Zehn goldene Regeln
Was Anleger beachten sollten, wenn sie ein strukturiertes Produkt kaufen wollen. Seite 84

Special | Strukturierte Produkte

PETER FROMMENWILER

Derivatebörse: Zwischen Januar und September 2014 sind mit strukturierten Produkten an der Börse 15 Milliarden Franken umgesetzt worden.

Die Angst vor der Blase 2.0
Die jüngsten IPO von Internetfirmen glückten nicht mehr nach Wunsch. Experten raten nun zur Vorsicht.
SEITE 76

Kampf der Börsenplätze
Wer strukturierte Produkte kaufen möchte, kann zwischen mehreren Plattformen wählen. Ein Überblick.
SEITE 79

Wissen als bester Anlegerschutz
Verbandspräsident Daniel Sandmeier zum Streben nach mehr Transparenz und zur Zukunft der Branche.
SEITE 80

Ein Klassiker neu aufgelegt
Eine Variante des Barrier Reverse Convertible bietet die doppelte Rendite – bei gleichem Risiko.
SEITE 86

Wette gegen den Zinsschock
Strukturierte Produkte eignen sich als Absicherung gegen steigende Zinsen. Eine Anleitung.
SEITE 88

VERANTWORTLICH FÜR DIESEN SPECIAL: PASCAL MEISSER

FOTO-PORTFOLIO

Wenn die Natur im Herbst am Morgen erwacht, bilden Millionen von Tautropfen auf Blättern, Spinnweben und Blüten zufällige Strukturen. Im Gegensatz dazu entstehen die strukturierten Produkte nicht etwa willkürlich, sondern sind durch und durch konstruiert.

Fotos: Peter Frommenwiler

PETER FROMMENWILER

Das Comeback

Strukturierte Produkte Weit über die Finanzkrise hinaus waren strukturierte Derivate bei Privatanlegern verpönt. Allmählich kehrt bei Investoren die Lust an «Strukis» wieder zurück.

PASCAL MEISSER

Es war im Frühling dieses Jahres. Eine grössere Schweizer Privatbank organisierte in Zürich einen Kundenanlass, als am Rande des offiziellen Programms ein Kundenberater eine interessante Äusserung machte. «Man merkt, dass Anleger wieder vermehrt strukturierte Produkte nachfragen», sagte er. Es sei, fuhr er weiter, als hätten die Kunden die Finanzkrise endgültig überwunden.

Inzwischen hört man von vielen Banken und Vermögensverwaltern, dass strukturierte Produkte – oder «Strukis», wie sie in der Branche genannt werden – bei Börsianern wieder vermehrt an Akzeptanz gewinnen. Hauptsächlich aus einem Grund: Suche nach Rendite. In einer Zeit, in der sowohl Aktien als auch Obligationen als relativ teuer gelten und deshalb nur noch mit erhöhtem Risiko Rendite generieren, suchen Anleger nach Alternativen.

Scheinbar einfaches Produkt

Solche sind bei strukturierten Produkten schnell gefunden. Zum Beispiel beim Klassiker der Schweizer Anleger – dem Barrier Reverse Convertible (BRC). Dieses Produkt ist beliebt, weil es auf den ersten Blick so einfach scheint: Eine oder mehrere Aktien, die nicht unter eine Barriere fallen sollten, dazu ein jährlicher Zinscoupon im hohen einstelligen Bereich. Bei solchen Bedingungen zögern viele Anleger nicht mehr. Selbst wenn wohl kaum einer weiss, wie ein BRC tatsächlich konstruiert wird. Dazu kommt: Je höher die Aktienkurse steigen, desto mehr nimmt auch die Fallhöhe zu. Und wenn wegen der nach wie vor tiefen Volatilität die Barriere nicht mehr so tief wie vor ein, zwei Jahren angesetzt werden kann, steigt das Risiko massiv.

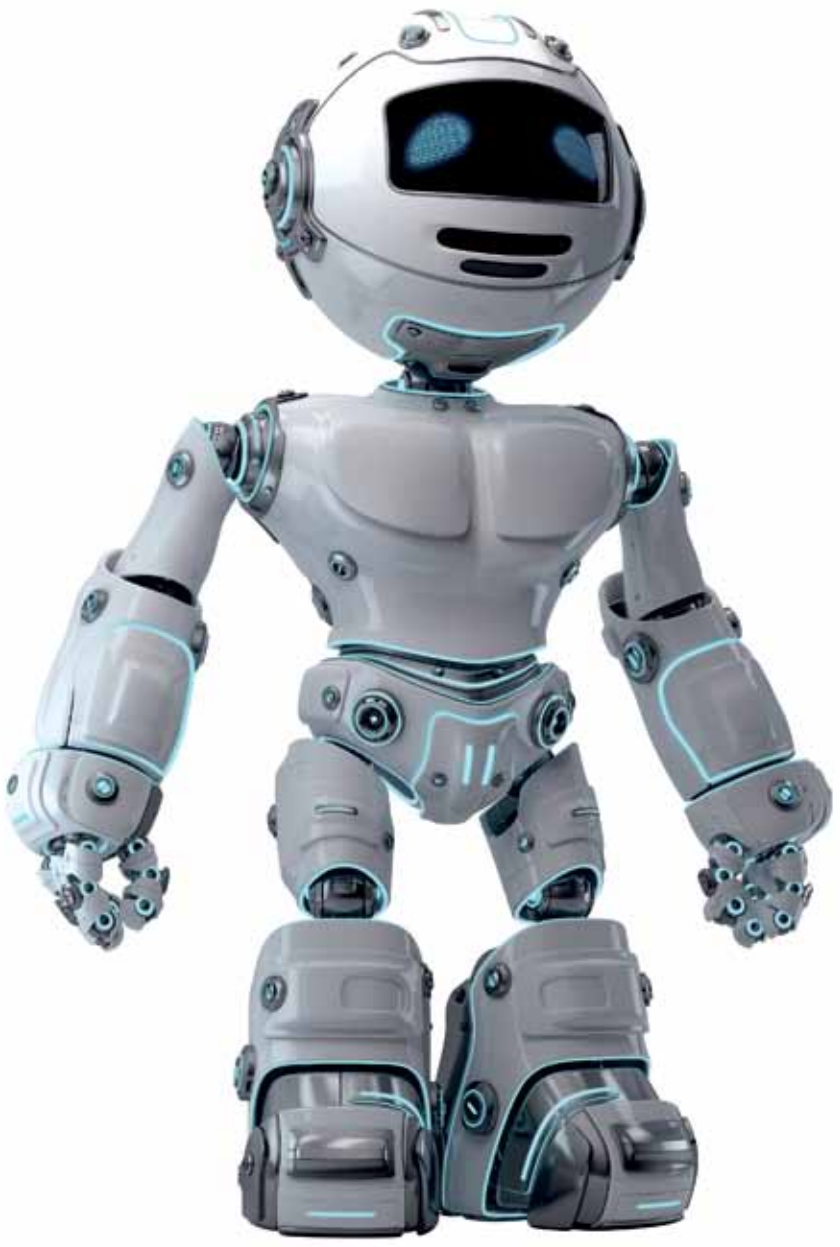
Das scheint die Anleger aber derzeit noch nicht zu beschäftigen. Das zeigt ein Blick auf die Monatszahlen der Schweizerischen Nationalbank. Seit dem Sommer hat sich das Total der strukturierten Produkte in den Schweizer Wertschriftendepots wieder um einige Milliarden Franken erhöht. Die Branche sieht dies als eigentliches Comeback-Zeichen.

Für dieses Szenario sprechen verschiedene Hinweise. So steigert beispielsweise der Derivatespezialist Leonteq seinen Gewinn von Semester zu Semster – sehr zur Freude seiner Aktionäre. Aber auch einzelne Emittenten, die eigene Plattformen unterhalten, sind nach eigenen Angaben mit der Umsatzentwicklung zufrieden. Weil aber immer mehr Anleger zu solchen ausserbörslichen Handelsplätzen abwandern, lassen derzeit die weiterhin sinkenden Umsatzzahlen der Derivatebörse SIX Structured Products ein ganz anderes Bild zurück – das einer serbelnden Branche.

Impressum Redaktion und Verlag, Axel Springer Schweiz, Förrlibuckstrasse 70, 8021 Zürich

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**

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.

«Die Tiefstände liegen hinter uns»

Umfrage Vier Branchenexperten über die Akzeptanz von strukturierten Produkten und ihre Anlagetipps.

4 Kenner, 4 Fragen

1. *An der Schweizer Börse liegt der Umsatz mit strukturierten Produkten auch 2014 unter den Vorjahreswerten. Wann wird dieser Negativtrend gestoppt?*
2. *Wie wollen Sie die Akzeptanz von strukturierten Produkten bei den Anlegern wieder steigern?*
3. *Das Anlageumfeld wird bestimmt von niedrigen Zinsen und tiefen Volatilitäten. Was heisst das für die Emittenten?*
4. *Mit welchen strukturierten Produkten kann ein Anleger in diesem Umfeld trotzdem gute Renditen erzielen?*

UMFRAGE: PASCAL MEISSER

Georg von Wattenwyl
Head of Financial Products Advisory & Distribution, Bank Vontobel, Zürich

1. In Bezug auf den Börsenumsatz stimmt diese Aussage. Für eine Beurteilung des Gesamtumsatzes sollte man das nichtkotierte Geschäft einbeziehen. So dürfte der Umsatz in etwa auf Vorjahresniveau liegen. Ein Grossteil der Anleger hortet nach wie vor Bargeld, was nicht zur Umsatzsteigerung beiträgt. Zudem ist ein Trend zur Verlagerung von Kleinanlegern auf eher vermögende Investoren festzustellen.

2. Strukturierte Produkte haben in der modernen Vermögensverwaltung ihre Daseinsberechtigung. Die Bemühungen um ein besseres Produktverständnis und eine faire und bedürfnisgerechte Vermarktung werden eine weitergehende Akzeptanz fördern. Letztlich muss das Produkt zum Anleger und seinen Renditezielen passen. Die Entwicklungen zu mehr Kostentransparenz sind ausserdem zu begrüssen.

3. Für den Anleger bedeutet das geringere Opportunitätskosten. Es gibt Produkttypen, die von tiefen Zinsen und niedrigen Volatilitäten profitieren und interessante Konditionen aufweisen. Outperformance-Zertifikate, die den Investor überproportional an einem Anstieg der Aktie partizipieren lassen, sind ein gutes Beispiel. Oder Themenbaskets, die keinem Zins- oder Volatilitätseinfluss unterliegen.

4. Es zeichnen sich gute Chancen in Emerging Markets ab, denn die Schwellenländer-Renditen profitieren vom Einfluss des Tiefzinsumfeldes. Bei der Wahl der Anlageregion sollte man selektiv vorgehen. Der risikoscheue Investor kann sich mit einem Kapitalschutzprodukt auf einen Emerging-Markets-Währungsbasket eine Aufwertung zum Dollar zunutze machen, bei einem Kapitalschutz von 98 Prozent.

Claudio Topatigh
Leiter Verkauf Strukturierte Produkte, Notenstein Privatbank, St. Gallen

1. Eine Wende wird wohl erst dann eintreten, wenn die Depotbestände an strukturierten Produkten und die Volatilität am Markt spürbar steigen. Im Sommer konnte eine gewisse Erholung festgestellt werden. Die Tiefstände liegen hinter uns. Im Übrigen ist zu bedenken, dass der Umsatz lediglich die Aktivität am Sekundärmarkt misst und wenig über die Dynamik am Primärmarkt aussagt.

2. Durch die Schaffung von Mehrwert und Transparenz. Mit der Offenlegungspflicht für die mit der Herausgabe von strukturierten Produkten verbundenen Kosten wurde ein Schritt in die richtige Richtung getan. Diverse Emittenten werden sogar über den «Minimumstandard» hinausgehen und nebst der Vertriebsgebühr auch die Emittentenmarge offenlegen. Die Notenstein Privatbank gehört dazu.

3. Sowohl Zinsen als auch Volatilitäten sind wichtige Preisdeterminanten strukturierter Produkte. Ausser bei gewissen Partizipationsprodukten bestehen «Strukis» aus zwei Bausteinen: Obligationen und Optionen. Tiefe Zinsen machen Obligationen teuer, tiefe Volatilitäten die Optionen billig. Dieser Herausforderung kann nur mit Kreativität begegnet werden, was nicht immer einfach, aber durchaus möglich ist.

4. Wenn die Basiswerte seitwärts tendieren oder moderat fallen, bieten Renditeoptimierungs-Produkte in der Form von Barrier Reverse Convertibles (BRC) attraktive Ertragschancen. BRC bergen Aktienrisiken, falls diese die Barrieren berühren oder unterschreiten. Bei steigenden Basiswerten sind für risikoneutrale Anleger Partizipationsprodukte und für risikoaverse Investoren Kapitalschutzprodukte geeignet.

Robin Lemann
Public Distribution Team Schweiz, UBS, Opfikon

1. Bei genauerer Betrachtung der Volumen fällt auf, dass die rückläufige Nachfrage hauptsächlich die Kategorie Hebelprodukte betraf. Die Umsätze in den Produktekategorien Partizipation und Renditeoptimierung haben sich über die Jahre relativ konstant entwickelt. Mit dem Ausbau von Emissionsplattformen werden darüber hinaus die OTC-Umsätze weiter zunehmen und zu einer zusätzlichen Verschiebung führen.

2. Dies kann nur durch kontinuierliche Aufklärung sowie Transparenz erreicht werden. Wir haben in der Vergangenheit verschiedene Veranstaltungen sowie Webinare durchgeführt, die bei den Teilnehmern auf grosses Interesse gestossen sind. Wichtig ist auch, Vorteile wie beispielsweise Zugriff auf den professionellen Terminmarkt oder vereinfachter Zugang zu diversen Anlageklassen und -strategien aufzuzeigen.

3. Wir Emittenten sind wie andere Marktteilnehmer den Konditionen am Kapitalmarkt ausgesetzt. Auch im aktuellen Umfeld können aber attraktive Produkte emittiert werden. Wegen der tiefen Zinsen sind rein zinsbasierte Anlagen weniger attraktiv. Für Anleger kann es daher attraktiv sein, einen geringeren Kapitalschutz gegen eine höhere Partizipation am Basiswert oder einen höheren Coupon einzutauschen.

4. Im aktuellen Niedrigzinsumfeld bieten sich Produkte mit bedingtem Kapitalschutz und garantiertem Coupon an. Barrier Reverse Convertibles erfreuen sich grosser Nachfrage und können momentan eine passende Alternative zu Zinsprodukten sein. Weitere Möglichkeiten sind bei tiefen Volatilitäten und höher tendierenden Aktienmärkten auch Absicherungsgeschäfte zum Beispiel über Put-Warrants.

Florian Kübler-Lichtenstein
Leiter Verkauf Strukturierte Produkte, Zürcher Kantonalbank, Zürich

1. Das seit längerem nahe null verharrende Zinsniveau und die tiefen Kreditspreads machen Kapitalschutzprodukte unattraktiv. Durch das Marktumfeld fällt daher eine bei den Investoren beliebte Anlagekategorie weg. Bei der Zürcher Kantonalbank liegt das Emissionsvolumen 2014 bis dato über den vergleichbaren Niveaus der letzten vier Jahre.

2. Veröffentlichungen weiterer Transparenzkennzahlen wie der Vertriebsmarge und eine einheitliche Nomenklatur sind Schritte in die richtige Richtung. Damit geht die Branche sehr viel weiter als andere. Wenn Kunden die Funktionsweise und der Nutzen von strukturierten Produkten über Wissensvermittlung und Anlegeraufklärung nähergebracht werden kann, lässt die Akzeptanz nicht lange auf sich warten.

3. Für die Emittenten hat das weniger Auswirkungen als für die Kunden. Diese gewöhnen sich zunehmend an Produkte mit tieferen Coupons und Kapitalschutzprodukte mit 95-prozentigem Kapitalschutz.

4. Pauschal lässt sich diese Frage nicht beantworten. Renditechancen sind immer mit dem Risikoprofil des Investors zu vergleichen. Weiss man als Investor, welche Risiken man eingehen kann und möchte, gibt es in der Welt der strukturierten Produkte unzählige Möglichkeiten.

ANZEIGE

PETER FROMMENWILER

Rückgang: Im Vergleich zur Vorjahresperiode entspricht dies einem Umsatzrückgang von über 8 Prozent.

Blase 2.0 – oder ist nun alles anders?

Internetaktien Die Börsengänge von Alibaba und Zalando schüren die Furcht vor einer neuen Internetblase. Experten raten zur Vorsicht.

MATTHIAS NIKLOWITZ

Es gibt klare Hinweise, dass wir eine Technologieblase haben», hiess es von den beiden Investoren Peter Schiff und Marc Faber im «Business Insider» Anfang November 2013. Die Technologiebörsen würden auf einen neuen, unvermeidlichen Crash zusteuern, schrieb das renommierte Autorenduo weiter, und dieser Crash würde dem von 1999/2000 nicht nachstehen.

Die Argumente: Die Zinsen seien nahe null, das Emissionsvolumen sowie die Grösse der Firmenübernahmen lägen auf einem Rekordniveau. Das, was an den Börsen kotiert sei, sei alles völlig überbewertet. Und selbst die Firmen, die unerprobte Geschäftsmodelle ohne jegliche Umsatzbasis hätten, seien an der Börse (zu) teuer.

Eine Aktie, 500 Hebelprodukte

Dabei erfolgten die Börsengänge von Alibaba und Zalando erst Anfang Oktober, ein gutes Jahr nach dieser Warnung. Und diese Warnung war auch nicht die erste: Bereits 2011 diskutierte der «Economist» das Problem der neuen Technologieblase. Selbst die Emittenten nutzen das. Bereits in der ersten Woche nach dem IPO gab es auf die Alibaba-Aktie in der Schweiz gemäss der Informationsplattform Payoff 518 Hebelprodukte und 18 Renditeoptimierungsprodukte, vor allem Barrier Reverse Convertibles. Auf die Zalando-Aktie wurden flugs 15 Warrants, fünf KO-Produkte und zwei Mini-Futures emittiert – damit lässt sich bei diesem Neuankömmling sogar eine volatilitätsfreie Hebelstruktur erwerben.

Möglicherweise werden die Anleger diese Details nicht brauchen – denn laut den Analysten von JP Morgan ist der Technologiesektor keinesfalls überbewertet. Das durchschnittliche Kurs-Gewinn-Verhältnis liegt mit 15,7 19 Prozent unter dem Mittelwert im Zeitraum seit 1995. Besonders niedrig bewertet sind Hardware-Aktien (inklusive Apple und Samsung, den erfolgreichsten Vertretern der Branche).

