

Komplexe Renditejagd

Derivate Das Zinstief erschwert Emittenten die Ausgabe von attraktiven Kapitalschutz-Zertifikaten. Nun ist Kreativität gefordert.

WOLFGANG HAGL

Auf der Jagd nach Rendite sind die Anbieter von strukturierten Produkten stets kreativ. Doch gerade im Bereich der Kundschaft kapitalgarantierte Investments mit obligationenähnlichem Auszahlungsprofil anzubieten, hilft selbst der stärkste Erfindergeist immer weniger. Schuld daran ist vor allem das stetig geschrumpfte Zinstief. Bekanntlich bewegt sich die Rendite zehnjähriger Eidgenossen mittlerweile im negativen Terrain. «Vor diesem Hintergrund sind Zertifikate mit 100 Prozent Kapitalschutz selbst bei einer längeren Laufzeit nicht mehr darstellbar», erklärt Manuel Dürr, Head Public Distribution, Leonteq Securities.

Im Kampf gegen dieses Dilemma setzt die Strukturierte-Branche immer öfter auf Zertifikate mit Referenzanleihe. Bei diesen Papieren nimmt der Anleger neben dem Emittentenrisiko die Ausfallgefahr eines weiteren Schuldners in Kauf. Im Gegenzug können die Banken attraktivere Konditionen als bei einer klassischen Bauweise zeigen. Sie investieren dazu direkt in die Referenzanleihe oder greifen auf Credit Default Swaps (CDS) zurück. Der Wert dieser Kreditausfallversicherungen steht für die Gefahr, dass es bei einem Schuldner zur Zahlungsunfähigkeit kommt. Dabei gilt: Je höher der CDS anzeigt, desto mehr Zusatzrendite kann das Referenzpapier zu einem strukturierten Produkt besteuern.

Aktuell sind an der SIX rund 450 Drittschuldner-Zertifikate kotiert. Allein in den vergangenen zwölf Monaten nahm das Angebot damit um gut ein Fünftel zu.



Kurstaftel: Rund 450 Drittschuldner-Zertifikate sind an der SIX kotiert.

«Die Nachfrage nach dieser Struktur ist ungebrochen», meint Eric Blattmann, Head of Public Distribution, Vontobel. Er macht allerdings keinen Hehl daraus, dass die Rally am Rentenmarkt auch diese Praxis an ihre Grenzen führt. «Vielfach bewegen sich die CDS auf einem Allzeittief», sagt der Derivateexperte. Daher müssen die Emittenten immer häufiger zu Referenzschuldern mit einer vergleichsweise geringen Bonität greifen. Sowohl für die Bank Vontobel als auch bei Leonteq kommen dabei im öffentlichen Vertrieb nur Unternehmen aus dem Investmentgrade-Bereich in Frage.

Langfristiges SMI-Investment

Leonteq zieht bei einem jüngst lancierten Kapitalschutz-Zertifikat eine Obligation der Citigroup heran. Dank der Standard & Poor's mit «A-» benoteten Grossbank kann die Emittentin zum Ende der zehnjährigen Laufzeit eine Tilgung zu mindestens 106 Prozent garantieren. «Gleichzeitig partizipiert das Produkt vollumfänglich an einer positiven Entwicklung des SMI», sagt Dürr. Dieses Auszahlungsprofil gilt, solange weder Leonteq Securities noch Citigroup in Schieflage geraten. Sollte es beim Referenzschuldner zu einem Kreditereignis kommen, endet die Laufzeit abrupt. Die Rückzahlung wäre in diesem Fall an den Restwert der betroffenen Anleihe gekop-

Anlageprodukte

Valor	Emittent	Beschreibung
CH0266704243	Leonteq	106% Kapitalschutz (Fr.), volle Partizipation (SMI), Referenzanleihe: Citigroup, Laufzeit: 20.3.2025
CH0241733374	Vontobel	100% Kapitalschutz (Fr.), 1.5%-Coupon, Referenzanleihe: Baskel, Laufzeit: 29.4.2020
CH0242020490	Julius Bär	100% Kapitalschutz (USD), 3.75%-Coupon, Referenzanleihe: Cemex, Laufzeit: 25.3.2019
CH0266711883	Notenstein	100% Kapitalschutz (Fr.), 85% Partizipation (SMI), Coupon: 0.5% p.a., Referenzanleihe: Enbridge, Laufzeit: 20.6.2022

