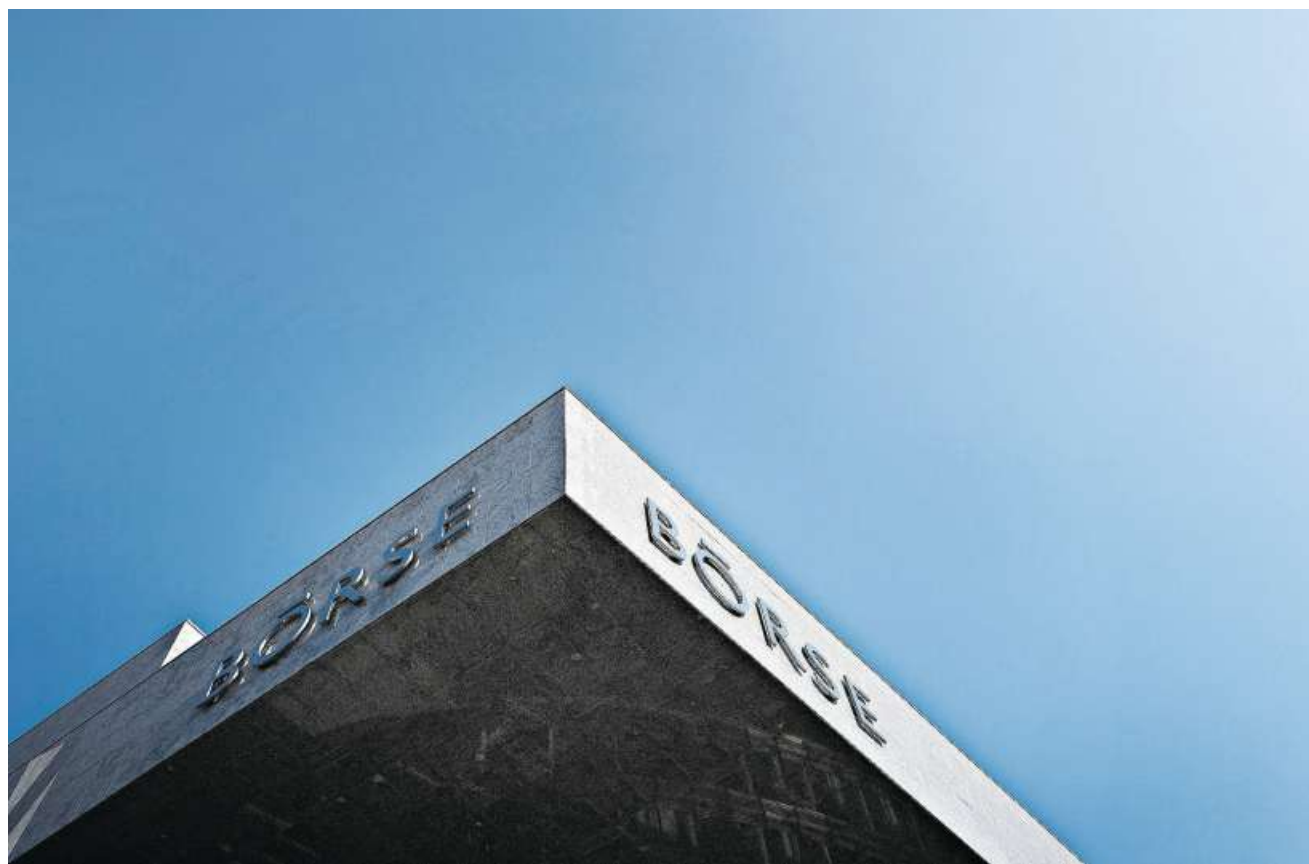


SMI ↓
9680,87 -0.33%DAX ↓
12027,05 -0.37%Dow Jones ↓
25347,77 -0.93%Euro/Fr. ↑
1,1250 0.15%Dollar/Fr. ↑
1,0074 0.35%Gold (\$/oz.) ↓
1279,00 -0.36%Erdöl (Brent) ↓
69,71 -0.43%

Geld verdienen in der Flaute

Bei Produkten zur Renditeoptimierung hängt viel von der konkreten Ausgestaltung ab



Barrier-Reverse-Convertibles können auch dann rentieren, wenn an der Börse gerade nicht so gutes Wetter herrscht.