Zudem haben sich seit dem Jahr 2000 die Verhältnisse grundlegend geändert. Damals nutzten vergleichsweise wenige Menschen das Internet. Heute gehen laut dem Telekom-Weltverband ITU gegen 3 Milliarden Menschen regelmässig ins Netz, ein Drittel der Menschheit hat einen mobilen Hochgeschwindigkeitszugang. Während damals selbst einfache Geschäftsmodelle wie Pets.com scheiterten, krempeln jetzt neue Geschäftsmodelle wie Airbnb, Uber, Groupon oder Zygna erfolgreich «alte» Branchen um. Sie verändern die Interaktion zwischen Anbietern und Nachfragern und stellen nicht lediglich einen weiteren Verkaufskanal dar. Sie ersetzen bzw. umgehen die Zwischenstationen und Zwischenhändler.

Viel «dummes» Geld

Sie streben nach weltweiter Verbreitung ihrer Dienste und Angebote und sie werden auch anders finanziert als die Startups vor 15 Jahren. Damals floss viel spekulatives «dummes» Geld (auch) von Privatanlegern in den Markt. Heute schauen die Investoren, unter ihnen viele Private-Equity-Firmen, Venture-Capital-Geber und Hedgefonds, viel genauer hin, wenn sie sich an einer Firma beteiligen. Sichtbar ist das auch am Nasdaq-Index der grössten US-Technologiewerte. Dieser notierte Anfang Oktober bei 4400 Punkten, 700 Punkte unter dem Höchststand von 5133 Zählern, der am 10. März 2000 erreicht worden war.

Die neuen Player kommen längst nicht mehr nur aus den USA. Genau so wie Huawei und ZTE ihren westlichen Konkurrenten Ericsson und Cisco das Leben schwermachen, geht es auch bei den Internetwerten zu. Alibaba konkurriert direkt sowie über die B2C-Plattform Tmall den US-Rivalen (und Vorbild) Amazon. AliPay, der chinesische Bezahldienst, der den gleichen Besitzer hat wie Alibaba, gilt als Alternative zu Paypal, das (noch) zu Ebay gehört. Möglicherweise werden Anleger im nächsten Jahr die Qual der Wahl haben, denn Alipay soll genau so dem Publikum geöffnet werden wie PayPal, das von Ebay abgespalten und an die Börse gebracht werden soll.

Die Aktie von Facebook ist heute doppelt so teuer wie beim IPO.

Ob man dann bei der Aktie oder über Derivate zugreifen soll, ist offen, zumal gerade der Börsengang von Facebook vor zwei Jahren zeigte, dass und wie schwer sich auch professionelle Geldverwalter damit tun, Potenzial und Bewertung richtig einzuschätzen. Die Aktie ging zuerst auf Tauchstation und verlor die Hälfte ihres Wertes. Inzwischen loben die Analysten von JP Morgan die Mobilstrategie – und die Aktie ist heute gut doppelt so viel wert wie zum Zeitpunkt des Börsengangs im Mai 2012.

«Es gilt, eine detaillierte Analyse zu tätigen», rät Panagiotis Spiliopoulos, Leiter des Aktienresearch Schweiz bei der Bank Vontobel in Zürich. Als junger Analyst hatte er bereits die Internetblase um das Jahr 2000 erlebt – und etliche Male vom Kauf von Aktien abgeraten, als die Blasenbildung noch in vollem Gang war. «Es sollte zwischen hoher Qualität wie bei Alibaba oder PayPal und opportunistischen, fragwürdigen Deals wie Zalando oder Rocket Internet differenziert werden», empfiehlt Spiliopoulos. «Denn grundsätzlich sehe ich keinen Boom.»

Nur Bares ist Wahres

Warnsignale sind laut Spiliopoulos das x-te Cloud-Computing-Angebot (als Konkurrenz zum Marktführer Amazon), die Kopien von existierenden Modellen (Zalando kupfert Amazon ab) sowie eine fehlende Differenzierung zwischen den Geschäftsmodellen (wenn es woanders die Schuhe günstiger gibt, stellt sich die Frage nach der Treue der Zalando-Kunden).

Anleger, die sich ein eigenes Bild machen möchten, sollten laut Spiliopoulos ein Verständnis für das Geschäftsmodell entwickeln, die Qualität des Managements prüfen (Erfahrung, Innovationsführer usw.), die Unterschiede zwischen den Geschäftsmodellen prüfen (nur Preise? Auch Konditionen? Gibt es auch Bonus- und Kundenbindungsprogramme?) und dann natürlich auch die Bewertung der Aktie (wie zum Beispiel Kurs-Gewinn-Verhältnisse, Kurs-Buchwert-Modelle, Kurs-Gewinn-Wachstumsmodelle) im Auge behalten.

Cashflow als wichtige Kennzahl

Wichtigste Kennzahl ist der operative Cashflow – wenn diese Zahl im Vergleich zum «Umsatz» als zu klein erscheint, kann es sein, dass Dienste und Produkte mit anderen Firmen lediglich getauscht wurden – und gar kein «richtiges» Geld in die Kasse gekommen war. Der Cashflow ist noch robuster als der Vorsteuergewinn auf Stufe Ebitda (Gewinn vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen), denn da lassen sich immer wieder wichtige Posten herausrechnen, wodurch das Bild geschönt wird.

Erst wenn diese Vorarbeiten gemacht sind, können Hebel- oder Anlageprodukte gekauft werden – wenn nicht schon die entsprechende Aktie allein genug Optionscharakter hat.

GRÖSSTER BÖRSENGANG DES JAHRES

Alibaba und die 40 Übernahmen

Kurssturz In den ersten zehn Handelstagen seit dem Börsengang ist der Preis der Alibaba-Aktie um 8 Prozent gefallen. Glücklich war, wer die Aktien gleich aus der Zuteilung bekommen hatte: Von diesem Niveau bei 68 Dollar ausgehend, sprang der Kurse gleich um 36 Prozent nach oben. Mit einem Volumen von 25 Milliarden Dollar gilt dieser Börsengang als grösster aller Zeiten.

Gewinn Auch wenn dieser IPO gelegentlich als Zeichen einer Blase bezeichnet wurde: Im Gegensatz zum US-Vorbild und Konkurrenten macht Alibaba viel Umsatz (mehr als Ebay und Amazon zusammen) und auch schöne Gewinne (alleine im letzten Quartal vor dem IPO umgerechnet mehr als 2 Milliarden Dollar). Im Gegensatz zu Facebook, wo sich gleich unmittelbar nach dem Börsengang die Investoren fragten, ob man die Werbevermarktungskurse für die immer wichtiger werdenden mobilen Endgeräte kriegen würde, stellt sich das Problem bei Alibaba nicht. Laut einer Studie von iResearch, einer Marktforschungsfirma, wickelt Alibaba bereits ein Drittel seines Umsatzes über mobile Endgeräte ab. Das ist ein fast dreimal höherer Anteil als noch vor einem Jahr.

Konkurrenz Gefahr für das Geschäftsmodell kommt zudem weniger von den US-Konkurrenten als vielmehr von den einheimischen Lokalmatadoren: Baidu, das chinesische Gegenstück zu Google, vermarktet immer erfolgreicher seine Werbung für konventionelle Geschäfte aus Stein (und Bambus). Baidu hat im Sommer ein finnisches Startup gekauft, das eine Navigation innerhalb von Gebäuden über das Magnetfeld der Erde erlaubt. Damit können Konsumenten auch zwischen den Regalen von Supermärkten lokalisiert und mit Werbung bzw. Coupons versorgt werden – Apple träumt mit iBeacon von einer ganz anderen technologischen Lösung mit dem gleichen Ziel. Baidu hat mit «Baidu Eye» auch eine Alternative zu Google Glass. Tencent, ein weiterer grosser cinesischer Internetgigant, dringt mit seiner überaus populären WeChat-Messaging-Plattform in den E-Commerce-Bereich vor und damit in das Kerngeschäft von Alibaba.

Übernahmen Dass man bei Alibaba nicht ganz cool bleibt, dass und wie heftig die chinesischen Konkurrenten andern auf den Leib rücken, ist auch bei den rund 40 Übernahmen zu sehen, die in den letzten zwölf Monaten vorgenommen wurden. Darunter befindet sich vieles, was Sinn macht, wie der Online-Videoservice Youku Tudou, eine Konkurrenz zu Netflix, oder AutoNavi-Holdings, eine Konkurrenz zu Nokia/TomTom bzw. Google Maps.

Reichster Chinese Allerdings kaufte Alibaba-Gründer Jack Ma, nach dem Börsengang der reichste Mensch Chinas, am 5. Juni 2014 mit dem Geld aus der Firmenkasse Guangzhou Evergrande. Was wie ein Modelabel klingt, ist ein Fussballklub aus dem Süden Chinas. Der Deal, so kolportieren chinesische Medien, war das Ergebnis eines Absackers, den Jack Ma mit dem Klubbesitzer genossen hatte. Der Gewinner erhält – selbst in Chinas Internetwelt – nicht mehr alles.

PETER FROMMENWILER

September: Im vergangenen Monat kauften Anleger strukturierte Produkte im Wert von 1,99 Milliarden Franken.

Märchen um die Margen

Gebühren Ab März 2015 müssen schweizweit die Vertriebskosten ausgewiesen werden. Die Meinungen in der Branche sind aber geteilt.

MARTIN RAAB

Wenn es um Kosten und Gebühren geht, vermischen sich Fakten und Fiktion ziemlich schnell. Was in der Realwirtschaft als «Produktmarge» bezeichnet wird, existiert auch in der Finanzwirtschaft. Doch anders als zum Beispiel beim Kauf eines Automobils, wo der Verkäufer keine Angaben zu seinem Verdienst offenlegt, gibt es inzwischen ein gesellschaftlich breit abgestütztes Begehren zu totaler Transparenz bei Finanzprodukten. Als Folge der Verwerfungen während der Finanzmarktkrise ist der Druck deutlich gestiegen, umfassend über die Gebühren- und Vergütungsstruktur zu informieren.

«Die Pharmabranche operiert seit Jahrzehnten mit zweistelligen Margen völlig im Dunkeln, die ‹bösen Banken› sollen jetzt ihre 2 Prozent Vertriebsentschädigung in zehn Schichten aufsplitten», poltert der Vertriebschef eines Emittenten, der anonym bleiben möchte.

Der Vorwurf der Verhältnismässigkeit ist bei der jüngsten Gebührendebatte nicht von der Hand zu weisen. Doch stellen sich beim Thema Gebühren vielschichtige Fragen: Wie weit sind Realität und subjektive Einschätzung voneinander entfernt? Von welcher Höhe der Gebührensätze geht der Bürger auf der Strasse aus? Und was unternimmt die Finanzindustrie selbst in puncto Transparenz?

Stichprobe am Paradeplatz in Zürich

Um Meinungen zur Kosteneinschätzung bei der Bevölkerung einzufangen, wurden vom Finanzmagazin «payoff» Ende 2013 in der Zürcher Innenstadt Interviews mit 100 zufällig ausgewählten Personen durchgeführt. Abgefragt wurden die durchschnittlichen jährlichen Kosten für Anlagefonds, ETF, strukturierte Produkte und Lebensversicherungen. Der Kostenbegriff wurde nicht definiert.

Die Resultate sind verblüffend: ETF gelten auch «auf der Strasse» als kostengünstiges Instrument (1,90 Prozent pro Jahr als tiefste Kostenschätzung). Anlagefonds wurden auf 2,28 Prozent Jahresgebühren taxiert. Strukturierten Produkten wurden durchschnittlich 2,75 Prozent an jährlichen Produktkosten zugeschätzt. Nicht-Finanzberufstätige gingen sogar von 3,41 Prozent jährlichem Kostenanteil bei «Strukis» aus. Dem Preisgipfel zugerechnet wurden Lebensversicherungen: Dort schätzten die Befragten in der Regel 3,47 Prozent Jahreskosten. Die Umfrage-Ergebnisse zeigen, dass sich in der öffentlichen Wahrnehmung ein Cocktail aus Halbwissen, Vermutungen und Pauschalisierung gebildet hat. Den Vorurteilen steht jedoch inzwischen eine Vielzahl an Transparenzmassnahmen der Emittenten gegenüber.

Bei unserem nördlichen Nachbarn ist seit Mai ein expliziter Gebührenausweis für strukturierte Produkte Realität. So wird in Deutschland anhand des Issuer Estimated Value (IEV) dem Investor angezeigt, wie viel die Herstellung des Produkts kostet und welche Marge der Emittent per Emission des «Strukis» veranschlagt. Beträgt der Ausgabepreis 50 Franken und der IEV beläuft sich auf 48.50 Franken, bedeutet dies, dass 1.50 Franken an Kosten anfallen beziehungsweise im Ausgabepreis von 50 Franken enthalten sind.

Mehr Klarheit ab März 2015

Das sind allerdings reine Stichtagsbetrachtungen. Verändern sich während der Laufzeit die Hedgingkosten oder treten grosse Rückkäufe auf, sieht die Rechnung anders aus. Der Deutsche Derivateverband geht dennoch davon aus, dass diese Form von Kostentransparenz die strengen Vorgaben der kommenden europäischen Finanzmarktrichtlinie Mifid II und weitere Regulierungsansätze der europäischen Wertpapieraufsichtsbehörde ESMA abdeckt.

Auch in der Schweiz werden die Emittenten die Vertriebsgebühren ihrer Produkte einheitlich ausweisen. Bis dato publizierte einzig die Zürcher Kantonalbank (ZKB) für Tracker-Zertifikate und Kapitalschutzprodukte die Total Expense Ratio (TER) als Gebührenkennziffer. Seit 1. Oktober 2014 weist auch die Bank Vontobel die Kosten als TER aus.

«Negativer Memory-Effekt» befürchtet

Unter Federführung des Schweizerischen Verbands für Strukturierte Produkte (SVSP) wird von allen Verbandsmitgliedern ab 1. März 2015 einheitlich der Gebührenanteil in Prozent des Ausgabepreises veröffentlicht. Das schmeckt aber einigen Vermögensverwaltern noch nicht, wie es am Markt heisst. Das Thema Retrozessionen wird gewöhnlich in den Allgemeinen Geschäftsbedingungen (AGB) der Bank oder im Mandatsvertrag des Verwalters geregelt und dem Kunden offengelegt (sogenannte «Bis zu»-Angaben). Bekommt der Kunde bei jedem Produktkauf im Termsheet oder auf dem Informationsblatt künftig die Gebühren explizit präsentiert, befürchtet mancher Anlageverwalter einen «negativen Memory-Effekt». Der Kunde könnte animiert werden, die explizit offengelegten Gebühren doch für sich zu beanspruchen.

Der Druck ist gestiegen, umfassend über Gebühren zu informieren.

Für andere vermögensverwaltende Adressen überwiegt der positive Effekt. Man kann künftig kundenseitigem Misstrauen klar und nachweislich Wind aus den Segeln nehmen, so die überwiegende Meinung im Lager der Befürworter. Wenige Stichproben bei den Produkten von ZKB und Bank Vontobel genügen schon heute, um dem Gebührenmärchen bei «Strukis» ein Ende zu setzen. Anleger sind der Wahrheit künftig nur noch einen Mausklick entfernt. Der tägliche Wettbewerb innerhalb der Finanzbranche lässt ohnehin nicht mehr allzu viel Luft für happige Gebührenaufschläge. Bei Produkten auf Standardindizes oder Baskets mit Blue-Chip-Basiswerten wird um jeden Basispunkt gekämpft. Einzig bei exotischen Strukturen fällt die Entschädigung traditionell höher aus. Das wird aber auch eine Offenlegung nicht ändern. Wenn aber bei Automobil-, Medikamenten- oder Bekleidungspreisen ähnliche Jagdlust nach Transparenz herrschen würde, wäre dem kollektiven Konsumentenschutz wohl mehr gedient. 2 bis 3 Prozent Gewinnmarge erzeugen in diesen Branchen nur ein müdes Lächeln.

Martin Raab, Executive Director, Derivative Partners, Zürich.

ANZEIGE

Bester Monat 2014: Ein fast doppelt so hoher Umsatz wurde im Januar verzeichnet – 3,59 Milliarden Franken.

PETER FROMMENWILER

Das Warten auf neue Angebote

Eigenbau In Deutschland können bei einem Anbieter Mini-Futures massgeschneidert und courtagenfrei gehandelt werden. Die Schweiz hinkt hinterher.

CHRISTIAN KÖNIG

Massgeschneiderte strukturierte Produkte sind in der Schweiz ein grosses Thema. Viele Emittenten offerieren IT-Lösungen, welche es erlauben, teils schon ab Beträgen von 10 000 Franken ein eigenes individuelles Produkt zu kreieren. In diesem Bereich buhlen Julius Bär, Bank Vontobel, Credit Suisse, Leonteq, UBS, RBS, Société Générale und Zürcher Kantonalbank mit Plattformen um Kunden. Zusätzlich bietet die Bank Vontobel eine Multi-Issuer-Plattform an, bei welcher mehrere Emittenten Preise stellen.

Im Vordergrund stehen jedoch meist Renditeoptimierungsprodukte. Hebelprodukte sind dabei nicht im Fokus oder werden nicht angeboten. Die Mindest-Investitionsvolumen von 10 000 bis 100 000 Franken verunmöglichen dies zudem teilweise. Ausserdem sind die Plattformen meist nur indirekt via Vermögensverwalter oder einen Kundenberater zugänglich und stehen Self-Directed Tradern darum nicht offen.

Mit Produkten überflutet

Dabei würde auch bei Hebelprodukten eine massgeschneiderte Lösung bis zu einem gewissen Punkt Sinn machen. Anleger werden derzeit mit Produkten geradezu überflutet – in der Schweiz sind aktuell beispielsweise 25 000 Hebelprodukte im Angebot. Dieses ändert sich ständig, Produkte verfallen, werden ausgeknockt und müssen darum erneuert werden.

In Deutschland ist das Angebot noch deutlich unübersichtlicher. Hier sind Hunderttausende von Produkten im Angebot. Bei den Mini-Futures haben zum Beispiel alleine BNP Paribas und die Royal Bank of Scotland je 10 000 Produkte im Angebot. In der Schweiz sind rund 4000 solcher «Minis» an der Börse im Umlauf. Über Swissquote stehen nochmals 5000 ausserbörsliche Mini-Futures bereit.

Genau auf diese Produkteflut hat ein noch junger Anbieter von Differenzkontrakten (CFD) aus Deutschland ein Angebot konstruiert. Seit September 2013 sind über den Online-Broker Ayondo Markets (ehemals Gekko Global Markets) Mini-Futures handelbar. Dabei können Kunden über ein Tool selber ein Produkt konstruieren, in dem der gewünschte Hebel bestimmt und die benötigte Stückzahl eingegeben wird.

Keine Courtagen

Mini-Futures sind per se ein Open-End-Produkt – sprich ohne Verfalldatum – und haben darum ein Finanzierungs- und ein Stop-Loss-Level. Indem der Hebel ausgewählt wird, werden automatisch Finanzierung und Stop-Loss-Level angepasst. Der Kaufpreis muss auf dem Konto bei Gekko hinterlegt werden und wird dabei Margin genannt. Im Unterschied zu den klassischen Differenzkontrakten besteht jedoch bei Mini-Futures keine Nachschusspflicht.

