliedern ist es dabei freigestellt, andere, heute bereits bekannte Kostenkennziffern auszuweisen. Die Ter (Total Expense Ratio) der Zürcher Kantonalbank oder – aus Deutschland – der Issuer Estimated Value (IEV) sind solche Messgrössen. Auch sie wurden vom Verband geprüft, der Entscheid fiel jedoch auf ein stufenweises Vorgehen, wozu die Offenlegung der Vertriebsgebühren ein erster Schritt sein soll.

Sie umfassen alle vom Emittenten bei der Emission eines strukturierten Produkts im Ausgabepreis eingerechneten Gebühren, inklusive der Vergütungen an Vertriebspartner (Retros). Anleger sollen wissen, welche monetären Anreize Distributoren für den Produktvertrieb erhalten, erläutert SVSP-Präsident Daniel Sandmeier das Vorgehen der Branche (vgl. Interview).

Die Vertriebsgebühr wird als Prozentsatz des Ausgabepreises angegeben und im vereinfachten Prospekt der jeweiligen Produkte ausgewiesen. **HF**

Daniel Sandmeier: «Grenzüberschreitende Initiative»

Fortsetzung von Seite 1

Weshalb werden nur die Vertriebsgebühren und nicht die Gesamtkosten ausgewiesen?

Die heute bekannten und eingeführten Kennziffern fanden im Vorstand und im Verband keinen Konsens. Zudem gibt es zurzeit keine Lösung, die im gesamten europäischen Markt anwendbar ist und als Ansatzpunkt für das in Arbeit befindliche schweizerische Finanzdienstleistungsgesetz, Fidleg, dienen könnte.

Im Pressecommuniqué ist von einem wichtigen ersten Schritt die Rede. Was sind die nächsten?

Für international tätige Emittenten ist es zentral, dass eine grenzübergreifende Lösung bezüglich Kosten eingeführt werden kann. Das erhöht die Verständlichkeit und Vergleichbarkeit für den Anleger und reduziert den administrativen Aufwand für die Banken, was wiederum dem Kunden über tiefere Kosten zugutekommt.

Wie realistisch ist eine europaweit anerkannte Transparenzkennzahl, wie der SVSP sie anstrebt?

Die europäische Branche unterstützt grundsätzlich eine einheitliche Kennziffer mit dem Ziel, die Transparenz und Akzeptanz von strukturierten Produkten weiter zu erhöhen. Wir wollen gemeinsam mit dem europäischen Dachverband Eusipa unseren Beitrag dazu leisten, dass diese Kennzahl für den durchschnittlichen Anleger verständlich ist und ihm bei der Auswahl des richtigen Produkts auch tatsächlich hilft.

Dem SVSP stehen Sie nur noch bis Ende Oktober vor und verzichten auf eine weitere Amtsperiode. Was hat Sie zu diesem Entscheid bewogen?

Nach acht Jahren Verbandstätigkeit, davon die letzten vier Jahre an der Verbandsspitze, möchte ich mein Tätigkeitsfeld noch erweitern. Der SVSP konnte sich in den letzten Jahren erfolgreich und glaubwürdig für die Anliegen seiner Mitglieder einsetzen und hat sich einen festen Platz als Ansprechpartner auf dem Finanzplatz erarbeitet. Gerne gebe ich den Stab nun weiter, im Wissen darum, dass meine Nachfolger die Verbandsarbeit mit Kompetenz und Weitsicht fortführen werden.

Interview: HF

Struki-Industrie kommt glimpflich davon

REGULIERUNG *Strukturierte Produkte bleiben Teil des unlängst revidierten Kollektivanlagengesetzes und sind von den laufenden Regulierungsprojekten nur indirekt betroffen.*

Daniel Beck

Die strukturierten Produkte sind nicht im Fokus der aktuellen Gesetzgebungsprojekte der Schweiz (Fidleg, Finig, Finfrag, vgl. Textbox). Ihre Regulierung im kürzlich revidierten Kollektivanlagengesetz hat somit nach wie vor Bestand. Aus Sicht der Strukturierte-Produkte-Industrie ist diese Revision zudem mit Augenmass vorgenommen worden.

Eine Entwarnung wäre trotzdem fehl am Platz. Denn der in der laufenden Rechtsetzung anvisierte verstärkte Kundenschutz und die Eignungs- und Angemessenheitsprüfung im Speziellen bedeuten auch für das Segment der strukturierten Produkte eine verstärkte administrative Belastung und damit einhergehend höhere Kosten.

«Verstärkter Kundenschutz bedeutet auch für dieses Segment höhere Kosten.»