BLOOMBERG

MICHAEL SCHÄFER

Was sollen Anleger nur machen? Auf der einen Seite gibt das sichere Sparbuch schon lange nichts mehr her, und auf der anderen schaut die Gemengelage an den Finanzmärkten nicht gerade rosig aus. Der von US-Präsident Trump vom Zaun gebrochene Handelsstreit schickt die Börsen immer wieder auf eine Achterbahnfahrt, und mittelfristig hat er sogar das Potenzial, die Konjunktur empfindlich zu bremsen. Je länger die Unsicherheit andauert, umso mehr Zurückhaltung werden nämlich Konsumenten und Investoren an den Tag legen.

Zudem haben die Aktienmärkte trotz einer nachlassenden konjunkturellen Dynamik in diesem Jahr schon ein beachtliches Rally hingelegt. Dividendenpapiere sind dadurch wieder merklich teurer geworden. Viele Experten fragen sich nun, was, abgesehen von einer Einigung im sino-amerikanischen Handelsstreit, einen neuerlichen Kursschub auslösen könnte. Gleichzeitig gehen sie aber auch davon aus, dass die Konjunktur noch zu robust ist, um einen grösseren Einbruch an den Märkten zu rechtfertigen.

Es spricht also einiges dafür, dass es für eine geraume Zeit zu einem seitwärts laufenden Markt kommen wird. Denkbar ist aber auch ein teilweises Abbröckeln der bisherigen Gewinne. Prädestiniert für ein solches Umfeld sind strukturierte Produkte zur Renditeoptimierung. Was sie dem Anleger bringen, hängt jedoch stark von ihrer Ausgestaltung ab – und für die gibt es kaum Grenzen.

Coupon ist immer garantiert

Weit verbreitet sind in der Schweiz Barrier-Reverse-Convertibles (BRC), die nicht zuletzt mancher Vermögensverwalter gerne in den Portfolios seiner Kunden einsetzt. Wer aufgelaufene Gewinne erst einmal ins Trockene bringen oder etwas Risiko aus dem Depot herausnehmen will, kann einen Teil seiner Aktien durch BRC ersetzen. In der einfachsten Form lauten diese Instrumente auf die Valoren eines Unternehmens wie Nestlé, und sie zahlen dem Investor einen Coupon. Dieser ist unabhängig vom Kursverlauf des Basiswerts garantiert und derzeit in Franken steuerbefreit.

Ein weiterer grosser Vorteil der BRC ist, dass sie einen Sicherheitspuffer eingebaut haben. Solange der Basiswert eine

definierte Kursschwelle (Barriere) nicht erreicht, erhält der Anleger den investierten Betrag in voller Höhe zurück. Angenommen, die Nestlé-Titel notieren bei 100 Fr. und die Barriere wird bei 70 Fr. gewählt. Dann bedeutet das, dass die Nestlé-Aktien relativ stark fallen dürfen – jedoch nicht 30% und mehr –, und der Anleger erzielt immer noch eine positive Rendite in Höhe des vereinbarten Coupons. Diese Coupons variieren je nach Ausgestaltung des Produkts und Marktsituation. Die Bandbreite kann sehr gross sein, wobei ein Coupon von 3% in der Regel auf ein risikoarmes Produkt und ein solcher von 15% und mehr auf ein risikoreiches schliessen lässt.

Nicht bei Turbulenzen

Ungeeignet sind BRC dagegen für starke Kursturbulenzen. Wird nämlich die Barriere touchiert, erhält der Anleger am Ende der Laufzeit des BRC die Nestlé-Aktien in sein Depot eingebucht. In diesem Fall können die Verluste happig ausfallen – selbst wenn sie durch den Coupon, den man in jedem Fall erhält, etwas gemildert werden. Und sollten die Nestlé-Aktien stark steigen, verpasst der Anleger den grössten Teil der Gewinne, weil er nur sein Kapital plus den Coupon erhält.

Die Barriere ist eine zentrale Eigenschaft der BRC. Sie liegt üblicherweise unter dem aktuellen Kurs – und je tiefer sie gewählt wird, umso defensiver ist das Produkt, und umso geringer fällt auch der Coupon aus. Die Barriere ist aber bei weitem nicht das einzige Kriterium, das über Renditemöglichkeiten und Risiken eines BRC entscheidet. So steigt mit einer längeren Laufzeit das Risiko, dass die Barriere berührt wird, und entsprechend lassen sich höhere Coupons darstellen. Im gegenwärtigen Umfeld seien Laufzeiten von einem bis eineinhalb Jahren üblich, sagt Willi Bucher, der den Bereich Produkte & Vertrieb bei Raiffeisen leitet. Wichtig sei es dabei, darauf zu achten, wie viele Dividendentermine in der Laufzeit liegen und wie hoch die Ausschüttung vermutlich ausfallen wird, denn eine solche führt erst einmal zu einem sinkenden Kurs, der den Basiswert näher an die Barriere bringt.