Wird das Stop-Loss-Level erreicht, verfällt die Position umgehend wertlos, also genau gleich wie bei einem Mini-Future über die Börse. Einziger Unterschied: Der Kunde muss ein Konto bei Gekko haben. Dabei wird das Emittentenrisiko gar noch etwas minimiert. Während Zertifikate eine Schuldverschreibung des ausgebenden Instituts darstellen, werden hier die Gelder durch eine strenge Sonderverwahrung auf Treuhandkonten des Anbieters verwahrt.

Die Auswahl der Basiswerte ist durchaus vielfältig. Derzeit können die gängigsten DAX-Werte, der Aktienindex selber, zwölf Währungspaare sowie Gold und Silber gehandelt werden. Der DAX wird dabei selber nachgebildet und heisst bei Gekko Germany Gekko 30.

Schweizer Aktien oder Indizes sind allerdings bislang keine im Angebot. Die Mindestvolumen liegen bei wenigen 100 Franken und die Hebel können je nach Basiswert eigenhändig zwischen 1 und 50 festgelegt werden.

Die Geld-Brief-Spreads sind durchaus kompetitiv, bei Edelmetallen und Einzelaktien jedoch teils an der oberen Grenze. Jedoch entfallen die Courtagen komplett, was die Spreads wieder relativiert. Die Produkte sind 24 Stunden am Tag handelbar. Das ist insbesondere für Währungen, aber auch für Edelmetalle ein grosser Vorteil. Die Finanzierungskosten liegen bei jährlich 2 Prozent. Stop-Loss- und Finanzierungslevels werden nach dem Kauf täglich angepasst.

Bald über Swissquote handelbar?

«Wir haben Mini-Futures fit gemacht für die Zukunft», sagt Sarah Brylewski, Deutschland-Chefin von Gekko Global Markets, selbstbewusst in einer Medienmitteilung. Brylewski gilt als eine der Erfinderinnen der Mini-Futures und hatte früher bei ABN Amro gearbeitet. Danach war sie für den CFD-Anbieter Marketindex zuständig. Mit ihrem Team wechselte sie anschliessend zu Gekko Deutschland. Dieser Anbieter ist seit Juni 2012 aktiv. Marketindex wurde übrigens in der Zwischenzeit von seiner Besitzerin Royal Bank of Scotland eingestellt, da kein Käufer für die Plattform gefunden wurde. Gekko hatte die Kunden gemäss einer Meldung von finanzprodukt.ch gerne übernommen.

CFD als Gefahr für Warrants

Dass ausgerechnet ein Anbieter von Differenzkontrakten zum Pionier in Public-Tailor-Made-Hebelprodukten wird, muss ein Schlag ins Gesicht sein für die Zertifikateanbieter. Diese könnten theoretisch über eine White-Label-Partnerschaft mit einem Online-Broker die Produkte auch selber anbieten, haben es aber bisher verschlafen.

Entsprechende Plattformen wären bei den meisten Anbietern vorhanden. Man darf gespannt sein, wann und ob überhaupt jemals massgeschneiderte Hebelprodukte auch in der Schweiz bei Swissquote und Co. erhältlich sein werden. Denn nur auf diese Weise wären solche Anlageprodukte auch von einer breiten Masse handelbar. Allgemein müssen sich Anbieter von strukturierten Hebelprodukten warm anziehen und sollten etwas mehr Innovation zeigen. Vor gut zwei Wochen ist nämlich auch der britische Online-Broker IG Group in der Schweiz angekommen. Anbieter von Differenzkontrakten sind bisher zwar in der Schweiz noch eine Randerscheinung. Sobald es diesen aber gelingt, sich transparenter zu präsentieren, stellen Differenzkontrakte eine adäquate Alternative zu Warrants und Co. dar.

Denn in einem sind die CFD-Anbieter den Warrants-Emittenten bereits heute hoch überlegen. In der Kommunikation werden Self-Directed Trader mit allen möglichen Dialogwerkzeugen wie Chat, Blog, Forum, Twitter- oder Facebook-Einträgen bedient.

In diesem Bereich haben Schweizer Emittenten von Hebelprodukten noch einige Defizite. Es bleibt abzuwarten, ob die Anbieter von strukturierten Produkten in diesem Bereich von meist ausländischen CFD-Anbietern lernen werden. Bestes Beispiel ist der Chef der neuen Schweizer-Filiale der IG Group, Fouad Bajjali. Er präsentierte sich zum Start seiner Bank in Genf Anfang Oktober gleich selber auf Twitter.

Christian König, Geschäftsführer, finanzprodukt.ch, Winterthur.

DIFFERENZKONTRAKTE

Einträglich, aber risikoreich

Überproportional Mit Differenzkontrakten – oder Contracts for Difference (CFD) – können Anleger an den Kursbewegungen von Basiswerten wie Indizes, Aktien, Rohstoffen oder Währungen überproportional partizipieren. Entscheidend ist die Kursdifferenz des Basiswerts zwischen Ein- und Ausstiegszeitpunkt, von der Anleger profitieren können. Investoren setzen mit Long CFD auf steigende oder mit Short CFD auf fallende Kurse.

Unreguliert Differenzkontrakte sind rechtlich gesehen eine Vereinbarung zwischen dem Anleger und dem Broker. Dieser stellt die Kurse, legt die Bedingungen fest und bietet Handlungsmöglichkeiten. Am regulierten Handel an der Börse können CFD auch heute noch nicht getradet werden.

Risikoreich Gefährlich wird der Handel mit Differenzkontrakten dann, wenn der Markt in die «falsche» Richtung läuft. Wenn das Konto beim CFD-Broker nicht gedeckt ist, muss der Anleger mittels eines sogenannten «Margin Calls» das notwendige Kapital einschiessen.

PETER FROMMENWILER

Rückblick: Früher wurden an der Derivatebörse deutlich höhere Umsätze erzielt.

Ein immenser Fundus

Handelsplätze Schweizer Anleger können an diversen Orten traden. Der Überblick über die Derivatebörsen zeigt ihre Vor- und Nachteile.

ANDREAS STOCKER

Das «Statistische Monatsheft» der Schweizerischen Nationalbank (SNB) enthält nicht nur jede Menge Informationen für Politiker, Ökonomen, Investoren und Analysten. In der Publikation kommt auch die Finanzindustrie auf ihre Kosten. Schliesslich gliedert die SNB die Kundendepots der Banken nach Wertschriftenkategorien. Dabei zeigt sich, dass es der heimische Markt für strukturierte Produkte im Juli 2014 auf ein Volumen von 194 Milliarden Franken brachte. Um diesen ordentlichen Kuchen buhlen nicht nur mehr als 20 Emittenten. Gleichzeitig versuchen verschiedene Handelsplätze, möglichst hohe Volumen anzuziehen.

Im Mittelpunkt der öffentlichen Wahrnehmung steht die SIX Structured Products Exchange (SSPX). Seit Mitte 2013 verfügt die Schweizer Börse über ein eigenes Segment für strukturierte Produkte. Zuvor hatte sie zusammen mit der Deutschen Börse die Plattform «Scoach» betrieben. Per Ende August 2014 waren an der SSPX gut 36 000 Produkte kotiert. Dabei handelte es sich zu mehr als zwei Dritteln um Hebelpapiere. An jedem Börsentag können Anleger diesen Fundus von 9.15 bis 17.15 Uhr kaufen und verkaufen. Dabei gelten sowohl für die Preisbildung als auch hinsichtlich möglicher Mistrades Regeln. Bei Fehleingaben hat die SSPX das Recht, eine Untersuchung vorzunehmen. Sie kann die Transaktion daraufhin für ungültig erklären.

Latente Arbitrage-Gefahr

Die strikte Regulierung und eine unabhängige Überwachung sind für Anleger vorteilhaft. Da die gestellten Kurse verbindlich sind, setzen sich die Banken jedoch einer latenten Arbitrage-Gefahr aus. Das ist beispielsweise der Fall, wenn ein Basiswert rasant steigt oder fällt und der Anbieter den Kurs des strukturierten Produkts nicht schnell genug anpasst. Arbitrageure versuchen in einem solchen Fall, aus einer Abweichung vom fairen Preis innerhalb von Sekundenbruchteilen Profit zu schlagen. Gegen dieses Risiko wappnen sich die Emittenten mitunter durch ausgeweitete Geld-/Briefspannen – was wiederum zu Lasten der Handelsqualität geht.

Als ergänzende Dienstleistung zur Börse ging im Mai 2012 Swiss Dots an den Start. Diese ausserbörsliche Over-the-counter-(OTC-)Handelsplattform für Hebelprodukte wird vom Online-Broker Swissquote betrieben und basiert auf einem sogenannten Quote-Request-System. Das bedeutet, der Anleger fordert für ein bestimmtes Papier einen Preis an. Daraufhin bietet der Emittent den Kurs. Ist der Kunde mit den Konditionen einverstanden, kann er diese Transaktion mit einem Klick bestätigen.

Für aktive Trader hat der OTC-Bereich seinen Reiz.

Im Unterschied zum Handel an der SIX hat die Bank allerdings die Möglichkeit, ihre Offerte noch während eines definierten Zeitfensters zu annullieren. Davon wird sie möglicherweise bei einer hohen Volatilität im Basiswert Gebrauch machen. Für den Investor kann dies ärgerlich sein. Der Vorteil dieser Praxis kommt in vergleichsweise engen Spreads zum Ausdruck. Punkten kann Swiss Dots auch bei den Handelszeiten: Die Plattform ist von 8.00 bis 22.00 Uhr in Betrieb, was vor allem bei ausländischen Basiswerten von Vorteil ist. Im Vergleich zur SSPX bietet dieser Marktplatz auch eine deutlich grössere Auswahl. Laut Angaben von Swissquote können derzeit mehr als 45 000 Hebelpapiere gehandelt werden.

Vor kurzem erhielten die beiden Gründungspartner, UBS und Goldman Sachs, Verstärkung. Mit der Commerzbank konnte Swiss Dots einen weiteren Emittenten begrüssen. Das Institut hat in den vergangenen Jahren eine umfangreiche Palette an Faktor-Zertifikaten aufgebaut. Insbesondere mithilfe dieser Struktur möchte sie mittelfristig bis zu 20 000 Produkte auf Swiss Dots emittieren. Angesichts des besonders grossen Fundus, längerer Handelszeiten und tiefen Gebühren dürfte Swiss Dots vor allem in der Trader-Community weiterhin Anklang finden.

Ausserbörslicher Handel im Ausland

Eine weitere Möglichkeit, strukturierte Produkte zu handeln – neben der SSPX und Swiss Dots –, ist der ausserbörsliche Direkthandel mit in Deutschland kotierten Produkten. Dieser wird ebenfalls von Swissquote angeboten. Kunden des Brokers können direkte Transaktionen (via Quote Request) mit folgenden drei Emittenten eingehen: Citi, Commerzbank und Deutsche Asset & Wealth Management. Das Spektrum des Trios umfasst allein bei den Warrants mehr als 176 000 Produkte.

Dies zeigt, welch immenser Fundus sich auf diese Weise erschliesst. Swissquote bietet den Live-Handel mit den drei Instituten zu einem Fixpreis von 9 Euro je Transaktion an, die Handelszeiten sind von 8.00 bis 22.00 Uhr. Die Entscheidung für einen der skizzierten Handelsplätze sollten Anleger allerdings nicht allein an den Courtagen festmachen. Vielmehr gilt es, die persönlichen Präferenzen ins Kalkül zu ziehen. Wer grossen Wert auf Transparenz und Ordersicherheit legt, sollte an der SSPX gut aufgehoben sein. An der Börse gelten strenge Kriterien, deren Einhaltung nachvollziehbar ist. Ausserdem publiziert die SIX Kennzahlen zur Handelsqualität. Für aktive Trader hat dagegen der OTC-Bereich seinen Reiz. Hier können sie ihrer Leidenschaft bei tiefen Gebühren, engen Spreads und einer enormen Auswahl nachkommen.

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

ANZEIGE

PETER PROMMENWILER

Rekordumsatz: Unerreicht bleibt bis heute der März 2007. Damals kauften Anleger «Strukis» im Wert von 7,14 Milliarden Franken.

«Wissen ist der beste Anlegerschutz»

Daniel Sandmeier Der Präsident des Verbands für Strukturierte Produkte (SVSP) über fallende Börsenumsätze, die neue Transparenz der Emittenten sowie die Regulationen.

INTERVIEW: PASCAL MEISSER

Welches strukturierte Produkt haben Sie zuletzt gekauft?
Daniel Sandmeier: Das war ein Barrier Reverse Convertible. Dieser Klassiker unter den strukturierten Produkten, seit Jahren Volumen-Spitzenreiter im Schweizer Markt, ist auch in meinem Portfolio zu finden. Der Barrier Reverse Convertible macht in einem sich seitwärts bewegenden bis leicht ansteigenden Markt auch durchaus Sinn.

Die Lage an den Märkten ist wieder diffiziler. Gleichzeitig sind fast alle Anlageklassen relativ teuer geworden. Welche Überlegungen muss sich ein Anleger machen, der in strukturierte Produkte investieren möchte?
Er muss zunächst mal das Produkt kennen und dessen Wirkungsweise verstehen. Der Anleger muss wissen, wie es sich bei welcher Marktbewegung verhält. Das ist eine Grundvoraussetzung. Dann muss er sich fragen, wie er oder Experten die Märkte kurz- und mittelfristig sehen. Geht es tendenziell hoch oder kommt eine Korrektur? Weiter sollte er sich fragen, ob das Produkt seiner Risikoneigung entspricht. Wer sich mit diesen Fragen auseinandergesetzt hat, ist grundsätzlich bereit zum Investieren.

Was heisst das für die aktuelle Marktlage?
Diese ist tatsächlich schwierig einzuschätzen. Auch sieht man bereits seit geraumer Zeit Drohfinger von Experten, welche vor einer Korrektur warnen – die Märkte sind trotzdem weiter gestiegen. Die niedrigen Zinsen und die tiefen Volatilitäten schränken die Konstruktionsmöglichkeiten von strukturierten Produkten momentan etwas ein. Ein Umfeld mit steigenden Zinsen, allenfalls kombiniert mit einer höheren Volatilität an den Märkten, würde unserer Branche helfen, eine breitere Palette von attraktiven Produkten anzubieten.

Sie setzen auf Barrier Reverse Convertibles. Macht dieses Produkt tatsächlich Sinn, wenn sich die Zukunft nur schwerlich einschätzen lässt?
Auf jeden Fall. Prinzipiell fährt man bei seitwärts tendierenden Märkten und im Fall von Kursverlusten mit dem Barrier Reverse Convertible besser als mit der Aktie, da der Anleger jeweils noch die Couponzahlung erhält. Wichtig ist, dass man bei einem Produkt auf mehrere Basiswerte bereit sein muss, im schlimmsten Fall mit dem Erhalt der am schlechtesten performenden Aktie zu leben. Das heisst: Man sollte nur einen Barrier Reverse Convertible auf solche Titel kaufen, die man sich auch sonst für sein Depot kaufen würde.

Welche strukturierten Produkte ergeben – nebst den Barrier Reverse Convertibles – derzeit am meisten Sinn?
Das angespannte geopolitische Umfeld und das nahende Ende der lockeren Geldpolitik durch die Notenbanken hinterlassen an den Märkten Spuren. Das würde eigentlich für Kapitalschutzprodukte sprechen. Aber, und da liegt der Haken, den Emittenten ist es wegen der tiefen Zinsen derzeit nur bedingt möglich, in diesem Bereich wirklich attraktive Produkte anzubieten. Bei Kapitalschutzprodukten sieht man deshalb kaum einen 100-prozentigen Kapitalschutz. In der Regel wird dieser Schutz auf 95 Prozent oder gar 90 Prozent gesenkt. Dafür lässt sich eine attraktivere Partizipation bei Kursbewegungen nach oben herstellen.

Der Börsenumsatz mit strukturierten Produkten fällt 2014 weiter. Weshalb?
Das liegt vor allem daran, dass in den letzten Jahren neue Distributionskanäle entstanden sind, die immer reger genutzt werden. Heute lassen sich auf emittentenspezifischen Plattformen per Mausklick Produkte zusammenstellen, die nicht zwingend an der Börse kotiert werden müssen. Ein zweiter Grund ist die Tatsache, dass an den Börsen hauptsächlich die tradingorientierten Produkte, sprich Hebelprodukte, rege gehandelt werden, die mit ihrem leicht spekulativeren Charakter kurzfristig gehalten werden. Andere Instrumente wie jene aus dem Partizipations-, Kapitalschutz- und Renditeoptimierungsbereich sind eher Buy-and-hold-Produkte, welche man über längere Zeit hält.

Aber der Verband publiziert auf seiner Website die offiziellen Börsenzahlen. Ist das nicht kontraproduktiv?
Sie müssen als Gegenpol dazu die Zahlen der Schweizerischen Nationalbank (SNB) anschauen. Die Monatszahlen zeigen, dass in jüngster Vergangenheit das Volumen der strukturierten Produkte in Schweizer Depots wieder um ein paar Milliarden Franken gestiegen ist. Die sinkenden Umsätze an der Börse vermitteln nur ein Teilbild des Schweizer Marktes für strukturierte Produkte. Für die Beurteilung des Gesamtmarktes sollten primär die SNB-Zahlen herangezogen werden.

Bleiben wir bei den SNB-Zahlen. Diese zeigen, dass in den Schweizer Portfolios ein durchschnittlicher Anteil an strukturierten Produkten von 3,6 Prozent liegt. Eine zufriedenstellende Zahl?
Nein, sie müsste höher sein.

Vor wenigen Jahren sprach der Verband von einem Zielwert von 10 bis 15 Prozent.
Ich will mich nicht auf eine Prozentzahl fixieren. Es geht auch nicht um einen solchen Wert. Es geht darum, dass strukturierte Produkte in einem Portfolio einen Mehrwert generieren können – dies insbesondere in der heutigen Zeit, in der die Suche nach Rendite immer schwieriger wird. Zudem herrscht fälschlicherweise oftmals der Glaube vor, unsere Produkte seien nicht mehr attraktiv, da sie nicht mehr die bis zu zweistelligen Renditen wie vor wenigen Jahren erreichen. Aber im relativen Vergleich sind die Produkte immer noch attraktiv. Im heutigen Nullzinsumfeld sind immer noch Renditen im hohen einstelligen Bereich mit einem überschaubaren Risiko möglich.

Gelingt es der Branche nicht,diese Information zu transportieren?
Seit Jahren werden strukturierte Produkte mit verschiedenen Massnahmen verständlicher gemacht. Die Branche ist einfacher in der Sprache geworden, die vielfältigen Produktnamen sind harmonisiert worden. Der Verband und die Branche haben viel in die Wissensvermittlung investiert. In Kürze wird ein neues interaktives Informationstool auf unserer Website aufgeschaltet. Der Verband hat sich der Wissensvermittlung verschrieben. Wissen ist der beste Anlegerschutz.