Die in die Vernehmlassung geschickte neue Finanzdienstleistungsgesetzgebung (Fidleg, Finig) orientiert sich an höherer Transparenz und verbessertem Anlegerschutz. Die Umsetzung dieser Bestrebungen ist im Grundsatz unbestritten. Dennoch, bei solch vieldeutigen Begriffen liegt die Krux stets in der Beantwortung der Frage nach dem Fokus, dem Mass und dem Timing. Das Kind soll nicht mit dem Bad ausgeschüttet und – um mit einem anderen geflügelten Wort zu sprechen – der Wagen nicht überladen werden. Andernfalls schafft man sich ohne triftige Veranlassung einen Wettbewerbs- und Standortnachteil, der in absehbarer Zeit kaum mehr wettzumachen sein wird.

Es gilt besonders einen Weg zu finden, dem erhöhten Informations- und Transparenzerfordernis der Anleger gerecht zu werden, ohne die mit der Dienstleistungserbringung verbundenen administrativen Zusatzbelastungen und zusätzlich anfallenden Kosten in die Höhe schiessen zu lassen. Öffnet sich die Kostenschere zu weit, dürfte für kleinere Finanzinstitute die Dienstleistungserbringung in Frage gestellt werden. In der Folge müsste das Geschäftsmodell neu überdacht werden. Grössere Institute können die Zusatzbelastung zumindest teilweise über den breiten Kundenstamm auffangen, um so die Kostenlawine im Zaum halten zu können.

Für alle Finanzintermediäre wird es jedoch gerade in der heutigen Nullzinssituation zunehmend schwierig, die Privatkundschaft bei deutlich höheren Administrativ- und Compliance-Kosten weiterhin zu Investitionsentscheiden zu motivieren. Die exorbitanten Kosten eines idealistischen, aber praxisfernen Anlegerschutzes dürften dem Kleinanleger nämlich sämtlichen Gewinn wegfressen – er wird dann bei der aktuellen Zinslage wohl in Gold oder Indexfonds investieren beziehungsweise Bargeld halten. Würde sich ein solcher Trend abzeichnen, würden sich auch mittelgrosse Institute auf das Grosskundengeschäft fokussieren müssen, um im Wettbewerb bestehen zu können.

Die Bestrebungen zur Erhöhung der Transparenz und zur Verbesserung des Kundenschutzes als Instrument, um die Gefahr der Marktabschottung abzuwenden und einen besseren Zugang zum EU-Markt zu erhalten, müssten inhaltlich und bezüglich der Zielgruppe geschärft werden.

Ein diffuses und übereiltes Vorgehen weckt rasch unerfüllbare Erwartungen und entzündet politischen Sprengstoff. Dies würde in der Konsequenz der ganzen Volkswirtschaft Probleme bereiten.

Daniel Beck, Partner, Senior Policy Advisor, Instinctif Partners.

GLOSSAR

Die neue regulatorische Finanzmarktarchitektur der Schweiz basiert auf einem Horizontalkonzept statt wie bisher auf dem Säulenmodell:

- Das **Finmag** (Finanzmarktaufsichtsgesetz) ist bereits in Kraft. Es regelt vorab die Organisation sowie die Kompetenzen der Finanzmarktaufsicht (Finma).
- Im **Finanzdienstleistungsgesetz (Fidleg)** sollen die privatrechtlichen Beziehungen zwischen Finanzintermediär und Kunden sowie Produkte, ihre Segmentierung und der Vertrieb (zum Beispiel Verhaltensregeln) reguliert werden.
- Die Regulierung im **Finanzmarktinfrastrukturgesetz (Finfrag)** soll die Funktionsfähigkeit des Finanzmarktes sicherstellen. Das Ziel ist die Minimierung der systemischen Risiken im OTC-Derivathandel, das heisst die Erhöhung der Transparenz bei ausserbörslich gehandelten Derivaten.
- Ein **Finanzinstitutsgesetz (Finig)** soll mögliche Bewilligungsformen für Finanzintermediäre sowie Bewilligungsanforderungen regeln. Es enthält insbesondere eine umfassendere Regulierung und Beaufsichtigung der externen oder unabhängigen Vermögensverwalter.

61%

IST DIE WAHRSCHEINLICHKEIT, DASS BARRIER REVERSE CONVERTIBLES BESSER ABSCHNEIDEN ALS DIE BASISWERTE. IN EINER BÖRSENBAISSE SIND ES DEUTLICH MEHR, NUR BEI STARK STEIGENDEN KURSEN IST DIE DIREKTANLAGE ÜBERLEGEN.

Social Media – ein Trend wird erwachsen

VONTOBEL

Soziale Netzwerke wie Facebook, Twitter und Youtube haben die Nutzung des Internets auf ein neues Level gebracht. Zwischenzeitlich als Hype verschrien, konnten sie sich mit steigenden Umsätzen und Nutzerzahlen an der Börse etablieren. Ihr Feldzug hat damit womöglich erst begonnen.