Ebenfalls einen grossen Einfluss hat die Wahl des oder der Basistitel. Handelt es sich um vergleichsweise schwankungsanfällige Titel, wie etwa jene des Chipherstellers AMS, steigt die Gefahr einer

Barriereberührung. Statt einen Basistitel haben viele der zurzeit angebotenen BRC gleich deren drei oder vier. Bei diesen «Multi-BRC» reicht es, wenn einer davon die Schwelle berührt, und der Anleger erhält bei Verfall den Titel, der sich am schlechtesten entwickelt hat.

Indizes sind weniger riskant

Diese Gefahr akzentuiert sich, wenn die Basiswerte aus verschiedenen Sektoren stammen, erklärt David Schmid, Leiter Investment Solution von Leonteq. Häufig tendierten die Valoren eines Sektors in die gleiche Richtung. Wenn nun zwei Pharma- mit einem Bankentitel kombiniert werden, steigt wiederum das Risiko, dass sich die Titel der einen oder der anderen Branche schlecht entwickeln.

Zudem sollten Anleger darauf achten, keine Klumpenrisiken einzugehen, rät Schmid. Wer verschiedene BRC hält, bei denen jeweils eine von mehreren Aktien die gleiche ist, riskiert am Schluss, eine grosse Position dieser Titel zu halten, wenn dieser die Barriere reisst. Weniger riskant als BRC auf einzelne Titel sind grundsätzlich solche, die sich auf Aktienindizes beziehen. Während es noch relativ häufig vorkommt, dass ein Einzeltitle innerhalb von 18 Monaten 30 oder gar 40% einbüsst, ist das bei Indizes wie dem Swiss-Market-Index (SMI), dem Euro-Stoxx-50-Index oder dem amerikanischen S&P-500-Index die grosse Ausnahme.

Nicht immer schützt der Puffer vor Verlusten

Bei kleinen und volatilen Titeln sind die Risiken oft höher



Auch bekannte Titel sind nicht gegen Abstürze gefeit



Auf jeden Fall sollte man darauf achten, dass man die Einzeltitle, die in einem BRC enthalten sind, auch gerne in seinem Portfolio sehen möchte (bei Indizes wird stets der jeweilige Gegenwert oder der entsprechende ETF verbucht), betont Bucher. Dass die Gefahr von touchierten Barrieren selbst in einem Bullenmarkt besteht, der grosso modo seit Frühjahr 2009 andauert, habe die Episode im Dezember des vergangenen Jahres gezeigt.

Von den über 12000 an der SIX kotierten BRC waren Hunderte betroffen. Besonders häufig «erwischte» es Produkte, in denen die Titel von AMS enthalten waren. Aber auch die Valoren der Swatch Group, von Julius Bär, Bayer oder Adecco sorgten häufig dafür, dass BRC-Barrieren touchiert wurden. Bei BRC «amerikanischer Art» kommt es darauf an, ob einer der Basiswerte die Barriere im kontinuierlichen Handel touchiert. Bei der «europäischen Variante» dagegen ist entscheidend, ob die Barriere am Ende der Laufzeit des BRC verletzt worden ist oder nicht.

Folgen sind oft überschaubar

Aufgrund der guten Entwicklung an den Börsen seit Weihnachten hätten einige Anleger gute Chancen, den investierten Betrag voll zurückbezahlt zu bekommen, obwohl die Barriere touchiert worden sei, weiss Bucher. Oft haben sich die Kurse nämlich bis zur Fälligkeit wieder gänzlich erholt. Selbst wer in der Zwischenzeit Aktien geliefert bekommen haben mag und diese nicht gleich wieder verkauft hat, konnte vorübergehende Verluste ganz oder weitgehend wettmachen.

Überhaupt ist es grundsätzlich eine gute Idee, BRC genau dann zu kaufen, wenn die Märkte stark schaukeln. In dem Augenblick ist die Wahrscheinlichkeit, dass eine gegebene Barriere gerissen wird, hoch, und man erhält einen üppigen Coupon oder kann eine sehr tiefe Barriere wählen. Beruhigen sich dann die Märkte, steigt der BRC im Kurs, weil es immer unwahrscheinlicher wird, dass die Barriere erreicht wird.