Wie kommt die Wissensinitiative bei den Anlegern an?
Sie wird rege genutzt. Wenn neue Informationen aufgeschaltet werden, nehmen die Zugriffszahlen auf unserer Website rapide zu. Das Angebot befriedigt also ein vorhandenes Bedürfnis.

«Der Anleger soll wissen, was die Gegenseite für den Verkauf eines Produkts erhält.»

Müsste die Branche innovativer werden?
Eine schwierige Frage. Uns wurde mal vorgeworfen, zu innovativ zu sein. Anderseits haben die letzten Jahre uns gezwungen, in einem schwierigen Marktumfeld dennoch kreativ zu sein. Ich denke an Barrier Reverse Convertibles mit Autocall oder Softcall, der zu einer höheren Rendite führen kann. Innovation ist ein grosses Thema in unserer Industrie. Nur hat sich die Innovation seit Ausbruch der Finanzkrise mehr auf technische Umsetzung und Zulieferung an den Kunden fokussiert. Unsere Emittenten sind heute fähig, innerhalb von Sekunden Produkte für kleinste Anlagegrössen kosteneffizient zu liefern. Vor acht Jahren wäre dies undenkbar gewesen. Damals sprach man von einem Mindestauftrag von 2 Millionen Franken, um ein neues Produkt zu lancieren. Heute sind es 10 000 Franken.

Die Schweiz wird von einer Regulationswelle erfasst. Was heisst das für den «Struki»-Verband?
Für uns ist das Fidleg ein zentrales Regelwerk, das wir bestmöglich mitgestalten wollen, wobei wir entsprechend Stellung beziehen. Regulierung ist ein wichtiges Thema. Einerseits begrüssen wir gewisse Klärungen und Vorgaben, anderseits werden uns hohe Kosten aufgebürdet, die letzlich wieder zulasten der Rendite der Produkte gehen.

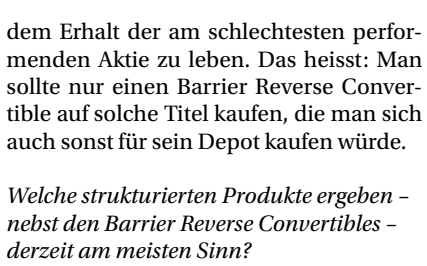
Braucht die Schweiz eine Sonderregulierung, einen Swiss Finish?
Natürlich muss der Schweizer Regulator nicht zwingend Wort für Wort aus den Regularien des grenznahen Raums übernehmen. Es geht in erster Linie darum, gleich lange Spiesse herzustellen, ohne jeweils noch etwas obendrauf zu setzen. In unserem Bereich gibt ein Swiss Finish keinen Sinn.

Die «Struki»-Branche hat sich Schritt für Schritt zur Transparenz bekannt. Herrscht nun genug Offenheit?
Ein grosses Thema ist nach wie vor die Kosten- oder Gebührentransparenz. Die genauen Kosten für ein strukturiertes Produkt sind jedoch erst am Ende der Laufzeit ermittelbar. Auf Initiative des Verbands werden ab 1. März 2015 die Vertriebsgebühren zum Zeitpunkt der Emission offengelegt. Das schafft Transparenz für den Kunden. Der Anleger weiss damit, was die Gegenseite für den Verkauf eines Produkts erhält.

Was heisst das für den Anleger?
Mit dieser Information erfährt er, was der Verkäufer als finanziellen Anreiz bekommt. So kann man einen möglichen Interessenkonflikt offenlegen, dies schafft Klarheit zwischen den beiden Parteien.

Was bringt diese Offenheit?
Mit der Offenlegung werden Fakten und Klarheit geschaffen. Es ist ein weiteres Puzzleteil, das die Entscheidungsfindung des Anlegers vereinfachen kann. Er sollte allerdings das Produkt nicht nur aufgrund dieser Zahl auswählen.

Sie treten Ende Oktober nach vier Jahren als Präsident des Verbands für Strukturierte Produkte zurück. Wie sehen Sie die Zukunft ihrer Branche?
Ich habe keine Kristallkugel. Wenn man die anstehenden Aufgaben wahrnimmt und die technischen Möglichkeiten richtig nutzt, werden die Efforts über kurz oder lang fruchten. Auch der Verband ist gut aufgestellt und wird bei der Bankiervereinigung ein immer wichtigerer Partner. Ich bin überzeugt, dass die Branche einer ganz guten Zukunft entgegenschaut.



Der Abtretende

Name: Daniel Sandmeier
Funktion: Präsident Verband für Strukturierte Produkte (SVSP), Director Equities & Structured Products bei der Credit Suisse
Alter: 48
Wohnort: Kanton Schwyz
Familie: Verheiratet, ein Kind
Ausbildung: Studium der Wirtschaftswissenschaften, Universität Zürich

Das Unternehmen Die Credit Suisse ist die zweitgrösste Bank der Schweiz. Bei den börsenkotierten strukturierten Produkten gehört die CS zu den fünf grössten Anbietern.

Auf die Aufwertung wetten

Schwellenländer Einzelne aufstrebende Länder bleiben aussichtsreich. Wie Anleger über deren Währungen davon profitieren können.

ERIC BLATTMANN

Die realen Renditen der Emerging Markets sind weiterhin attraktiv. Sie befinden sich nach wie vor deutlich über jenen von Industrieländern und auch deutlich über ihren eigenen Niveaus der Jahre 2010 bis 2013. Vor allem die Zinsniveaus von Brasilien, Indien, Südafrika und der Türkei sind zurzeit als hoch anzusehen.

Aus Investorensicht sollte dabei die Attraktivität von einigen Schwellenländeranleihen bleiben, denn es besteht ein Einfluss durch die Zinsniveaus der Industrienationen. Die Stärkung von Schwellenländerwährungen dürfte sich aufgrund des momentan viel versprechenden Klimas in naher Zukunft nicht ändern, weil eine restriktivere Geldpolitik der entwickelten Volkswirtschaften weit entfernt zu sein scheint. Zudem lässt sich eine graduelle Verbesserung der Fundamentaldaten in einigen Schwellenländern feststellen, was nicht nur weiteres Kapital anlocken, sondern auch einen anhaltenden Abbau der Leistungsbilanzdefizite in Aussicht stellen sollte.

Reformen als Grundlage

Doch attraktive Realzinsen und ein durch insbesondere externe Zinseinflüsse induzierter Abbau des Leistungsbilanzdefizites sollten nicht als einzige Kriterien zur Attraktivitätsbestimmung einer Anlageregion herangezogen werden. Es gilt, das künftige Wirtschaftswachstum abzuschätzen und mögliche Gründe zu analysieren, weshalb der Wirtschaftsmotor bestimmter Schwellenländer – die zweifelsfrei als aussichtsreich gegolten hatten – dennoch ins Stottern geriet.

Eine naheliegende Erklärung dafür ist das Ausbleiben nötiger Reformen. Dies sind produktivitätssteigernde Massnahmen und in der Regel von politischer oder struktureller Natur. Sie bilden oft erst die Voraussetzung für ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum. Deshalb sollte man bei der Wahl einer Anlageregion selektiv vorgehen und in erster Linie nach Emerging Markets Ausschau halten, deren aktuelle oder zukünftige Regierung Strukturreformen gewissenhaft in Angriff nimmt.

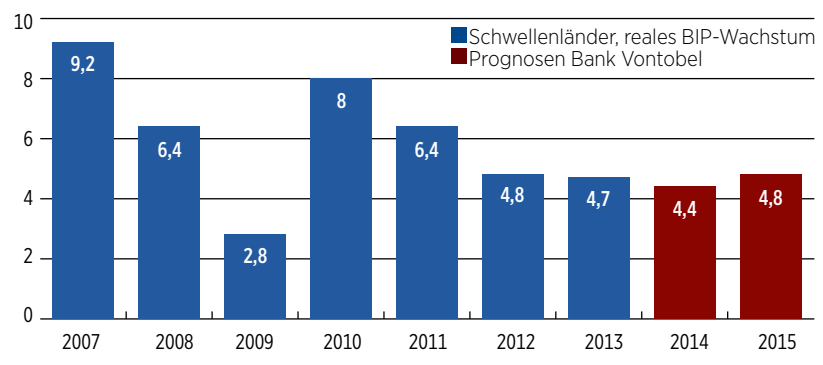
Indonesien, Malaysia und Brasilien werden als reformwillig eingestuft.

Das derzeit prominenteste Beispiel für politische Wirtschaftsreformen ist wohl China. Regierungschef Xi treibt seine Strukturreformen energisch und entschlossen voran und will derzeit auf privatwirtschaftliche Sektoren setzen sowie das Wachstum neuerer Branchen fördern.

Aber auch Indien beispielsweise stellt sich nach seinem Regierungswechsel den gewaltigen Herausforderungen. Dazu gehören die Bekämpfung der Vetternwirtschaft, die Inflation und die marode Infrastruktur. Dem neuen Premierminister Narendra Modi werden tief greifende Reformen, die hin zu einer wirtschaftsfreundlicheren Regierung führen dürften, durchaus zugetraut. Andernorts verhält es sich ähnlich. Indonesien, Malaysia oder Brasilien werden zum Beispiel als reformwillig eingestuft. Oder Mexiko: Wir gehen dort sogar von einer deutlichen Wirtschaftsbeschleunigung auf 4 Prozent im Jahr 2015 aus.

Tiefpunkt überwunden

Das jährliche BIP-Wachstum in den Schwellenländern (in Prozent)



QUELLE: THOMSON REUTERS DATASTREAM, VONTOBEL ASSET MANAGEMENT (SEP. 2014)

Dank einem Währungsbasket mit einer dreijährigen Laufzeit könnte man von potenziellen Wechselkurssteigerungen aussichtsreicher Emerging Markets profitieren. Ein konkretes Produkt liesse sich derzeit mit einem 98-prozentigen Kapitalschutz zum Laufzeitende und einer 115-prozentigen Partizipation an einer möglichen Aufwertung des Währungsbaskets gegenüber dem Dollar ausstatten. Bei den in Frage kommenden Währungen handelt es sich um den brasilianischen Real, die indische Rupie, die indonesische Rupiah, den malaysischen Ringgit, den mexikanischen Peso sowie den polnischen Zloty. Wegen vergleichsweise hoher Zinsniveaus beziehungsweise bestehender geld- und fiskalpolitischer Reformen in ihren Ländern können sie ein attraktives Aufwertungspotenzial aufweisen. Im Falle einer negativen Performance würden Anleger am Laufzeitende den im voraus definierten Kapitalschutz zurückerhalten. Der Kurs des Baskets kann während der Laufzeit deutlich unter dem Kapitalschutzniveau notieren.

Gute Zins-Währungs-Kombination

Mit einem einfachen Partizipationszertifikat auf einen Emerging-Markets-Local-Currencies-Obligationenbasket mit beispielsweise zweieinhalbjähriger Laufzeit könnte man sich gleich zwei mögliche Renditequellen – die attraktiv gebliebenen Zinsniveaus und potenzielle Wechselkurssteigerungen – zunutze machen. Dem Tracker-Zertifikat liegen ausgewählte Emerging-Markets-Anleihen von Ländern wie Brasilien, Mexiko, Indien, Indonesien und China zugrunde. Dank den während der Produktlaufzeit einverleibten Zinserträgen lässt sich an der potenziell positiven Wertentwicklung des gleich gewichteten Anleihekorbes teilhaben. Die im Basket enthaltenen Emerging-Markets-Anleihen notieren in ihren lokalen Währungen. So könnte man von einer möglichen Aufwertung der entsprechenden Währungen gegenüber dem Franken profitieren. Eine insgesamt negative Korbentwicklung kann hingegen auch zu Verlusten führen.

Eric Blattmann, Head of Public Distribution, Bank Vontobel, Zürich.

PETER FROMMENWILER

Bester Jahresumsatz: Auch das Gesamtjahr 2007 geht in die Geschichte ein. Damals belief sich der Jahresumsatz auf 75 Milliarden Franken.

ANZEIGE

Über die Grenzen schauen

Indexanlagen Anleger sollten sich nicht nur auf die Konditionen der Produkte konzentrieren. Längerfristig sind Dividenden und Wirtschaftszyklen viel wichtiger.

MATTHIAS NIKLOWITZ

Börsenkotierte Indexprodukte sind das Brot- und Buttergeschäft der Finanzindustrie. Neben passiven Indexfonds, die ihren Basiswert dadurch abbilden, indem sie alle einzelnen Aktien in gleichen Proportionen kaufen, gibt es seit 24 Jahren auch die Indexzertifikate sowie – erst seit einigen Jahren populär – die Index-ETF.

Ob und welche dieser Varianten gekauft werden, hängt ganz entscheidend von drei Faktoren ab: Zunächst spielt die rechtliche Basis eine wichtige Rolle. Indexfonds und -ETF überleben auch die Pleite der rechtlichen Entitäten, welche sie verwaltet haben. Bei Indexstrukturen ist das nicht der Fall, was allen Retail-Derivaten nach der Lehman-Pleite ein grosses Reputationsproblem eingehandelt hatte. Wer die 100-prozentige Sicherheit sucht, wählt deshalb spezielle pfandbesicherte Produkte, die Fonds, oder – nach sorgfältiger Lektüre des Kleingedruckten – ETF. Denn auch diese Exchange Traded Funds können gewisse Emittentenrisiken beinhalten, wenn beispielsweise die Aktienbestände verliehen werden und die Leihadresse pleite geht oder die Aktienindizes «synthetisch» nachgebildet werden und die Gegenpartei untergeht.

Versteckte Emittentenrisiken

Der zweite Faktor ist die Kostenstruktur. Bei Fonds gibt die TER, die Total Expense Ratio, Auskunft über die Kosten. ETF gelten als günstigste Variante, auch weil die Differenzen zwischen Kauf- und Verkaufskursen meist gering sind. Bei Indexstrukturen variieren diese Differenzen zwischen Emittenten und Produkten. Zudem rechnen Emittenten ihre Kosten entweder in die Produkte hinein, wenn es sich beim Basiswert um einen Index handelt, bei dem wie beim Swiss Market Index (SMI) die Dividenden nicht enthalten sind. Oder es werden nicht alle Dividendenerträge weitergegeben. Wer das halbe Dutzend liquider Index-Tracker mit dem SMI vergleicht, wird nach zehn Jahren bemerkenswert kleine Unterschiede zwischen den einzelnen Produkten sehen.

Viel grösser ist die Renditedifferenz, wenn der SMIC den Basiswert bildet. Dieser sammelt die Dividenden der 20 höchst kapitalisierten Aktien an der Schweizer Börse jeweils ein und reinvestiert sie. Auf lange Sicht spielen diese Dividenden eine überaus wichtige Rolle: Wer diese Dividenden seit Anfang 2000 systematisch reinvestiert hatte, besitzt heute 50 Prozent mehr als ein «reiner» Indexinvestor.

Wer die 100-prozentige Sicherheit sucht, wählt spezielle pfandbesicherte Fondsprodukte.

Der dritte wichtige Faktor ist der Basiswert. Erst wenn Aktienbörsen steigen, machen die Indexprodukte diese Schwankungen mit. Absicherungen nach unten gibt es bei den Trackern nicht. Wer die braucht, sieht sich besser bei Garantieprodukten und Teilschutzprodukten um.

Erst danach stellt sich die Frage, die bei vielen Anlegern die erste ist: Wie sind die Aussichten für die Aktienmärkte? Aus fundamentaler Sicht ist die Schweiz laut den Analysten von Julius Bär im wirtschaftlichen Abschwung. In der Nähe der zyklischen Tiefpunkte befinden sich China, Brasilien und die aufstrebenden asiatischen Volkswirtschaften. Zaghaft im Aufschwung ist die Euro-Zone. Die USA und Grossbritannien wachsen noch stärker, Grossbritannien könnte den Zyklus-Höchststand bald passieren.

Aktienmärkte nehmen solche Zyklen oft vorweg. Zudem berücksichtigen die Aktienkurse auch die gegenwärtigen Risiken für die Wirtschaft. Der Ukraine-Russland-Konflikt ist laut einer Übersicht von AXA Investment Managers ebenso wenig gelöst wie die kriegsähnlichen Verhältnisse im Mittleren Osten. In einigen Schwellenländern wachsen die soziopolitischen Risiken, in Hongkong läuft ein Aufstand und in Kontinentalchina ist der Immobilienmarkt in einer Abwärtsspirale. Weil durch die Globalisierung auch Europa und die Schweiz von diesen Entwicklungen betroffen sind, spiegelt sich das alles am Rückgang des SMI sowie des DAX seit Ende September 2014. Umgekehrt steigen die US-Indizes seit gut drei Jahren ohne nennenswerten Rückschlag.

Kompensierende Faktoren

Ein Spezialfall bildet Japan. In diesem Land gab es im ersten Quartal 2014 ein spektakuläres Strohfeuer im Vorfeld der Anhebung der Mehrwertsteuer. Im zweiten Quartal folgte die Ernüchterung – die japanische Wirtschaft schrumpfte laut Berechnungen von BNP Paribas genau im gleichen Ausmass, wie sie zuvor expandiert hatte. Für den japanischen Nikkei-225-Index ist man bei Julius Bär dennoch optimistisch, denn durch den harten Abwertungskurs der Bank of Japan verbessern sich die Bedingungen für die Exportwirtschaft.

Umgekehrt sehen die Julius-Bär-Analysten schwarz für den Schweizer Aktienmarkt. Die Ökonomen von Swiss Life rechnen dagegen mit steigenden Kursen, denn das Makro-Umfeld sei in der Hand der Geldpolitik der Notenbanken. Und solange die Zinsen nahe null stehen und die Wirtschaft nicht kollabiert, gibt es kein Argument, das gegen Aktien spricht. Neutral sind die Aussichten für die Euro-Zone und die Märkte in den USA.

Gerade die USA sind ein gutes Beispiel dafür, wie viele Faktoren bei der Aktienmarktbewertung eine Rolle spielen. Nicht nur die wieder wachsende Wirtschaft gilt es in den Modellen abzubilden. Hinzu kommen die Erwartungen zu den Zinsen (vom Nullniveau leicht ansteigend, was mehr für die Anlegerpsychologie als für die Realwirtschaft eine Rolle spielt) und zur Währung. Denn mit einer florierenden Wirtschaft und dem Ende der Kaufprogramme durch die US-Notenbank Fed steigt auch der Dollar wieder. Das ist schlecht für die amerikanische Exportwirtschaft, weil dadurch US-Produkte teurer werden.

PETER FROMMENWILER

Konkurrenz: Solch hohe Zahlen werden kaum je wieder erreicht werden. Heute findet immer öfter Handel auf Plattformen von Emittenten statt.

BÖRSEN

Deutschland flop, Argentinien top

Abwärts Die letzten Wochen haben es gezeigt: Die Aktienbörsen sind keine Einbahnstrasse mehr. Die weltweit wichtigen Indizes haben seit Ende September deutlich an Terrain verloren. Am besten halten sich der amerikanische Dow Jones sowie der Swiss Market Index, die beide im Plus liegen.