Für Anleger, die in das Thema Social Media investieren möchten, wurde in Zusammenarbeit mit dem Indexprovider Solactive der neue «Solactive Social Media Titans Performance-Index» aufgelegt. Er reflektiert die Wertentwicklungen der Aktien von Unternehmen, welche durch ihr Geschäftsmodell signifikante Umsätze im Bereich Social Media erwirtschaften. Zudem fliessen nicht nur qualitative, sondern auch quantitative Kriterien wie Börsenkotierung, Unternehmensgrösse und Liquidität ein. Dabei werden aus dem Auswahlpool die 10 nach Marktkapitalisierung grössten Unternehmen als Indexmitglieder ausgewählt. Mit dem VONCERT Open End (Tracker-Zertifikat) auf den «Solactive Social Media Titans Performance-Index» können Investoren in dieses interessante Anlagethema investieren. Dabei partizipieren sie nahezu 1:1 an potenziellen Kurssteigerungen des Index, aber auch an möglichen Verlusten.

SVSP-Bezeichnung
Barrier Reverse Convertible (1230)

Kategorie
Renditeoptimierung

VONCERT Open End auf den «Solactive Social Media Titans Performance-Index»

Neuemissionen, Zeichnungsschluss 26.09.2014, 12.00 Uhr MEZ

Valor	Symbol	Basiswert	Emissionspreis[1]	Laufzeit
2417 2866	VZSMC	«Solactive Social Media Titans Performance-Index»	CHF 101.50	Open End
2417 2867	VZSME	«Solactive Social Media Titans Performance-Index»	EUR 101.50	Open End
2417 2868	VZSMU	«Solactive Social Media Titans Performance-Index»	USD 101.50	Open End

Emittentin Vontobel Financial Products Ltd., DIFC Dubai, Garantin Vontobel Holding AG, Zürich.
Anfangsfixierung 29.09.2014, Liberierung 06.10.2014, Kotierung: Wird an der SIX Swiss Exchange beantragt.
[1)]Sämtliche Angaben sind indikativ und können angepasst werden. Emissionspreis inklusive CHF 1.50, EUR 1.50 bzw. USD 1.50 Ausgabeaufschlag. Managementgebühr 1.00% p.a.

Bei einer Investition in das VONCERT (SVSP-Produkttyp Tracker-Zertifikat [1300]) sind weitgehend die gleichen Risiken wie bei einer Direktanlage in den Basiswert zu beachten, insbesondere die entsprechenden Fremdwährungs-, Markt- und Kursrisiken. VONCERT erbringen keine laufenden Erträge und verfügen über keinen Kapitalschutz.

Die Termsheets mit den rechtlich verbindlichen Angaben sowie weitere Informationen finden Sie unter www.derinet.ch
Vontobel Holding AG (S&P A–/Moody's A3) – Bank Vontobel AG (S&P A/Moody's A2)

www.derinet.ch
Telefon 058 283 78 88

Leistung schafft Vertrauen

Diese Publikation dient lediglich der Information und richtet sich ausdrücklich nicht an Personen, deren Nationalität oder Wohnsitz den Zugang zu solchen Informationen aufgrund der geltenden Gesetzgebung verbieten. Sie stellt kein Kotierungsinserat, keinen Emissionsprospekt gem. Art. 652a OR bzw. 1156 OR und keinen vereinfachten Prospekt gem. Art. 5 des Bundesgesetzes über die kollektiven Kapitalanlagen (KAG) dar und ist weder als Offerte oder Einladung zur Offertstellung noch als Empfehlung zum Erwerb von Finanzprodukten zu verstehen. Die rechtlich massgebliche Produktdokumentation (Kotierungsprospekt) besteht aus dem definitiven Termsheet mit den Final Terms und dem bei der SIX Swiss Exchange registrierten Emissionsprogramm. Diese sowie die Broschüre «Besondere Risiken im Effektenhandel» können unter www.derinet.ch oder bei der Bank Vontobel AG, Financial Products, Bleicherweg 21, CH-8022 Zürich, kostenlos bezogen werden. **Derivative Produkte sind keine kollektiven Kapitalanlagen im Sinne des KAG und daher nicht der Aufsicht der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA unterstellt.** Anlagen in Derivative Produkte unterliegen dem Ausfallrisiko des Emittenten/Garantiegebers und weiteren spezifischen Risiken, wobei ein möglicher Verlust auf den bezahlten Kaufpreis beschränkt ist. Vor dem Eingehen von Derivatgeschäften sollten Anleger die Produktdokumentation lesen, ausserdem empfiehlt sich eine fachkundige Beratung. Die Angaben in dieser Publikation erfolgen ohne Gewähr. Für Fragen zu unseren Produkten stehen wir Ihnen gerne unter Telefon +41 (0)58 283 78 88 zur Verfügung. Wir machen Sie darauf aufmerksam, dass die Gespräche auf diesen Linien aufgezeichnet werden. © Bank Vontobel AG. Alle Rechte vorbehalten. Zürich, 20. Septmeber 2014.