In ruhigen Marktphasen dagegen erhält man üblicherweise einen bescheideneren Coupon oder muss eine höhere Barriere akzeptieren. Steigt die Volatilität dann an, schnell auch die Gefahr des Reissens einer Barriere hoch, und der Kurs des BRC sinkt. Leider stecke es zu stark in den Genen der Anleger, BRC in ruhigen Zeiten zu kaufen und in volatilen zu meiden, sagt Schmid. Eigentlich wäre es ratsam, umgekehrt vorzugehen.

Derzeit seien die Volatilitäten zwar nicht sehr hoch, aber zumindest befänden sie sich nicht auf Tiefständen. So gesehen sind es nicht die schlechtesten Zeiten für Renditeoptimierer. Nicht vergessen darf man jedoch, dass man mit den BRC am Ende Aktienrisiken trägt. Wer Gelder vom Sparbuch in solche Produkte umschichtet, muss sich dessen bewusst sein.

TAGESGESPRÄCH

Ein Boom, der auch Anlegern etwas bietet

Revolution im Zahlungsverkehr

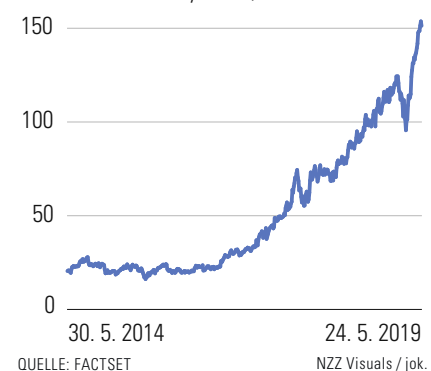
CHRISTOF LEISINGER

Die Kursentwicklung an den Finanzmärkten mag zwar manchmal erratisch erscheinen und wie vom Zufall bestimmt zu sein, aber oft ist auch gerade das Gegenteil der Fall. Zum Beispiel dann, wenn es um Unternehmen geht, die sich mit dem internationalen Zahlungsverkehr beschäftigen. Tatsächlich ist dieser Markt in der jüngeren Vergangenheit kräftig in Bewegung geraten – und diese wiederum hat bei vielen Aktien der in ihm tätigen Unternehmen zu einer fulminanten Kursentwicklung geführt. Zum Beispiel bei den Papieren von Square, Wirecard, Worldpay, First-data, Global Payments, Worldline – oder dem jüngsten Highflyer: Adyen. Die Aktien der letztgenannten, vor einem Jahr an die Börse gekommenen niederländischen Firma konnte seitdem Kursavancen von bis zu 240% erzielen, während die vieler etablierter Konkurrenten eindrucksvolle Aufwärtstrends etabliert haben.

Wieso das so ist, lässt sich aus der am Dienstag bekanntgewordenen Mitteilung ablesen, wonach die amerikanische Global Payments den Konkurrenten Total Systems Services für mehr als 20 Mrd. \$ übernehmen wird. Das ist schon die dritte Megatransaktion in diesem Bereich in diesem

Der Trend zeigt nach oben

Aktie von Global Payments, in Fr.



Jahr – und das ist wohl noch nicht das Ende der Fahnenstange. Denn der internationale Zahlungsverkehr wird sich weiter verändern.

Der Impuls geht von der zunehmenden Digitalisierung der Geschäftswelt und indirekt davon aus, dass die Konsumenten immer öfter online einkaufen und dabei mit elektronischen Methoden bezahlen. Genau diese Verhaltensänderung führt bei Online-Händlern wie Amazon und bei Kreditkartengesellschaften wie zum Beispiel Visa oder Mastercard zu boomenden Umsätzen sowie stark steigenden Notierungen – und sie beflügeln das Geschäft der im Hintergrund wirkenden Zahlungsverkehrsfirmen mit oben genannten Namen. Newcomer wie Square, Wirecard und Adyen haben früher als die etablierten Anbieter auf die Veränderungen und das damit verbundene Wachstumspotenzial reagiert und konnten von Anfang an den regional stark fragmentierten Markt aufrollen. Nun sind auch die traditionellen Anbieter in Bewegung gekommen, nabeln sich zunehmend von den trägen Banken, ihren früheren Eigentümern, ab und suchen nach Grösse. Diese ist neben effizienten Angeboten aufgrund von Skaleneffekten entscheidend, um im zunehmenden Wettbewerb bei steigendem Kostendruck bestehen zu können.

Davon können auch Anleger profitieren, sofern sie auf die Gewinner dieser Entwicklung setzen – und die sind in der Regel am besten erkennbar an den solidesten längerfristigen Trends.