Schwankungen Der Schweizer Aktienmarkt profitiert in dieser Phase vor allem von seiner defensiven Ausrichtung. Die SMI-Schwergewichte Novartis, Roche und Nestlé machen annähernd 60 Prozent der Gewichtung des Marktbarometers aus. Ganz anders hingegen der deutsche DAX. Er gilt wegen seiner Zusammensetzung als zyklisch orientiert. Je nach Marktphase reagiert der DAX nach oben wie nach unten heftiger als der SMI.

Gewinner Seit Anfang Jahr stehen Börsenplätze an der Spitze, mit denen kaum jemand gerechnet hätte. Der argentinische Merval-Index weist den grössten Gewinn auf, obschon das Land vor einer Staatspleite steht. Auch gut im Rennen liegen die Börsen von Ägypten und den Philippinen. (mei)

ANZEIGE

SIX Swiss Exchange

PETER FROMMENWILER

Marktanteile I: Den grössten Umsatz erzielte im September 2014 die UBS. Sie hält einen Marktanteil von 26 Prozent.

Mit dem Winter steigt die Nachfrage

Rohöl Analysten erwarten ein Ende des Preiszerfalls. Das ermöglicht Anlegern einen Einstieg mit Derivaten.

MATTHIAS NIKLOWITZ

Es herrscht Krieg im Mittleren Osten, Ost- und Mitteleuropa könnte der Gashahn abgedreht werden, der Konflikt zwischen Russland und der Ukraine hat laut den Befürchtungen der chinesischen Regierung das Zeug, zum ganz grossen Krieg zu werden – und was machten die Rohölpreise seit dem Sommer? Sie fielen weiter – und zogen die Preise aller Index-Produkte sowie der Long-Warrants und Long-Mini-Futures überproportional nach unten. Rohöl der Sorte Brent, die in London gehandelt wird und an der sich auch die wichtigsten arabischen Sorten orientieren, kostete Anfang Oktober noch 92 Dollar pro Fass. Das ist der niedrigste Stand seit Dezember 2010. Auch die für die USA relevante Sorte WTI kostet mit 89 Dollar so wenig wie im Dezember 2012.

Tieferer Absicherungsbedarf

Lediglich die Besitzer der Short-Produkte sahen steigende Preise. Weil viele Käufer von Put-Warrants auf Rohöl und Gold solche Produkte lediglich als Absicherung von Long-Positionen kaufen, blieb es selbst bei diesen Käufern meistens bei einem Nullsummenspiel.

Denn die Verhältnisse beim globalen Rohölmarkt haben sich laut den Analysten von BNP Paribas in den vergangenen drei Jahren fundamental geändert: Die USA fördern so viel Schieferöl wie noch nie und sind zum zweitgrössten Förderland der Welt (nach Saudi-Arabien) aufgestiegen.

Der einheimische Rohölboom liess die Händler in New York cool auf sämtliche geopolitischen Ereignisse reagieren – denn wenn es im Nahen Osten knallen sollte, würde das zuerst China treffen. Und mit den neuen Pipelines und den aufgestockten Eisenbahn-Transportkapazitäten innerhalb der USA ist auch das Verteilproblem gelöst. Dieses hatte zu landesinternen Ungleichgewichten geführt, welche die Preise zusätzlich belastet hatten.

Selbst als Absicherung gegen eine Dollar-Schwäche taugt Rohöl nicht mehr: Finanzinvestoren kaufen Rohöl-Kontrakte (auch), um sich gegen eine Dollar-Schwäche abzusichern. Mit dem starken Dollar und den guten Aussichten für die US-Wirtschaft entfällt der Absicherungsbedarf – und dann fehlen auch diese Käufer.

Verwirrende Signale

Erschwert wurde alles in diesem Jahr durch die verwirrende Nachrichtenlage. Die Internationale Energieagentur (IEA) hatte im Sommer verlautbaren lassen, der Preisrückgang beim Rohöl sei auf die tiefere Nachfrage nach Erdölprodukten zurückzuführen gewesen. Tatsächlich war laut den Analysten von Morgan Stanley die Nachfrage nach Öl gerade im zweiten Quartal dieses Jahres «aussergewöhnlich hoch». Die Raffinerien hatten auf Rekordniveau gearbeitet – und diese Benzin- und Dieselschwäche hatte dann im dritten Quartal die Preise gedrückt.

Immerhin zeichnet sich laut den Analysten ein Ende der Schwäche ab. Die politischen Probleme sind weder in Russland noch im Nahen Osten gelöst – eine Ausweitung kann die Coolness der Akteure an den Märkten schlagartig beenden und Preise und Volatilität nach oben katapultieren. Mit der Wintersaison steigt zudem auch die Nachfrage nach Rohöl auf der nördlichen Hemisphäre. Das dürfte die Preise stabilisieren – und dann verteuern sich auch die Preise der Tracker- und Long-Hebelprodukte wieder.

GOLD

Nur noch ein matter Glanz

Bruchteil Gold gilt als der «sichere Hafen» par excellence für Anleger. Allerdings verblasst dieser Ruf zusehends: Die Preise liegen Mitte Oktober noch bei 1207 Dollar pro Unze. Günstiger war das Gold nur noch vor dem Sommer 2010 zu haben gewesen. Die seit Sommer 2011 gefallenen Preise haben vielen Anlegern einen Strich durch die Rechnung gemacht. Unzählige Long-Hebelprodukte sind seither wertlos verfallen und das wiederum hat die Volumen belastet: Die meistgehandelten Short-Produkte verzeichnen heute noch Tagesvolumen von 20 000 bis 50 000 Franken – ein Bruchteil des Handelsvolumens von 2010. Laut den Analysten von BNP Paribas ist die Baisse auf eine Reihe von Faktoren zurückzuführen: Die Erklärung von EZB-Präsident Mario Draghi im Juli 2012, alles Erdenkliche für die Rettung des Euro zu tun, liess das Interesse der Retailanleger an Gold als möglicher Ersatzwährung für den Euro schlagartig sinken.

Dollar Hinzu kommen die zurückgefahrenen Aufkaufprogramme der US-Notenbank Fed. Die Dollar-Geldmenge nimmt nicht mehr so stark zu – das wiederum entzieht den Goldkäufern die Argumente. Weil die US-Wirtschaft wieder wächst und sich der Dollar verteuert, entfallen auch die Sicherungskäufe von Anlegern, die Gold als Schutz gegen den Wertzerfall des Dollars gekauft hatten.

Goldminen Die Chinesen kaufen viel weniger als noch in den vergangenen Jahren. Und wichtige Importländer wie Indien und die Türkei haben Importrestriktionen beschlossen, um ihre in Schieflage geratenen Aussenhandelsbilanzen wieder ins Gleichgewicht zu bringen. Das alles verschiebt auch das ganze Gefüge der Produktion. Die tieferen Preise sind laut den Analysten von US-Investmentbank Morgan Stanley auch ein grosses Problem für die Goldminen weltweit. Wenn alle Faktoren einbezogen werden, liegen die Produktionskosten gegenwärtig bei 1254 Dollar pro Unze – und solange die Preise darunter liegen, lohnt sich für einige Betreiber die Förderung des gelben Edelmetalls nicht mehr. Früher oder später werden Minen schliessen und dann sinkt auch die Produktion, die aktuell bei 3000 Tonnen pro Jahr liegt.

Prognosen Ein Ende der Baisse ist nicht in Sicht. Bei BNP Paribas rechnet man mit einer Fortsetzung des Preiszerfalls bis unter 1100 Dollar. Bei Morgan Stanley erwartet man 1180 Dollar als mittleres Preisniveau für 2015. Solche Märkte sind laut Experten lediglich etwas für kurzfristig orientierte Trader: Diese kaufen, wenn der Goldpreis unter 1300 Dollar liegt, und verkaufen, wenn der Preis darüber steigt. In den vergangenen zwölf Monaten hatte sich dieses Rezept als erfolgreich erwiesen – jetzt müssen Anleger ein neues Preisniveau bestimmen, bei dem sie ein- und aussteigen können.

Wer Hebelprodukte handelt, multipliziert seine Gewinnchancen. Wie das funktioniert? Ganz einfach: Dank der Hebelwirkung bewegen Sie selbst mit kleinem Einsatz grosse Summen. Ihr maximales Risiko ist dabei Ihr Einsatz. Neben spekulativem Nutzen von Chancen bieten sie Ihnen umgekehrt auch Lösungen zur Risikobegrenzung. Erfahren Sie jetzt mehr über die Vielfalt von Strukturierten Produkten: **www.six-structured-products.com/produktwissen**

STRUCTURED PRODUCTS SIX

Marktanteile II: Knapp dahinter folgt die Bank Vontobel. Sie erzielte im September einen Anteil von 22 Prozent am Gesamtumsatz.

PETER FROMMENWILER

Die zehn goldenen Regeln für Käufer

Strategie Strukturierte Produkte können die Rendite des Portfolios aufbessern. Aber nur, wenn sie gezielt eingesetzt werden.

PASCAL MEISSER

Sie sind eine heisse Sache – sofern man sie nicht versteht. Strukturierte Produkte sind ein Finanzinstrument, das – wie es der Name verrät – auf dem Fundament eines Basiswerts konstruiert und zusammengebaut wird. Konkret bedeutet das: Ein Herausgeber eines solchen Produkts will dem Anleger zum Beispiel ermöglichen, mit seiner Aktie auch dann eine Rendite zu erzielen, wenn der Kursverlauf nicht nur steil nach oben zeigt.

Anleger, die einen Teil ihres Vermögens in solche strukturierten Produkte anlegen wollen, sollten dabei die folgenden zehn goldenen Regeln beachten:

1. Regel: Basiswert kennen

Egal, ob Aktie, Rohstoff, Devisen oder Edelmetalle: Wer ein strukturiertes Produkt kauft, muss den Wert, der dem Instrument unterlegt ist, kennen. Der Anleger muss aufgrund der ihm vorliegenden Informationen und seiner Erfahrung an den Finanzmärkten abschätzen können, in welchen Marktphasen der Basiswert in welcher Form reagiert. Das ist insbesondere bei Anlageklassen wichtig, die eine überdurchschnittlich hohe Schwankungsbreite haben, wie beispielsweise Devisen oder Edelmetalle.

2. Regel: Finanzmärkte einschätzen

Es stellt sich die Frage, ob der Käufer abschätzen kann, wie sich der Basiswert während der Zeit entwickelt, in welcher er das strukturierte Produkt halten möchte. Notwendig ist dabei auch, dass der Anleger die jüngste Entwicklung des Werts mitverfolgt hat. Nur so kann er das Wissen aufbauen, um eine Einschätzung abgeben zu können. Achtung: Trotz noch so gewissenhafter Vorbereitung gibt es Marktbewegungen, die auch von Profis nicht voraussehbar sind. So hat kaum einer der Experten Börsencrashes wie beim Platzen der Dotcom-Blase 2001 oder beim Ausbruch der Finanzkrise 2008 vorausgesehen.

3. Regel: Eigene Risikoneigung prüfen

Der Anleger sollte wissen, ob das gewünschte strukturierte Produkt auch tatsächlich ins persönliche Risikoprofil passt. Eine Hilfe bietet zum Beispiel die Risikokennzahl, die der Schweizerische Verband für Strukturierte Produkte (SVSP) für jedes Produkt berechnet. Die Skala reicht von 1 (tief, vergleichbar mit Sparkonto) bis 6 (sehr hoch, vergleichbar mit Optionen). Diese Einstufung hilft dem Anleger, die angebotenen Produkte bezüglich der Risikokomponente besser beurteilen zu können.

4. Regel: Einflussfaktoren kennen

Es ist wichtig, die hauptsächlichen Einflussfaktoren an den Finanzmärkten zu kennen, die den Preis und die Entwicklung eines Produkts beeinflussen. Je nach Finanzinstrument spielen verschiedene Parameter wie Volatilität, Zinsen oder gar Inflation oder Deflation eine entscheidende Rolle. Nur wer weiss und versteht, wie sich die entsprechenden Einflüsse auswirken, kann das passende Produkt auswählen.

5. Regel: Produkt kennen und verstehen

Es muss nachvollziehbar sein, wie sich der Basiswert entwickeln muss, um mit dem gekauften strukturierten Produkt einen Gewinn zu erzielen. Solche Szenarien sind in sogenannten Payoff-Diagrammen verzeichnet. So wird die grafische Darstellung der Auszahlungsstruktur von Finanzinstrumenten per Verfallsdatum genannt. Diese Diagramme zeigen dem Anleger, mit welcher Auszahlung er bei welchem Kurs des Basiswerts beim Verfalldatum rechnen kann. Ebenso sieht der Anleger, wo der Break-even-Punkt – jener Kurs, bei dem er weder Gewinn noch Verlust erzielt – liegt. Informationen dazu finden Anleger auf einschlägigen Seiten wie www.payoff.ch.

6. Regel: Risiken identifizieren

Jedes Finanzinstrument, das dank Funktionen wie einer Hebelwirkung oder Coupon-Zahlung eine höhere Rendite ermöglicht, beinhaltet auch zusätzliche Risiken. Der Käufer sollte diese kennen, um je nach Marktsituation das Risiko-Rendite-Profil des gekauften Instruments adäquat einschätzen zu können.

7. Regel: Verlustszenarien kennen

Wenn sich der Markt entgegen der eigenen Prognosen entwickelt, sollten Anleger sich bewusst sein, unter welchen Umständen ein Verlust resultieren kann. Verschiedene Instrumente kennen bestimmte Schwellen, deren Unterschreiten gar den Totalverlust des eingesetzten Vermögens bedeuten kann.

8. Regel: Produktemittenten kennen

Wer ein strukturiertes Produkt kauft, kann an der SIX Structured Exchange in der Regel zwischen fast identischen «Strukis» von verschiedenen Anbietern aussuchen. Es ist deshalb wichtig, dass man nicht nur die Konditionen des Produkts anschaut, sondern auch den Namen des Emittenten kennt.

9. Regel: Sich über das Emittentenrisiko informieren

Es ist nicht nur von Bedeutung, den Emittenten zu kennen. Man sollte sich auch bewusst sein, welche Risiken von Emittenten – den sogenannten Gegenparteirisiken – ausgehen. Je schlechter die Bonität der Bank ist, die das Produkt herausgibt, desto schlechter sind in der Regel die Konditionen des «Strukis». Es lohnt sich ein Check, ob der Verkäufer mit dem Emittenten identisch ist. Der Fall Lehman Brothers vor sechs Jahren war exemplarisch: Anleger, die ein Credit-Suisse-Produkt in ihrem Depot zu haben glaubten, hatten in Tat und Wahrheit ein Produkt der in Konkurs gegangenen Lehman Brothers gekauft. Tipp: Auf der Homepage des SVSP (www.svsp-verband.ch) lassen sich die Bonitäten der Emittenten abrufen.

10. Regel: Informationsmaterialien lesen

Informationen wie das Termsheet oder der Prospekt sollten vor dem Kauf gelesen werden. In diesen Publikationen stehen die Spezifikationen zum Produkt sowie die Erläuterungen, unter welchen Umständen der Einsatz inklusive Rendite zur Auszahlung kommt. Diese Informationen können entweder auf der Homepage des Emittenten oder bei zahlreichen Finanzdienstleistungsanbietern abgerufen werden.

Schweizer Anleger mögens gehebelt

Marktübersicht Kein anderes Produkt wird so häufig gekauft wie jene Instrumente, die sich schnell vervielfachen können.

PASCAL MEISSER

Gemeinhin gelten Schweizer nicht als Zocker. Im Gegenteil: Sie haben den Ruf, ihr Vermögen behutsam und langfristig vermehren zu wollen. Und dennoch machen die Hebelprodukte den Löwenanteil an der Derivatebörse SIX Structured Products aus – sowohl bei der Zahl der Produkte als auch beim Umsatz. Was sich auf den ersten Blick als Widerspruch präsentiert, macht auf den zweiten durchaus Sinn. Hebelprodukte werden nicht in allen Fällen zur Spekulation eingesetzt, sondern oftmals auch zur Absicherung des eigenen Portfolios gekauft. Nachfolgend ein Überblick über die beliebtesten Produkte der Schweizer Anleger.

Hebel (Umsatzanteil September 2014 56 Prozent): Zu den Hebelprodukten werden zum Beispiel Warrants, Knock-out-Warrants oder Mini-Futures gezählt. Sie gehören gleichzeitig zu den risikoreichsten derivativen Instrumenten. Der Hebel bestimmt, mit welchem Faktor der Anleger an der prozentualen Veränderung des Basiswerts profitiert. Auf diese Weise kann er überdurchschnittliche Gewinne erzielen. Wenn aber nicht die gewünschte Marktentwicklung eintritt, ist die Gefahr von hohen Verlusten gross.

Partizipation (20 Prozent): Wann immer die Börsen sich über längere Zeit von ihrer freundlichen Seite zeigen, tauchen die Partizipationsprodukte unter den beliebtesten im Markt der strukturierten Produkte auf. Noch im Januar, als alle Vorzeichen auf Grün standen, war fast jedes zweite gehandelte Produkt ein Partizipationsprodukt. Mit dem ins Stocken geratenen Aufwärtstrend ist auch die Zuversicht der Anleger etwas gesunken. Zu dieser Kategorie gehören Produkte wie Bonus-Zertifikate, Outperformance-Zertifikate oder Tracker-Zertifikate.

Renditeoptimierung (19 Prozent): Unter den Renditeoptimierungsprodukten befindet sich eines der beliebtesten «Strukis» der Schweizer: Der Barrier Reverse Convertible, der fast für den gesamten Umsatz bei den Renditeoptimierungsinstrumenten verantwortlich ist. Aber auch Discount-Zertifikate gehören in diese Kategorie. Die Absicht der Renditeoptimierung besteht darin, in eher seitwärts tendierenden oder leicht sinkenden Märkten dank einer regelmässigen Coupon-Zahlung oder einem Abschlag gegenüber dem Aktienkurs eine zusätzliche Rendite zu erwirtschaften.

Kapitalschutz (4 Prozent): Obwohl in Krisenzeiten die Anlegerwelt nach Substanzerhalt verlangt, fristet diese Kategorie seit je ein Mauerblümchendasein. Dabei versprechen Kapitalschutzprodukte am Verfalltag die Rückzahlung eines bestimmten Betrags. Das klingt verlockend, ist aber mit einer Reihe von Nachteilen verbunden: Je höher der Kapitalschutz, desto kleiner fällt die Rendite aus. Derzeit würde das Umfeld durchaus für solche Produkte sprechen. Allerdings verhindern tiefe Zinsen und niedrige Volatilitäten, dass Emittenten wirklich attraktive Kapitalschutzprodukte auf den Markt bringen können. Entweder nimmt der Anleger beim Kapitalschutz Einbussen in Kauf oder er verzichtet auf Rendite.

Faktor-Zertifikate:

Konstanter Hebel auf tägliche Performance.