QUELLE: EMPITENTEN

plett. Hohe Verluste wären die Folge. Vontobel hat kürzlich damit begonnen, mehrere Referenzanleihen in ein Zertifikat zu packen. Damit reagiert die Privatbank einseitig auf die widrigen Umstände am Obligationenmarkt. «Gleichzeitig ermöglichen diese Strukturen die Diversifikation des Schuldnerrisikos in einem Produkt», erklärt Eric Blattmann. Bis zum 29. April steht ein sogenannter Floored Floater zum Emissionspreis von 1000 Franken in der Zeichnung. Dieser Betrag ist per 5. Mai 2020 vollständig geschützt. Alle drei Monate schüttet Vontobel den Coupon in Höhe von mindestens 1,5 Prozent pro Jahr aus. Kommt es während der Laufzeit zur Zinswende, ist mehr drin. Sobald der Dreimonats-Franken-Libor den Floor übertrifft, steigt die Ausschüttung mit. Basis ist ein Korb aus fünf von Rohstoffunternehmen ausgebenen

Referenzanleihen. Zum Schuldner-Quintett zählen unter anderem Barrick Gold sowie Freeport-McMoRan.

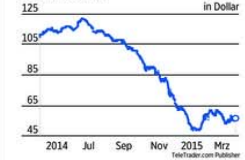
Aufgrund der Basket-Lösung bedeutet der Ausfall eines Unternehmens nicht zwangsläufig die Abwicklung des Zertifikats. Vielmehr wäre ein Fünftel von Nominal und Coupon für den Anleger passé. Das abgebildete Risiko kann nicht über die besondere Komplexität dieser Struktur hinwegtäuschen. Schliesslich müssen sich Anleger vor einem Investment nicht nur mit den Auszahlungsmodalitäten des Zertifikats auseinandersetzen. Es gilt auch, die Qualität der Referenzschuldner unter die Lupe zu nehmen. Unabhängig von der Zahl der involvierten Gläubiger dürfte diese Analyse stets zu einer zentralen Erkenntnis führen: Am Kapitalmarkt stehen jeder Chance adäquate Risiken gegenüber.

AKTUELLE DERIVATE

Auf Beruhigung am Ölmarkt setzen

Szenario Mit einem Minus von knapp 4 Prozent schloss der Brent-Ölpreis das erste Quartal ab. Ungeachtet dessen ist es der Nordseeroute gelungen, den Ausverkauf des vergangenen Jahres zu stoppen. Seit Anfang Februar bewegt sich der Terminkontrakt seitwärts. Bei dieser Konstellation könnte es bleiben. Zwar ist die üppige Versorgung am Ölmarkt ungebrochen. Gleichzeitig nahmen zuletzt jedoch die geopolitischen Risiken wieder zu.

Öl (Brent)



Das Produkt Auf einen stabilen Verlauf zielt ein neuer Barrier Reverse Convertible (ISIN CH0276408082) der UBS ab. Der Kurzläufer wirft einen garantierten Coupon von 6 Prozent pro Jahr ab. Solange Brent bis Mitte Oktober den Risikopuffer von indikativ 30 bis 35 Prozent nicht aufbricht, ist die vollständige Tilgung des 1000 Dollar betragenden Nominals fix. Geht dieses Kalkül nicht auf, müssen Anleger mit Abschlägen bei der Rückzahlung rechnen.

Gehebel von Dividenden profitieren

Szenario In Europa steht die Dividendensaison an. Rund die Hälfte der Mitglieder des STOXX Europe 50 öffnet bis Ende Mai das Füllhorn. Zum Start des Geldregens ermöglicht BNP Paribas ein gehebeltes Investment in den iSTOXX Europe Next Dividend Low Risk 50 Index. Dieser zielt auf europäische Unternehmen ab. Die Gewinne ausschütten und deren Aktien zudem eine tiefe historische Volatilität zeigten.

Das Produkt Ab dem 13. April wird das neue Outperformance-Zertifikat (ISIN CH0274204574) an der Börse gehandelt. Es nimmt mit einer Rate von 300 Prozent überproportional an der Entwicklung des Basiswertes teil. Zur Finanzierung der Hebelwirkung zieht die Emittentin die auflaufenden Dividenden heran. Sollte der Index bis zum Ende der dreijährigen Laufzeit nachgeben, würde das Derivat das Minus eins zu eins in Verluste ummünzen.