Einladung zum Seminar: «Technische Analyse»
mit Sophia Wurm, Commerzbank AG

Am 3. November um 18 Uhr im Widder Hotel, Zürich.
Anmeldung unter derivatives.swiss@commerzbank.com
oder 0800 11 77 11*

Nutzen Sie die neue Generation von Hebelprodukten, mit denen Sie auf einfache Art und Weise von Trendverläufen eines Basiswertes profitieren können. Jedes Faktor-Zertifikat hat eine unbegrenzte Laufzeit, keine Knock-Out-Schwelle und die implizite Volatilität des Basiswertes hat keinen Einfluss auf den Preis der Produkte.

Mehr Vorteile:

- Konstanter Hebel
- Kein Knock-Out
- Open-End-Laufzeit
- Kein Volatilitätseinfluss

Beispiel: Ein Faktor-Long-Zertifikat mit einem Hebel von 5, steigt um 5 Prozent, wenn der Basiswert im Vergleich zum Vortag um 1 Prozent steigt. Beziehungsweise fällt das Faktor-Long-Zertifikat um 5 Prozent, wenn der Basiswert im Vergleich zum Vortag um 1 Prozent fällt. Der Faktor gilt jeden Tag aufs Neue, denn er bleibt auf täglicher Basis konstant.

Mehr Auswahl. Mehr Chancen. Über 600 Faktor-Zertifikate in 12 Kategorien:

- SMI-Aktien
- SPI-Aktien
- DAX-Aktien
- U.S.-Aktien
- Europäische Aktien
- Öl & Gas
- Rohstoffe
- Edelmetalle
- Volatilität
- Währungen
- Indices
- Zinsen

Weitere Informationen und die gesamte Produktpalette: www.faktor-zertifikate.ch

*Bitte nehmen Sie zur Kenntnis, dass die Gespräche auf dieser Telefonlinie aufgezeichnet werden. Wir gehen von Ihrer Zustimmung aus.

STRUCTURED PRODUCTS SIX

SVSP | Schweizerischer Verband für Strukturierte Produkte
Swiss Structured Products Association
Associazione Svizzera per prodotti strutturati
Association Suisse Produits Structurés

COMMERZBANK

Die Bank an Ihrer Seite

Gleiches Risiko, doppelte Rendite

Barrier Reverse Convertibles Eine Variante des Schweizer Klassikers bietet dem Anleger einen höheren Coupon. Dies allerdings nur im richtigen Marktumfeld.

STEFAN WEBER

Das derzeitige Tiefzinsumfeld stellt Anleger vor grosse Herausforderungen. Gleichzeitig bietet es Chancen für innovative Anlagelösungen. Ein interessantes Beispiel dazu: Double Coupon Autocallable Barrier Reverse Convertibles. Dank der zusätzlichen Rendite im Falle einer positiven Wertentwicklung der Basiswerte eignen sich diese strukturierten Produkte ausgezeichnet, um auf bestimmte Sektoren oder Themen zu setzen. Zwar führen Basiswerte aus dem gleichen Sektor bedingt durch die höhere Korrelation zueinander zu einem leicht tieferen Coupon, jedoch dürfte das Risiko von sehr gegenläufigen Kursentwicklungen für den Investor besser abschätzbar sein.

Mit Double Coupon Autocallable Barrier Reverse Convertibles kann eine Verdoppelung der Rendite bereits vor dem eigentlichen Laufzeitende erreicht werden. Möglich wird dies durch die Kombination eines Autocallable und eines Double Coupon Feature. Dadurch kann bereits bei einer frühzeitigen Rückzahlung oder bei Verfall von dem zusätzlichen bedingten Coupon profitiert werden. Generell kann bei Autocall-Strukturen der Anspruch auf zukünftige Couponzahlungen zwar entfallen, mit dieser Struktur wird der Investor jedoch für diesen Fall mit einem höheren Coupon entschädigt.

Der zusätzliche Coupon eröffnet interessante Perspektiven, falls Investoren eine positive Erwartung bezüglich der Wertentwicklung der in entsprechenden Baskets enthaltenen Basiswerte haben. Liegen an bestimmten Beobachtungstagen oder bei Verfall alle Basiswerte auf oder über ihrem Anfangskurs, so wird das Produkt zu 100 Prozent des Nominalwerts zuzüglich des aufgelaufenen fixen Coupons und des bedingten Coupons zurückgezahlt. Bereits verpasste bedingte Coupons werden dank dem Memoryfeature ebenfalls ausbezahlt.

Die Risiken sind im Vergleich zu einem Autocallable Barrier Reverse Convertible unverändert.

Doppelte Couponzahlung

Ein gutes Beispiel stellt der an der Schweizer Börse gehandelte Double Coupon Autocallable Barrier Reverse Convertible auf die drei IT-Schwergewichte Apple, Google und Microsoft dar (Valor 23071587). Das Produkt ist in Dollar denominiert und zahlt einen auf 7 Prozent pro Jahr fixierten Coupon, der unabhängig von der Wertentwicklung der Basiswerte ist, sowie zusätzlich einen auf 7 Prozent pro Jahr bedingten Coupon (abhängig von der Wertentwicklung der Basiswerte), falls alle drei Aktien am 11. März 2015 oder bei Laufzeitende am 11. September 2015 über ihrem Anfangskurs schliessen. Dies kann insofern interessant sein, als die genannten Technologietitel über robuste langfristige Wachstumsperspektiven verfügen. Kapitalstarke Unternehmen wie Apple, Google oder Microsoft dürften dabei ein defensiveres Chance-Risiko-Profil bieten als Wachstumstitel wie Amazon oder Facebook.

Interessante Alternative

Die Risiken sind im Vergleich zu einem Autocallable Barrier Reverse Convertible unverändert. Fällt einer der Basiswerte auf oder unter seine Barriere (im Falle des obigen Produktes liegt diese bei 65 Prozent der Anfangskurse) und liegt bei Endfixierung mindestens einer der Basiswerte unter seinem Anfangskurs, so wird der Rückzahlungsbetrag um die Negativperformance des Basiswerts mit der schlechtesten Wertentwicklung vermindert. Bis das investierte Kapital einen Verlust verzeichnen könnte, müsste also einer der Basiswerte im Verhältnis zu seinem Anfangskurs 35 Prozent oder mehr fallen. Bei Sekundärmarkt-Transaktionen ist der aufgelaufene Marchzins bereits im Preis enthalten.

Für Investoren mit leicht positiver Markterwartung in Bezug auf bestimmte Basiswerte bieten solche Double Coupon Autocallable Barrier Reverse Convertibles eine interessante Alternative zu den in der Schweiz sehr beliebten Barrier Reverse Convertibles. Erstere zahlen nicht nur einen fixen Coupon, sondern bieten bei positiver Wertentwicklung der Basiswerte auch einen zusätzlichen bedingten Coupon. Dadurch kann eine Verdoppelung der Rendite bereits bei einer frühzeitigen Rückzahlung erreicht werden.

Stefan Weber, Derivatives Structuring, Bereich Strukturierte Produkte, Credit Suisse, Zürich.

PETER FROMMENWILER

Gefragte Produkte: Obwohl die Börsenstimmung sich zuletzt etwas eintrübte, sind im Jahr 2014 Hebelprodukte die gefragtesten Instrumente.

ANZEIGE

Ja, ich bestelle den
VORSORGE GUIDE 2014/15

Anzahl Exemplare

☐ **à CHF 39.–**
☐ **à CHF 29.–***

* Für Abonnenten einer Wirtschaftspublikation von Axel Springer Schweiz AG.

☐ Privatadresse ☐ Firmenadresse ☐ Frau ☐ Herr

NAME

VORNAME

FIRMA / FUNKTION

STRASSE / POSTFACH

PLZ / ORT

TELEFON

E-MAIL VBX1410010002XX

☑ Ja, ich bin damit einverstanden, dass Axel Springer Schweiz AG mich künftig per E-Mail über interessante Angebote informiert (gegebenenfalls streichen).

Coupon senden an:
Axel Springer Schweiz AG
Vorsorge Guide 2014/15
Leserservice, Postfach
8021 Zürich

Bestellung auch per
Telefon 043 444 59 19
Fax 043 444 50 91
E-Mail broschueren@axelspringer.ch
oder www.handelszeitung.ch/guides

COUPON BITTE AUSSCHNEIDEN

BESTELLEN SIE
UNSEREN VORSORGE GUIDE

Der Guide bietet einen umfassenden Einblick in das aktuelle Geschehen der Schweizer Vorsorgeeirichtungen. Branchen-Spezialisten und kompetente Autoren analysieren Anlagestrategien der Pensionskassen und zeigen ihre Herausforderungen und Zukunftsperspektiven auf.

Informieren Sie sich über die Trends im lebenslangen Sparprozess, erfahren Sie mehr über die politische Diskussion rund um unsere Vorsorgesysteme und profitieren Sie von wertvollen Tipps für die Vermögensplanung. Der Jahresband ist das Nachschlagewerk für die Personalvorsorge (2. und 3. Säule) mit Fokussierung auf das Produkteangebot in der Schweiz.

Sie erfahren im «Vorsorge Guide 2014/15» alles über:

- **Welche Vorsorgeprodukte sind in der Schweiz relevant?**
- **Wie sehen die Perspektiven im Schweizer Vorsorgesystem aus?**
- **Welche Themen geniessen bei Experten höchste Priorität?**
- **Welches sind die besten Beispiele aus der Praxis?**

Schutz – oder bloss Bevormundung

Regulationen Das neue Finanzdienstleistungsgesetz will den Anleger besser schützen. Die Vorschriften verteuern aber Finanzprodukte erheblich.

ENRICO FRIZ

PETER FROMMENWILER

Anzahl kotierte Produkte: Im September 2014 waren insgesamt 33 897 strukturierte Produkte kotiert.

Die Verwaltung scheint fest entschlossen, den Anleger im geplanten Schweizer Finanzdienstleistungsgesetz vor falschen Anlageentscheiden zu schützen. In Anlehnung an das europäische Recht sollen insbesondere neue Dokumentationsvorschriften die Transparenz der Produkte erhöhen. Vor einem öffentlichen Angebot von strukturierten Produkten wird ein Vollprospekt zu erstellen, zu prüfen und zu veröffentlichen sein.

Im Bewusstsein, dass ein in «Juristenlatein» formulierter Vollprospekt schon rein aufgrund seines Umfangs nicht Grundlage des Anlageentscheids eines Privatanlegers sein kann, ist darüber hinaus auch ein Basisinformationsblatt zu erstellen und von jedem Finanzdienstleister jedem Privatkunden abzugeben, dem ein strukturiertes Produkt angeboten wird. Dieses Basisinformationsblatt soll den Privatanleger in leicht verständlicher Sprache auf wenigen Seiten über die wesentlichen Charakteristiken des Produkts informieren.

«Time to Market» nicht verlängern

Die Erstellung der neuen Dokumente wird aufwendig und teuer sein. Globale Emittenten müssen ähnliche Vorschriften bereits in der EU einhalten und scheinen sich deshalb bereits mit deren Einführung abgefunden zu haben. Allerdings fordern auch sie, geläutert durch die Erfahrungen aus der EU, das Prüfungsverfahren im neuen Gesetz so auszugestalten, dass die «Time to Market» im Emissionsgeschäft nicht verlängert wird, dass die neuen Vorschriften nicht höher als die heute für die Kotierung von Produkten an der SIX gestellten Anforderungen sein sollen und dass gleichwertige ausländische Dokumente ohne Prüfung als gleichwertig gelten müssen.

Werden diese Anforderungen erfüllt, wird erwartet, dass die neuen Dokumentationsvorschriften die Emissionstätigkeit nicht unnötig einschränken. Einig sind sich alle, dass die Vorschriften zu einer erheblichen Kostensteigerung führen werden, die letztlich der Anleger trägt.

Die Kosten dürften insbesondere durch die Pflicht zur Erstellung und zur Abgabe des Basisinformationsblatts steigen und damit vor allem Produkte für den Privatanleger verteuern. Auf der Erstellungsseite würden vor allem übertriebene inhaltliche Anforderungen, wie zum Beispiel Risiko- oder Kostenkennzahlen zu unabsehbarem Mehraufwand führen, da Systeme einzuführen wären, um die Kennzahlen zu berechnen und zu aktualisieren. Auch der Anspruch auf eine Vereinheitlichung von Form und Gestalt des Informationsdokuments wird die Erstellungskosten in die Höhe treiben, sind doch alle bestehenden Systeme auf diese neuen Anforderungen umzustellen.

Diesen erhöhten Kosten steht kein gleichwertiger Nutzen gegenüber. Schon heute steht ihm mit dem vereinfachten Prospekt ein leicht verständliches, kurzes Informationsdokument zur Verfügung, das sich erfahrungsgemäss für die Anforderungen des Durchschnittsanlegers bewährt hat. Der von den Regulatoren geforderte «One size fits all»-Approach, ein einheitliches Basisinformationsblatt für alle Finanzprodukte, wird sogar unweigerlich zu einer Verwässerung des Informationsgehalts führen.

Die neuen Vorschriften würden jeden Finanzdienstleister, der Privatkunden ein strukturiertes Produkt anbietet, verpflichten, das Basisinformationsblatt vor Vertragsabschluss abzugeben. Auch wenn diese Abgabepflicht lediglich dann bestehen sollte, wenn der Finanzdienstleister dem Privatkunden ein Produkt empfiehlt, stellt die Vorschrift ihn vor das Problem, wie er denn zum Basisinformationsblatt kommt, das er dem Anleger abgeben muss.

Gut gemeinte Transparenz

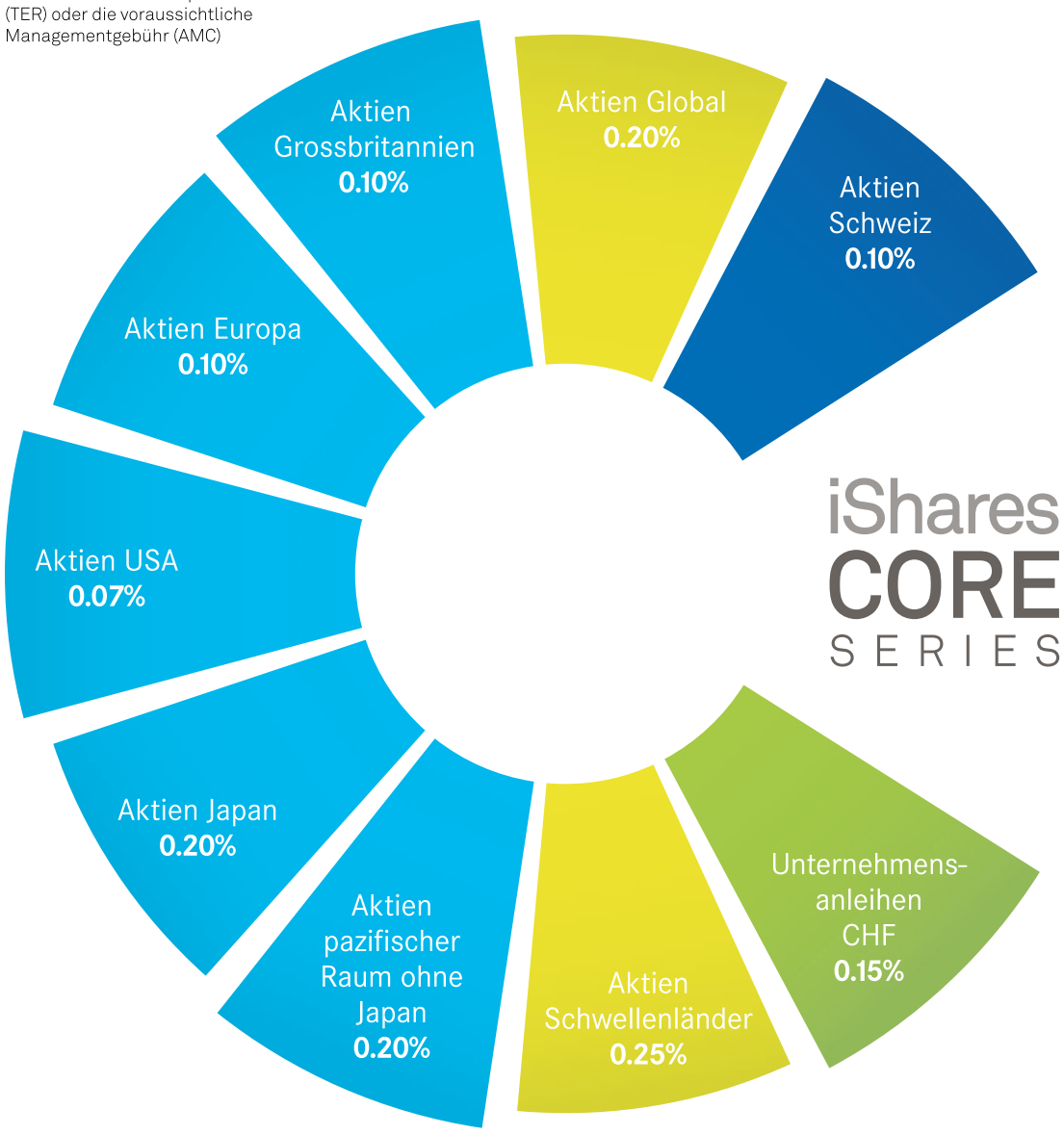
Für einen einzelnen oder eine kleine Zahl Privatanleger in der Schweiz wird der Hersteller des Produkts aus Kostengründen sicher kein Basisinformationsblatt erstellen wollen. Ist für ein Produkt das Basisinformationsblatt nicht oder nicht leicht zugänglich, wird der Finanzdienstleister das Produkt seinen Privatkunden nicht empfehlen dürfen. Auch dann nicht, wenn es genau das richtige wäre, um die konkreten Anlagebedürfnisse eines Privatkunden zu erfüllen.

Es ist zu befürchten, dass sich gut gemeinte Transparenzvorschriften, die sich aber von der Finanzindustrie nicht oder nicht kostengerecht umsetzen lassen, letztlich negativ auf die Anlagefreiheit des mündigen Anlegers auswirken. In die Wirtschaftsfreiheit – gemeint ist nicht nur jene der Anbieter, sondern auch jene der Anleger – sollte nur zum Schutz eines höheren Rechtsgutes und nur unter Beachtung der Verhältnismässigkeit eingegriffen werden. Es ist zu hoffen, dass Verwaltung und Parlament sich dieser Grundsätze im Zusammenhang mit dem geplanten Finanzdienstleistungsgesetz bewusst bleiben.

Enrico Friz, Partner, Walder Wyss, Zürich, und Leiter Legal & Regulatory, Schweizerischer Verband für Strukturierte Produkte (SVSP).

ANZEIGE

Prozentangaben beziehen sich auf die Gesamtkostenquote (TER) oder die voraussichtliche Managementgebühr (AMC)



FÜR IHRE KUNDEN: NIEDRIGE GEBÜHREN FÜR MEHR ERTRAG.

Hohe Gebühren schmälern den Ertrag Ihrer Kundenportfolios – 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 Experten, dem weltweit am meisten Geld anvertraut wird.*

iShares by BLACKROCK®

*Mit einem verwalteten Vermögen (AuM) von 4,3 Billionen US-Dollar am 31.12.2013. BlackRock hat diese Investitionsmöglichkeit nicht auf Ihre persönlichen Bedürfnisse oder Risikotoleranzen hin geprüft. Die Fonds der iShares Core Series sind in der Schweiz und in Irland domiziliert. Die Gesamtkostenquote (TER) ist für alle in Irland domizilierten Fonds angegeben, also: iShares Core MSCI Emerging Markets IMI UCITS ETF, iShares Core MSCI World UCITS ETF, iShares Core FTSE 100 UCITS ETF, iShares Core EURO STOXX 50 UCITS ETF, iShares Core S&P 500 UCITS ETF, iShares Core MSCI Japan IMI UCITS ETF und iShares Core MSCI Pacific ex-Japan UCITS ETF. Die voraussichtliche Managementgebühr (AMC) ist für alle in der Schweiz domizilierte Fonds angegeben, also: iShares Core CHF Corporate Bond und iShares Core SPI® (CH). Die Voraussichtliche Managegmentgebühr (AMC) ist die Gebühr, welche von BlackRock für die Verwaltung eines Investmentfonds erhoben wird. Die Managementgebühr kann weitere Ausgaben umfassen wie Investor Relations-Kosten und Administrationsgebühren des Fonds. Die Gesamtkostenquote (TER) ist eine Masseinheit für die Gesamtkosten, welche mit der Verwaltung eines Investmentfonds verbunden sind. Diese GesamtkKosten bestehen hauptsächlich aus Verwaltungsgebühren und anderen Ausgaben wie Gebühren für Treuhänder, Depots, Transaktionen, Registrierung und weiteren Allgemeinkosten. Die Gesamtkosten für den Fonds werden durch das gesamte Vermögen des Fonds geteilt und in Prozent angegeben, was der Gesamtkostenquote (TER) entspricht. BlackRock Asset Management Schweiz AG, Bahnhofstrasse 39, CH-8001 Zürich, fungiert als Schweizer Vertreter. Zahlstelle der ausländischen Fonds ist JPMorgan Chase Bank, National Association, Columbus, Niederlassung Zürich, Dreikönigstrasse 21, 8002 Zürich. Der Prospekt, der Prospekt mit integriertem Fondsvertrag, die wesentlichen Anlegerinformationen, die Satzung sowie die jüngsten sowie sämtliche früheren Jahres- und Halbjahresberichte des Fonds sind kostenlos beim Schweizer Vertreter erhältlich. Die Zahlstelle der Schweizer Fonds ist die Credit Suisse AG, Paradeplatz 8, 8001 Zürich, mit sämtlichen Geschäftsstellen in der Schweiz, Die Anleger sollten die in den wesentlichen Anlegerinformationen und in den Prospekten erläuterten fondsspezifischen Risiken lesen. © 2014 BlackRock, Inc. Sämtliche Rechte vorbehalten. Ref: 17942.

PETER FROMMENWILER

Wertschriftendepots I: Schweizerinnen und Schweizer besitzen strukturierte Produkte im Gesamtwert von 194 Milliarden Franken.

Präzise Prognosen der Masse

Online-Börsen Auf speziellen Plattformen können Anleger auf Wahlausgänge wetten. Bei der Vorhersage von Finanzkrisen schneiden sie aber schlecht ab.

MATTHIAS NIKLOWITZ

US-Präsident Barack Obama stehe vor einem Zwischenwahl-Desaster, meldete Anfang Oktober die «New York Times», das halboffizielle Organ des Weissen Hauses. Denn die jüngsten Umfragen des Pew Research Center, eines renommierten Meinungsforschungsinstituts in den USA, signalisierten einen eindeutigen Sieg der Republikaner bei den Erneuerungswahlen für das US-Repräsentantenhaus.

Die Kommentatoren müssen sich bei ihren Prognosen wieder auf schlechtere Quellen verlassen als noch vor zwei Jahren. Denn ihr wichtigstes Hilfsmittel gibt es nicht mehr: Die Wahlausgangsbörse Intrade ging im Frühling 2013 pleite. Über diese Börse konnten Interessenten konkret auf einzelne Kandidaten setzen, womit eine ungleich präzisere Prognose gerade bei komplizierten Verhältnissen möglich war. Denn einerseits erschwert der ständig steigende Anteil der «Independents» – der Wähler, die sich nicht für eine Partei festlegen, sondern dem Kandidaten den Vorzug geben, der das in ihren Augen «beste» Programm hat – die Vorhersagen. Und anderseits müssen bei Umfragen immer zahlreiche Faktoren mit berücksichtigt werden.

Härtere Regulierung

Dabei waren die Probleme bereits jahrelang bekannt. Intrade hatte ihren rechtlichen Sitz in Irland. Der frühere Intrade-CEO John Delaney hatte sich immer wieder beklagt, dass in den USA das «prüde Klima» nicht zulasse, dass man mit derivatähnlichen Instrumenten auf so etwas wie einen Wahlausgang wetten könne. Oder dass so etwas wie die US-Präsidentschaft einer so schnöden Prozedur unterworfen wird wie ein gutes Kartenblatt an den Spieltischen der beiden grossen US-Spielerstädte Las Vegas und Atlantic City.

Die Ansage der Commodity and Futures Trading Commission (CFTC), der Regulationsbehörde, die sich in den USA um den Handel an Derivatebörsen kümmert, war jedenfalls klar gewesen: Was da an der Intrade gehandelt worden war, sei sehr ähnlich wie die Futures gewesen, die man auch an der CME in Chicago handelt – und solche Futures sollten reguliert werden. Lediglich die komplexen massgeschneiderten Finanzinstrumente, welche die Wall-Street-Banken 2007/2008 arg ins Schleudern gebracht hatten, seien zu komplex, um reguliert zu werden. Kurzum: US-Bürger durften schon vor zwei Jahren, als es um die Wiederwahl von Barack Obama ging, nicht mehr ihre Prognosen via Futures an der Intrade handeln.

Weisheit der Meute

Wetten auf die Wahlausgänge können dennoch weiter vorgenommen werden. Viele Online-Wettanbieter haben (auch) Wetten um den Ausgang von Wahlen in ihren Angeboten. Allerdings können Investoren lediglich anhand der Quoten ganz grob abschätzen, wie die Erwartungen sind. Denn den transparenten Blick in die Bücher geben diese Wettbüros nicht, das ist ihr Betriebsgeheimnis. Eine Ausnahme bilden Wettbörsen, bei denen die Teilnehmer anstelle der Buchmacher die Quoten bestimmen.

Gerade dort sammelt sich das, was man als die «Wisdom of the Crowd», die «Weisheit der Meute», bezeichnet. Die Einschätzung vieler Beteiligter, so die Auffassung, vermittelt ein ziemlich präzises Bild der Realität, denn es werden viele unabhängige, dezentrale Stimmen erfasst, die sich um die Interpretation der bekannten Fakten drehen. Plattformen wie Intrade machten solche Informationen publik, ähnlich wie es die CME oder Eurex mit ihren Future-Kontrakten tun, und sie verändern damit auch wieder die Erwartungshaltungen der Anleger.

Allerdings sind einige Varianten, wo die Weisheit der Meute genutzt werden sollte, inzwischen ebenfalls gescheitert. Weder an den Kredit-, noch an den Aktienbörsen hatte irgendeine Stimme die Krise von 2007/2008 kommen sehen. Ein Hedgefonds, der gestützt auf die Twitter-Nachrichtenlage seine Anlageentscheidungen treffen wollte, machte nach einem Jahr sang- und klanglos dicht.

Modelle gegen «Crowd»

Der härteste Angriff auf die Wahlbörsen kam indes von einem Einzelnen: Nate Silver, der durch seinen Blog FiveThirtyEight bekannt geworden war, machte ebenfalls Prognosen zum Ausgang der US-Wahlen. Nur: Silver stütze sich dabei auf ausgeklügelte statistische Modelle, die 2008 den Ausgang der US-Wahlen besser prognostiziert hatten als Intrade. Als Obama in der ersten Fernsehdebatte gegen den Herausforderer Mitt Romney schlecht ausgesehen hatte, schossen bei Intrade die Romney-Futures steil nach oben. Die Modelle von Silver zuckten hingegen kaum – und sie erwiesen sich als besser. Ein Einzelner hatte sich damit als cleverer erwiesen als die «Meute» – so lautete das Fazit nach den letzten beiden US-Präsidentenwahlen im US-Magazin «Fortune».

INTRADE

Beim eigenen Niedergang versagt

Wetten Es waren nicht nur die Ausgänge von US-Wahlen, auf die Intrade-Interessenten setzen konnten: Auch auf den Ausgang der Papstwahlen oder das Ende von Staatschefs konnte gewettet werden. Lediglich bei der Vorhersage auf den eigenen Niedergang versagte die Plattform.

Rationalität Offen bleibt die Frage, wie sich Märkte und Modelle zueinander verhalten. Märkte reflektieren laut Lehrmeinung die Meinung der Mehrheit und eröffnen Möglichkeiten, gegen diese Position zu beziehen, beispielsweise durch Käufe, wenn alle verkaufen, und durch die Käufe von günstigen Absicherungsvehikeln wie Put-Warrants, wenn die Märkte boomen. Theoretisch müssten sich Märkte in eine bestimmte Richtung entwickeln, wenn sich die Meinungen der Anleger ändern. In der Praxis tun sie das auch – aber oft deutlich weniger geordnet, als man das erwarten würde. Wettplattformen wie Intrade scheitern offenbar nicht deshalb, weil sie nicht rational funktionieren. Sondern sie gehen pleite, weil rationale Individuen gar nicht teilnehmen.

Das Spiel mit den Erwartungen

Zinsen Anleger können sich mit strukturierten Produkten gegen einen Zinsanstieg absichern. Eine Anleitung, wie man das erfolgreich machen kann.

MARCO STAUFFACHER

Die Zinsen liegen seit dem Fall der Lehman Bank vor rund sechs Jahren im Herbst 2008 bei nahezu 0 Prozent. Nicht nur sind die kurzen 3-Monats-Libor-Zinsen im Franken, Euro und Dollar bei 0 Prozent. Auch die vom Markt erwarteten Dreimonatszinsen für die nächsten zehn Jahre zeigen an, dass es vor allem in Europa lange dauern wird, bis der Sparer wieder einen gewissen Zins erhalten wird oder der Hypothekarschuldner für seine Libor-Hypothek wieder mehr zahlen muss.

Der Umstand, dass zum einen die Obligationeninvestoren immer längere Laufzeiten wählen mussten, um wenigstens einen gewissen Zinsertrag erzielen zu können, und anderseits die Hypothekarschuldner der Verlockung erlagen, sich in Libor zu verschulden – da dies die günstigste Laufzeit ist –, führte dazu, dass im Markt ein grosses Risiko besteht, falls die Zinsen wieder stark ansteigen. Da die Zinsen sehr tief sind, stellt sich schon fast nicht mehr die Frage, ob man sich gegen steigende Zinsen absichern soll, sondern nur noch, ob man einfach die aktuellen Zinsen eindecken soll. Denn nur im Falle stark negativer Zinsen würde sich diese Strategie nicht lohnen. Das gleiche Bild sehr tiefer Zinsen zeigt sich auch bei den Kreditspreads von Bonds.

Auch hier sind die Spreads verdächtig tief, da die Bondinvestoren, getrieben von den Zentralbanken, auf der Jagd nach Rendite praktisch alles aufgekauft haben und so die Kreditspreads nach unten drücken. Wie bei den Zinsen ist die Wahrscheinlichkeit, dass die Kreditspreads weiter sinken, sehr gering. Im Gegenteil: Bei einer sich abschwächenden Wirtschaft oder einem Vertrauensverlust des Marktes gegenüber den Zentralbanken wären die Folgen fatal.

Steigende Marktzinsen

Am häufigsten werden symmetrische Instrumente eingesetzt, mit welchen Zinsbewegungen vollkommen neutralisiert werden können. Damit sichert der Investor das Zinsrisiko vollständig ab, verzichtet dafür aber auch auf Gewinne, falls die Zinsen weiter sinken.

Bei den symmetrischen Instrumenten kommen meistens Zinssatz-Swaps, Bond Futures oder Zinszertifikate (verbriefter Swap) zum Einsatz. Bond Futures beziehen sich in der Regel auf Staatsanleihen (Treasury Future, Bund Future oder Conf Future). Diese eignen sich nur limitiert dazu, ein diversifiziertes Bondportfolio abzusichern. Zudem ist der Unterhalt der Position relativ aufwendig. Zinssatz-Swaps erfordern eine zusätzliche Dokumentation und sind üblicherweise erst ab einem Volumen von 2 Millionen Franken erhältlich und müssen in der Regel mit vierteljährlichen Zahlungen administriert werden.

Eine einfache und effiziente Lösung bieten hier Zinszertifikate. Dabei zahlt der Investor den fixen Zahlungsstrom des zugrunde liegenden Swaps beim Erwerb des Zertifikates vollständig ein. Dafür entstehen ihm während der Laufzeit keine zusätzlichen Aufwände und er kann mit einem börsengehandelten Instrument bereits ab sehr kleinen Beträgen (100 Franken) sein Zinsrisiko absichern.

Credit Default Swaps (CDS) können sich auf einzelne Schuldner (wie Glencore oder BMW) oder auf ganze Regionen respektive Branchen beziehen. Im letzteren Falle werden in der Regel die Indizes von Itraxx verwendet. Diese eignen sich dann, wenn ein Investor ein diversifiziertes Portfolio gegen höhere Kreditrisiken absichern will, ohne jede einzelne Position separat abzusichern. Zudem sind CDS-Indizes liquider als CDS-Produkte auf einzelne Unternehmen oder Staaten. Verbriefte CDS-Swaps funktionieren zudem ähnlich wie die Zinszertifikate: Der Anleger bezahlt die jährlichen Absicherungskosten voll ein und erhält im Falle eines Zahlungsausfalls eine Zahlung, welche die auf den Anleihen entstandenen Verluste kompensiert.

«Strukis» mit Referenzbonds

Erwartet ein Investor höhere Zinsen, dann wird er vorsichtig sein mit Obligationen, welche einen fixen Zinssatz bezahlen. Anderseits haben Unternehmen im Tiefzinsumfeld ein Interesse, sich möglichst für lange Laufzeiten zu fixen Zinssätzen zu verschulden. Dies führt zu einer natürlichen Verzerrung zwischen Bedürfnissen von Anlegern und Schuldnern. Strukturierte Produkte können jedoch diesen gordischen Knoten lösen. Angenommen, Glencore emittiert ein fünfjähriges Papier mit einem Coupon von 3,125 Prozent. Bei einem Fünf-Jahres-Swapsatz von 1,83 Prozent rentiert das Papier 1,295 Prozent höher als der Swap.

Zertifikate sind eine einfache und effiziente Lösung gegen Zinsrisiken.

Erwartet der Anleger steigende Marktzinsen, kann die Bank ein fünf Jahre laufendes strukturiertes Produkt emittieren, welches ihm anstelle des fixen einen variablen Coupon anbietet, der 1,295 Prozent über dem Dollar-Libor steht.

Produkte für Seitwärtsmärkte

Insbesondere für den Schweizer und den europäischen Markt erwarten Anleger, dass die Zinsen noch für einige Zeit über das gesamte Laufzeitspektrum tief bleiben. Für dieses Szenario eignen sich Reverse Convertibles wie beispielsweise jener von Julius Bär auf eine bis 2024 laufende Swisscom-Obligation. Dieses Produkt weist einen garantierten Coupon von 0,75 Prozent auf. Handelt die Swisscom-Obligation am Laufzeitende (Dezember 2014) oberhalb des Ausübungspreises von 97,4 Prozent, dann erhält der Investor seinen Einsatz sowie den Coupon. Ansonsten erfolgt eine physische Lieferung der Swisscom-Obligation. Dieses Beispiel zeigt: Mit strukturierten Produkten können auch im Zinsbereich Lösungen erarbeiten werden, damit sich der Anleger seinem Marktszenario entsprechend absichern kann.

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

PETER FROMMENWILER

Wertschriftendepots II: Den Hauptanteil machen Partizipationsprodukte (38 Prozent) aus, gefolgt von Kapitalschutzprodukten (26 Prozent).

Wenn Firmen im Geld schwimmen

Unternehmen Strukturierte Produkte bieten bei grossen Barbeständen bessere Renditen als Obligationen. Wer davon profitieren kann.

PAOLO VANINI

Zahlreiche Firmen und öffentlich-rechtliche Institute haben in den vergangenen Monaten Gelder am Kapitalmarkt durch Emissionen von Wertpapieren aufgenommen. Viele von ihnen besitzen derzeit hohe Geldbestände. Diesen Beständen stehen fest geplante Projekte in der Zukunft gegenüber. Wie sollen diese zwischenzeitlich angelegt werden?

Die Barbestände traditionell auf Konten zu belassen oder Geldmarktgeschäfte zu tätigen, erzeugt im aktuellen Zinsumfeld Renditen, die geringer sind als die Zahlungen aus der Emission von Obligationen. Die Gelder folglich derart anzulegen, macht nur dann Sinn, wenn das reale Wachstum der geplanten Verpflichtungen durch Kostensteigerungen der Projekte oder Inflation unwesentlich ist und die zukünftigen Renditen der Investitionen in die Projekte das Verlustgeschäft dieser Anlagen ausgleichen. Eine Anlage in ein Portfolio von Obligationen hat ihre Tücken. Stimmt die Laufzeit des Obligationenportfolios nicht mit der Laufzeit des Projektportfolios überein, führt eine mögliche Zinserhöhung in der Zukunft zu Realisierungsverlusten. Weiter sind Obligationen mit guter Bonität ein knappes Gut. Gleichzeitig muss die Investorin eine schlechtere Bonität als die eigene akzeptieren, damit sich die Investitionen lohnen.

Suche nach effizienten Lösungen

Eine Alternative stellen Anlagen in strukturierte Produkte dar. Damit solche Investitionen Sinn ergeben, müssen folgende Bedingungen erfüllt sein:

- Alle Projekte können zu 100 Prozent aus der Anlage finanziert werden.
- Die Anlagelösung muss eine akzeptable Chance auf eine Rendite besitzen, sodass nach Kosten der Anlagelösung allfällige reale Kostensteigerungen der Verpflichtungen gedeckt sind.
- Die Lösung muss massgeschneidert und effizient sein.

Die Konstruktion einer Lösung mit diesen drei Anforderungen erfordert die Strukturierung des Barbetrages über die Laufzeit unter vollständiger Berücksichtigung der Verpflichtungen. Damit eine solche Lösung effizient ist, wird sie als strukturiertes Produkt verpackt. Diese setzt sich aus einem Kapitalschutzteil (der Bedingung 1) und einem Investitionsteil (der Bedingung 2) zusammen.

Die Sicherung der nominalen Projektbeträge ist durch einen Kapitalschutz pro Projekt zu erreichen.