MEHR INFOS ONLINE

finanzen.ch

Das Schweizer Anleger-Portal mit umfassenden Börsendaten und tagesaktuellen Informationen – Realtime. www.finanzen.ch

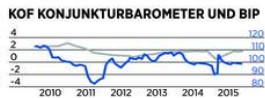
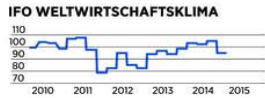
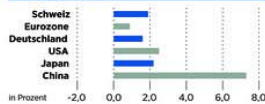
stocksDIGITAL

Wöchentlich die besten Anlagetipps und -strategien. Jeden Freitag im kostenlosen Newsletter stocksDIGITAL. www.handelszeitung.ch/invest/stocksdigital

IMPRESSUM

Redaktion: Förlibuckstrasse 70, 8021 Zürich, Telefon 043 444 59 00, Fax 043 444 59 30, E-Mail: redaktion@handelszeitung.ch, www.handelszeitung.ch
Verlag: Förlibuckstrasse 70, 8021 Zürich, Telefon 043 444 59 00, Fax 043 444 59 32, E-Mail: verlag@handelszeitung.ch
Herausgeberin: Axel Springer Schweiz. Bekanntgabe von namhaften Beteiligungen im Sinne von Art. 22 SGB. Amado Group AG
Chefredaktor: Stefan Barmettler (bar)
Siv. Chefredaktor: Pascal Fieffé (fp)
Redaktion: Produktions/Textedit: Tim Hoflinhoff (tim); Unternehmen: Marcel Speiser (Leitung/spm), Marc Badertscher (stv. Leitung/mba), Bernhard Fischer (fb), Andreas Güntert (ag), Laura Waltersperger (stv. Management/Leitung/stm) (stv. Management/Leitung/stm), Robert Stiefel (stv. Leitung/rs), Jorge Brouzos (jb), Olivia Kühni (oku), Pascal Messer (me)
Special: Markus Köchli (Leitung/mk), Norman C. Bandi (stv. Leitung/hcb)
Redaktion Bern: David Vorpeler (dv), Medienzentrum Bundeshaus, Postfach 8223, 3001 Bern
Ständige Mitarbeiter: Oskar E. Arbeni (ea), Katrin Bachofen (ba), Kurt Bahnmüller (kb), Esther Bollmann (eb), Gisbert L. Brunner (gb), Andrea Caprez (illustrator), Urs Paul Engeler (upe), Brigitta Garcia-Lopez (illustrator), Constantine Gillies (cg), Axel Gloger (ag), Wolfgang Hagl (wh), Christian Ingehl (ci), Nele Humann (New York/nh), Melanie Künzler-Rietmann (M&R), Anna Cathleen Loll (ac), Bruno Muff (illustrator), Michael Rehsche (mr), Pirmin Schulliger (ps), Peter Schrank (Karikatürist), Kurt Speck (spe), Rudolf Trefzer (rt), Robert Wildi (rw)
Produktion/Layout: Roger Cavalli (Art Director/Leitung), Mario Imondi (stv. AD), Jürg von Arb, Sandra Handler
Bildredaktion/Fotografen: Bruno Arnold, Peter Frommenwiler, Martin Heimann
Korrektoren: Urs Bockler, Renate Brunner, Joachim Sieber, Florian Vogler
Sekretariat: Georgia Garms, Yvonne Paul
Online: Chefredaktor: Stefan Esselin (se), Praktikanten: Dominik Benz (db), Christian Bälzli (cb), Gabriel Knüpfer (gk), Praktikant, Karen Merkel (me), Mathias Ohanian (mo), Site-Manager: Pascal Reist (pre), Technik: Sabine Rödiger
Product & Technology: Katja Reck (Leitung), Franziska Dörig (Product Manager), E-Mail: online@handelszeitung.ch
Verlag: Thomas Garms (Leitung), Maik Juchler (stv. Leitung), Musti Asaf (Sales Director)
Anzeigen: Renata Ohiva (Leitung), Adi Frey, Verena Tschopp, Karin Utech, Eveline Frenner (Kunst), Telefon 043 444 58 43, E-Mail: inserate@handelszeitung.ch
Anzeigenleitung: Vestschweg: Servais Y.F. Nicot, Brigitte Lopez-y-Martin (Verkauf), E-Mail: brigitte.lopez@axel Springer.ch, Telefon 021 943 75 20
Marketing: Patricia Serra (Leitung), Nicola Eberhard (Product Manager), Sabine Carrieu (stv. PM)
Abonnemente: I-Jahre: Abos Schweiz: Fr. 259.- (inkl. Porto und MwSt.), Europa: Fr. 369.- (inkl. Porto), Testabo Schweiz: Fr. 20.- (inkl. Porto und MwSt.), Europa: Fr. 25.- (inkl. Porto), Einzelverkaufspreis: Fr. 4.80/Euro 4.-; Erscheinung wöchentlich (Donnerstag) 50 Ausgaben die Publikation «Handzeitung» wird zweimal pro Jahr beigestellt, sie ist in Abopreis inbegriffen
Kundenservice-Portal: www.handelszeitung.ch/kundenservice, Telefon 043 444 58 93, Fax 043 444 50 99
Druck: Ringier Print Adigital AG, Adigitalwil LU.

WACHSTUM



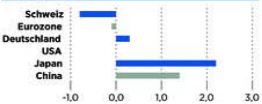
KOF KONSENSPROGNOSEN

Konjunktur (Umfragen)	2015		2016	
	akt.	vorh.	akt.	vorh.
Wachstum reales BIP	0.50	1.80	1.00	-
Wachstum reale Bau-u. Austr.	0.40	2.00	1.50	-
Wachstum reale Exporte	-0.20	1.20	1.80	-
Veränderung Konsumentenpreise	-1.00	0.30	0.10	-
Arbeitslosenquote	5.30	5.70	-	-

Finanzmärkte (Umfragen)	in 3 Monaten		in 12 Monaten	
	akt.	vorh.	akt.	vorh.
3-Monats-Labor CHF	0.70	0.03	-0.50	0.06
Kapazitäts-10-Jahre Bundesoblig.	0.05	0.20	0.30	0.06
CHF / EUR	1.06	1.20	1.07	1.20
CHF / USD	0.98	1.00	0.99	1.00
S&P-Index	9114.00	9055.00	9421.00	8290.00

Angaben in Prozent, Stand: 12. März 2015

INFLATION



Land	BIP-Wachstum*		Industrie- produktion**	Arbeits- losigkeit***	Inflation**	Detailhandels- umsatz***	Rendite	Realzins
	2014	2015						
Schweiz	1.60 (12.14)	1.80 (05.15)	2.20 (12.14)	5.50 (02.15)	-0.80 (02.15)	0.80 (05.15)	-3.60 (02.15)	0.76 (03.15)
Eurozone	0.90 (12.14)	1.30 (05.15)	1.20 (01.15)	11.30 (02.15)	-0.10 (03.15)	0.60 (05.15)	-3.40 (01.15)	0.18 (04.15)
Deutschland	1.60 (12.14)	1.30 (05.15)	-2.30 (01.15)	6.80 (03.15)	0.30 (05.15)	1.20 (05.15)	-2.10 (02.15)	0.17 (04.15)
Frankreich	0.20 (12.14)	0.80 (05.15)	1.60 (01.15)	10.60 (02.15)	-0.30 (02.15)	0.50 (05.15)	-2.50 (02.15)	0.50 (03.15)
Grossbritannien	2.70 (12.14)	2.70 (05.15)	1.30 (01.15)	5.70 (01.15)	0.90 (02.15)	1.80 (05.15)	-1.80 (02.15)	1.57 (05.15)
Italien	-0.30 (12.14)	0.20 (05.15)	-2.20 (01.15)	12.70 (02.15)	-0.10 (03.15)	0.60 (05.15)	-2.60 (02.15)	1.33 (03.15)
Japan	2.20 (12.14)	0.80 (05.15)	-2.60 (02.15)	3.50 (02.15)	2.20 (02.15)	1.80 (05.15)	0.50 (04.15)	-1.85 (04.15)
USA	2.50 (12.14)	3.00 (05.15)	3.50 (02.15)	5.00 (02.15)	0.60 (02.15)	1.40 (05.15)	-0.60 (02.15)	1.56 (03.15)

* Angaben in Prozent, ** Quartalszahlen auf Jahresbasis, *** Monatszahlen auf Jahresbasis

SMI-ANALYSE