Wie kann man dann im heutigen Tiefzinsumfeld noch die Anforderung nach einer akzeptablen Rendite erfüllen? Werden die Projekte in sehr kurzer Zeit fällig, zum Beispiel in einem oder in zwei Jahren, gibt es in der Regel keine entsprechende Lösung. Liegen Teile der Projekte aber weiter in der Zukunft, können akzeptable Renditen generiert werden. Dazu muss die Firma Risiken eingehen. Diese bringen aber die geforderte nominale Finanzierung nicht in Gefahr (vergleiche Bedingung 1).

Berechnung des Barwerts

Wie soll dies funktionieren? Beispielhaft möchte ein Unternehmen ein Projekt in sieben Jahren finanzieren, dies mit einem aktuellen Barbetrag von 100 Franken. Dann ist der Barwert des Projektes, unter der Annahme, dass die Firma akzeptable Kreditrisiken eingeht, zum Beispiel bei 90 Franken. Man hat somit genau 10 Franken für den Investitionsteil zur Verfügung, um eine ansehnliche Rendite für die gesamte Summe von 100 Franken zu erzeugen. Die Bank kann der Firma Kapital für den marktrisikobehafteten Investitionsteil leihen: Anstelle von 10 Franken können dann zum Beispiel 50 Franken in einen Basiswert bestehend aus Aktien, Rohstoffen oder Immobilien investiert werden.

Wie viel Fremdkapital soll man einsetzen (Hebel)? Worin investiert man die 50 Franken (Basiswert)? Welche Renditen kann man erwarten nach Kosten der Strukturierung? Kann die Firma diskretionäre Anlageentscheidungen während der Laufzeit der Produkte fällen? Was ist der grösste mögliche Verlust? Wie bewirtschaftet die Firma die gesamte Struktur und welche Transparenz hat sie über die Entwicklung der Anlagen? Die Antworten auf diese Fragen sind:

- Massgeschneidert bedeutet neben der Berücksichtigung der firmenspezifischen Verpflichtungen auch die individuelle Wahl der Höhe des Fremdkapitalbetrages. Dieser Entscheid beeinflusst die Risiken und Chancen auf die Renditen.
- Worin investiert werden soll, kann die Firma selber wählen. Aus dem Gesamtkontext erscheint eine breite Diversifikation in verschiedene Anlageklassen sinnvoll. Diese werden kostengünstig mit Futures umgesetzt.
- Im oben erwähnten Beispiel einer Fremdfinanzierung mit 40 Franken und einem Barwert von 90 Franken für alle Kapitalschutzteile kann bei einer durchschnittlichen Rendite des diversifizierten Basiswertes von 4,5 Prozent pro Jahr mit einer Nettorendite von zirka 1,5 Prozent pro Jahr gerechnet werden. Diese Rechnung berücksichtigt die Kosten für die Bereitstellung des Basiswertes, die Kosten für das Fremdkapital sowie für das Trading. Somit wäre es möglich, in sieben Jahren ein Projekt mit Wert 111 Franken anstelle 100 Franken zu finanzieren.

Erhöht man den Hebel (Fremdkapital), steigen der erwartete Endwert des Produktes und das Risiko, dass der Investitionsteil bei einem starken Abfall des Basiswertes während der Laufzeit auf null fällt. In diesem Fall bleibt der Investor auf dem Kapitalschutzteil kleben: Es gibt keine Chance mehr auf eine Rendite über dem Kapitalschutz.

- Wenn sich die risikobehaftete Anlage in den Basiswert positiv entwickelt, kann die Firma jederzeit entscheiden, ob sie die risikobehaftete Anlage weiter unverändert lässt, ob sie diese reduziert und die Kapitalschutzanteile für die Projekte erhöht oder ob sie die Erträge auszahlen lässt.
- Der grösste mögliche Verlust entsteht dann, wenn die diversifizierte Anlage (Investitionsteil) wertlos wird. Dann muss die Firma die Fälligkeit der Kapitalschutzteile abwarten.
- Die Firma erhält die gesamte Struktur in der Form eines einzigen Valors. Auf Wunsch kann sie die täglichen Werte des Schutzes und des Investitionsteils für die Buchhaltung erhalten.
- Monatlich erhält die Firma ein Reporting. Dort wird der Anlageerfolg über die gesamte Laufzeit transparent ausgewiesen.

Fazit: Diese strukturierten Produkte geben den Verpflichtungen der Firmen volles Gewicht (Kapitalschutz), Chancen auf eine moderate Zusatzrendite, die Möglichkeit, während der Laufzeit aktiv Gewinne zu realisieren, und die Führung der gesamten Lösung in einem einzigen Valor.

Paolo Vanini, Leiter Verkauf und Handel strukturierte Produkte, Zürcher Kantonbank, Zürich.

ANZEIGE

Lucerne University of Applied Sciences and Arts

HOCHSCHULE LUZERN

Wirtschaft
Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ

FH Zentralschweiz

Master/Diploma/Certificate of Advanced Studies

MAS/DAS Bank Management
Start 18. Lehrgang: 12. März 2015
Info-Veranstaltung: 26. November 2014, 17.15 Uhr im Au Premier, Zürich

MAS/DAS Private Banking & Wealth Management
Start 9. Lehrgang: 12. März 2015
Info-Veranstaltung: 26. November 2014, 17.15 Uhr im Au Premier, Zürich

CAS Commodity Professional
Start 2. Lehrgang: 7. Mai 2015

Retail Banking Konferenz 2014
IFZ-Konferenz am 20. November 2014, im IFZ, Zug

IFZ Abend der Weiterbildung
Info-Veranstaltung zu allen IFZ-Weiterbildungen
5. November 2014, 18.15 Uhr im IFZ, Zug

www.hslu.ch/ifz-weiterbildung, T +41 41 757 67 67, ifz@hslu.ch

BESTELLEN SIE
UNSEREN FINANZPLATZ SCHWEIZ GUIDE

Meilensteine, Rankings, Perspektiven

Die Dynamik des Wandels am Finanzplatz Schweiz ist enorm. Neue Regulierungen stellen die Bankenwelt vor existenzielle Herausforderungen. Das Bankgeheimnis weicht dem automatischen Informationsaustausch und eine Profitabilität wie vor der Finanzkrise liegt in weiter Ferne.

Die Banken müssen ihre Geschäftsmodelle an die neuen Anforderungen anpassen, Prozesse implementieren und Mitarbeitende auf strukturelle Veränderungen vorbereiten und schulen.

Sie erfahren im «Finanzplatz Schweiz Guide 2014» alles über:

- **Entwicklung und Perspektiven der Bankenlandschaft Schweiz**
- **Einschneidende Regulierungen**
- **Veränderungen des Banking durch Digitalisierung**

COUPON BITTE AUSSCHNEIDEN

Ja, ich bestelle den
FINANZPLATZ SCHWEIZ GUIDE 2014

☐ Privatadresse ☐ Firmenadresse ☐ Frau ☐ Herr

NAME / VORNAME

FIRMA / FUNKTION

STRASSE / POSTFACH

PLZ / ORT

TELEFON

E-MAIL

VBX1406010002XX

☑ Ja, ich bin damit einverstanden, dass Axel Springer Schweiz AG mich künftig per E-Mail über interessante Angebote informiert (gegebenenfalls streichen).

Anzahl Exemplare

☐ **à CHF 39.–**

☐ **à CHF 29.–***

* Für Abonnenten einer Wirtschaftspublikation von Axel Springer Schweiz AG.

Coupon senden an:
Axel Springer Schweiz AG
Finanzplatz Schweiz Guide 2014
Leserservice, Postfach
8021 Zürich

Bestellung auch per
Telefon 043 444 59 19
Fax 043 444 50 91
E-Mail broschueren@axelspringer.ch
oder www.handelszeitung.ch/guides

Anlage mit Aussicht auf hohe Dividende

Energie Amerikanische Infrastrukturanbieter profitieren vom Streben nach Autarkie, die Anleger von einer hohen Gewinnausschüttung.

ROBIN LEMANN

Master Limited Partnerships, kurz MLP, sind eine Spezialität der US-Börsenlandschaft. Die hierzulande kaum bis gar nicht bekannten Gesellschaften kümmern sich in den USA um die Bereitstellung der kostenintensiven Energieinfrastruktur und erfahren dafür eine steuerliche Bevorzugung. Jenseits des Atlantiks haben sie sich längst zu einer eigenständigen, börsengehandelten Anlageklasse entwickelt.

MLP sind Unternehmen, die den Grosshandel, die Lagerung und den Transport (zum Beispiel per Pipeline, Zug und Tanker) für Gas, Erdöl und Erdölerzeugnisse übernehmen. Im Fachjargon werden sie dem Midstream-Sektor zugeordnet. Für Investoren können solche Midstream-MLP unter anderem deswegen interessant sein, weil deren Umsatz und Gewinn nicht direkt vom Auf und Ab der Energiepreise abhängen, wie das bei Öl- und Gasförderunternehmen (Upstream) der Fall ist. Im Gegensatz dazu sind Midstream-MLP wesentlich stärker an die Energienachfrage gekoppelt. Diese soll gemäss dem diesjährigen Annual Energy Outlook der Internationalen Energieagentur (IEA) allein in den USA bis 2040 gegenüber 2012 um rund 12 Prozent wachsen.

Gewinne nicht doppelt versteuert

Grundsätzlich kennen MLP zwei Gesellschaftertypen: Den General Partner, der voll haftend die Geschäfte führt, und den Limited Partner, der als Kapitalgeber nur beschränkt haftet. Die Beteiligungen der Limited Partner können in verbriefter Form börsengehandelt werden. Für Investoren kann dabei interessant sein, dass eine Doppelbesteuerung von Gesellschaftsgewinnen vermieden wird. Denn die Gewinne von MLP werden – ähnlich wie die von Real Estate Investment Trusts – nicht auf Ebene des Unternehmens, sondern erst auf Ebene der Limited Partner versteuert. Zudem können Abschreibungen direkt auf Limited Partner übertragen werden, sodass die bei Anlegern anfallende Steuerlast gemindert wird.

Im Gegenzug für die steuerliche Sonderbehandlung fordern US-Finanzbehörden von MLPs, dass diese mindestens 90 Prozent des Umsatzes mit qualifizierten, förderungswürdigen Tätigkeiten, wie der Schaffung beziehungsweise Aufrechterhaltung einer funktionierenden Energieinfrastruktur, erwirtschaften.

Die gesetzliche Basis für MLP wurde bereits im Jahr 1987 unter Präsident Ronald Reagan gelegt. Schon damals erkannte die US-Regierung, dass es für die US-Wirtschaft von strategischer Bedeutung ist, Energieträger wie Kohle, Öl und Gas schnell von Abbau- und Förderorten zu Raffinerien und Endverbrauchern zu transportieren. Tatsächlich ist die massive Förderausweitung für Schieferöl und Schiefergas, durch die der US-Traum von der Unabhängigkeit von Energieimporten nun greifbar nah erscheint, erst durch die Bereitstellung einer funktionierenden Energieinfrastruktur möglich.

Seit 2009 mehr als verdreifacht

Cushing 30 MLP Total Return Index (in Dollar)

QUELLE: REUTERS

Eine weitere Anforderung, um von den Finanzbehörden als MLP eingeordnet zu werden, ist, dass der Grossteil der Gewinne an Investoren ausgeschüttet wird. Laut einer Hochrechnung des Fachmagazins «Seeking Alpha» in einem Beitrag vom 19. September 2014 werden die Ausschüttungen von MLP im laufenden Kalenderjahr insgesamt eine Grössenordnung von 29,8 Milliarden Dollar erreichen.

Der Löwenanteil dieses Cashflows soll demnach in Form von Return on Capital fliessen. Das ist der Betrag, um den die Ausschüttungen die Erträge von MLP übersteigen. Was bei gewöhnlichen Unternehmen bedenklich erscheinen würde, ist bei MLP wegen der gesetzlich vorgeschriebenen hohen Ausschüttungsquote gepaart mit der offensiven Abschreibungspolitik üblich.

Master Limited Partnerships erzielten in den letzten fünf Jahren eine Jahresrendite von 25 Prozent.

In einem Index zusammengefasst

Das Besondere an diesem Return on Capital ist, dass er auch vom Limited Partner nicht versteuert werden muss. Verkauft eine MLP allerdings irgendwann abgeschriebene Vermögenswerte, werden stille Reserven aufgehoben, die vom Limited Partner versteuert werden müssen.

Laut Daten der National Association of Publicly Traded Partnerships sind mittlerweile gut 100 MLP an der Wall Street kotiert. Für Anleger, die sich in diesem Sektor positionieren möchten, könnte der Cushing 30 MLP TR Index (USD) interessant sein. Der Index wählt regelmässig die 30 kapitalisierungsstärksten und liquidesten Master Limited Partnerships aus, die im Midstream-Bereich tätig sind. Die Indexmethodologie scheint sich bezahlt zu machen: Über die letzten fünf Jahre konnte der Index mit einer durchschnittlichen Jahresrendite von mehr als 25 Prozent glänzen.

Robin Lemann, Public Distribution Team Schweiz, UBS AG, Opfikon.

PETER FROMMENWILER

Risiko: Am sichersten fahren Anleger mit Kapitalschutzprodukten. Über 90 Prozent dieser Produkte weisen eine Risikokennzahl von unter 4 auf (Skala 1–6).

Der grosse Party-Verderber

Kreditderivate Bereits kleinste Veränderungen bei den Zinsen können zu bedeutenden Abschlägen an den Märkten führen.

MATTHIAS NIKLOWITZ

Kreditverbriefungen, welche als forderungsbesicherte Wertpapiere auf Privatimmobilien (RMBS), Geschäftshäuser (CMBS) oder Kredite (CDO) während der Finanzkrise für viel Aufsehen gesorgt hatten, etablierten sich seither längst wieder als unspektakuläre, bei institutionellen Investoren beliebte Anlageinstrumente. Laut Analysten kaufen Investoren heute solche Papiere, um in Niedrigzinsphasen bei beschränkten Risiken jene Renditen zu erzielen, die sie für ihre Investoren und Kunden einspielen müssen, um beispielsweise Pensionen oder andere Verpflichtungen auszuzahlen.

Nicht für alle Folgen verantwortlich

Die Risiken erscheinen beherrschbar. Agenturen wie Fitch oder Standard & Poor's verfolgen die Entwicklungen bei Immobilien und Krediten viel aufmerksamer als noch vor der Finanzkrise.

Eine amerikanische Senatskommission, welche die Finanzkrise aufgearbeitet hatte, war vor drei Jahren zum Schluss gekommen, dass der Subprime-Markt, welcher 10 Prozent des gesamten US-Hypothekenvolumens und 2 Prozent des gesamten Kreditmarktes in den USA ausmachte, längst nicht für alle Folgen der Finanzkrise verantwortlich gemacht werden kann. Und auch die Verbriefungen selber, also die Kreditderivate, gelten als weitaus weniger problematisch, zumal sie – entgegen den weit verbreiteten Vorstellungen – eigentlich einfach konstruiert sind und sich während der Finanzkrise nicht schlechter und in einigen Fällen sogar besser entwickelt hatten als die konventionellen Immobilienkredit-Pools.

Geldverwalter reagieren laut Analysten rasch, manchmal etwas zu rasch.

Die langfristigen Indizes auf Kreditverbriefungen, welche MarkIt berechnet, orientieren sich vornehmlich an den High-Yield-Bonds, Firmenanleihen mit Ratings von BB+ und weniger. Sowohl bei Kreditverbriefungen als auch bei High-Yield-Obligationen habe sich das Klima seit Sommer gedreht, kommentieren die Analysten von JP Morgan, einer grossen US-Bank.

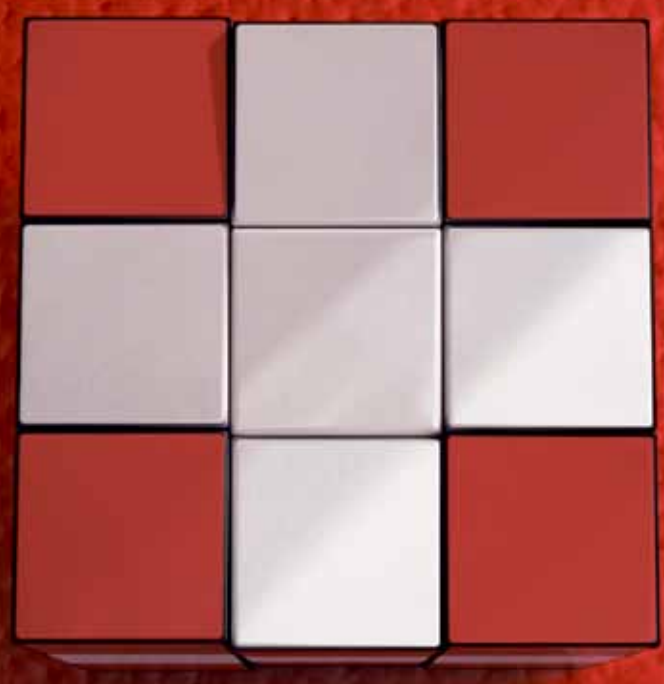
Zittrige Hände

Zwar liegt die Ausfallquote bei Immobilien inzwischen wieder auf dem Stand vor 2007, mithin vor der Finanzkrise. Aber eine Reihe schlechter Nachrichten hat etliche Investoren dazu bewogen, Gewinne zu realisieren. Besonders negativ hatte man an den Kreditmärkten die Nachrichten um den Abgang von Bill Gross, Gründer und Star-Investor bei der zum Allianz-Konzern gehörenden Fondsgesellschaft Pimco, aufgenommen.

Denn wenn sich selbst der Star bei der Kombination von Staats-, Firmen- und High-Yield-Anleihen so vertan hatte – was weiss er, was anderen Investoren möglicherweise entgangen ist?

Etwas Sorgen bereitet der Markt, dass gegenwärtig ein grosses Angebot von neuen Kreditverbriefungen aufliegt, aber die Absorptionsfähigkeit zurückgeht. Die Kreditanalysten von Standard & Poor's weisen auf die Bedeutung der US-Notenbank Fed hin. Die kauft bald keine Kreditverbriefungen im Rahmen ihres QE-Programms mehr auf. Und sie wird mit ihrer absehbaren Anhebung der Leitzinsen dafür sorgen, dass die in den vergangenen zwei Jahren robusten Preise an den Sekundärmärkten für Kreditverbriefungen und High-Yield-Bonds unter Druck kommen.

Eine Wiederholung der Ereignisse von 2007/2008 erwartet niemand – denn inzwischen reagieren selbst altgediente Geldverwalter laut Analysten «sehr rasch, manchmal sogar zu rasch», wenn es kleine Warnsignale gibt.



MEHR MIT IG

DIE NEUE DIMENSION IM ONLINE-TRADING

Neue Perspektiven für Ihr Portfolio – egal, in welche Richtung sich die Märkte bewegen. Profitieren Sie von steigenden und fallenden Preisen und entdecken Sie eine neue Art von Banking unter IG.com

IG.com

CFDs AUF AKTIEN | FOREX | INDIZES | ROHSTOFFE