Neue Zürcher Zeitung

DERIVATIVE PRODUKTE

Auswege aus dem Anlagenotstand?

Investoren suchen verzweifelt nach Rendite

ILLUSTRATION JENS BONKE

DIE EINEN FOLGEN MARKT-TRENDS

DIE ANDEREN SIND DEM MARKT EINEN SCHRITT VORAUS

Profitieren Sie bei Ihren Trades von personalisierten Echtzeit-Charts, integrierten ProRealTime Analyse-Tools und automatisiertem Trading mit MetaTrader 4.

IG.com ist mehr als nur eine Trading Plattform. Überzeugen Sie sich selbst

IG.com

INDIZES | AKTIEN | FOREX | ROHSTOFFE

IG BANK

Wetten auf bestimmte Marktentwicklungen

Michael Ferber · Rendite verzweifelt gesucht – das anhaltende Niedrig- bis Negativzinsumfeld macht Sparern und Anlegern das Leben schwer. Obligationen werfen kaum mehr etwas ab, bei Schweizer Staatsanleihen liegen die Renditen sogar selbst bei einer zehnjährigen Laufzeit weiterhin im Minusbereich. Händeringend suchen die Investoren nach Alternativen. Höhere Renditen versprechen derweil die Anbieter von strukturierten Produkten. Die Schweiz hat einen der grössten Märkte weltweit für solche Finanzinstrumente, bei denen Banken Derivate und traditionelle Anlagen kombinieren. Trotz der schwierigen Situation am Kapitalmarkt ist in diesem Segment aber kein Boom zu beobachten. Vielmehr ist der Anteil an strukturierten Produkten in den Depots der Anleger in der Schweiz weiterhin nur halb so hoch wie vor der Finanzkrise. Bieten strukturierte Produkte einen Ausweg aus dem Anlagenotstand? Sparer, die den Kauf solcher Produkte erwägen, sollten sich ihrer Vor- und Nachteile bewusst sein.

Zunächst zu den Vorteilen: Beim Kauf eines strukturierten Produkts gehen Anleger eine Wette auf eine bestimmte Marktentwicklung ein. Wenn diese funktioniert, lassen sich auch in einem Umfeld mit niedrigen bis negativen Zinsen durchaus schöne Renditen erzielen. Dies haben im vergangenen Jahr beispielsweise viele Barrier Reverse Convertibles (BRC) gezeigt (vgl. Artikel auf Seite 9). Bei BRC erhalten die Anleger oft Couponzahlungen über die ganze Laufzeit hinweg, die deutlich über dem Marktniveau liegen. Die Wette, die die Anleger eingehen, lautet derweil darauf, dass die Entwicklung des jeweiligen Basiswerts – beispielsweise eine Aktie oder mehrere Aktien – eine gesetzte Barriere nicht reisst. Sparer sollten bei ihren Börsentransaktionen stets die alte Weisheit berücksichtigen, dass sich höhere Renditen nur mit höheren Risiken erzielen lassen. Das ist auch in diesem Fall so. Die Konstruktion der Produkte spricht aber weiterhin viele Schweizer Anleger an – so sind BRC mit grossem Abstand die Lieblinge der hiesigen «Struki»-Anleger.

Auch die derzeit wenig populären Kapitalschutz-Zertifikate haben ihre Vorteile – so können Anleger mit ihnen in Kapitalmarkt-Bereichen agieren, in die sie sich sonst aufgrund der Risiken nicht trauen würden. Die Produkte spannen hier ein gewisses Sicherheitsnetz auf. Allerdings ist auch hier zu beachten, dass dieses nicht immer hält, wie sich in der Finanzkrise 2008 beim Kollaps der US-Investmentbank Lehman Brothers gezeigt hat. Damals fielen Garantiezertifikate dieses Finanzhauses aus. Interessant für Anleger können auch strukturierte Produkte sein, die Indizes oder die Entwicklung von Rohwarenpreisen günstig abbilden – auch wenn sie mit Exchange-Traded Funds (ETF) und Indexfonds in einem scharfen Wettbewerb stehen. Für Fortgeschrittene und Risikobereite hat der Markt für Hebelprodukte einiges zu bieten, mit solchen Anlagen lässt sich auch das Depot gegen Verluste absichern.

Wie bereits die Auflistung zeigt, ist die Vielfalt ein Plus der strukturierten Produkte. So gibt es für fast jedes Marktumfeld eine passende Anlage. Investoren können auch auf Szenarien mit sich seitwärts entwickelnden Börsen oder auf fallende Kurse setzen. Zudem öffnen strukturierte Produkte Privatanlegern den Zugang zu exotischeren Märkten.

Das breite Angebot an strukturierten Produkten hat allerdings auch seine Schattenseiten. So lassen sich viele strukturierte Produkte aufgrund ihrer speziellen Charakteristika nur schwer in Anlegerportfolios einpassen. Auch besteht bei strukturierten Produkten das Risiko, dass der Emittent eines Produkts ausfällt. Die Anlagen sind rechtlich gesehen Obligationen bzw. Schuldverschreibungen – im Gegensatz zu Anlagefonds, die als Sondervermögen behandelt werden. Dies ist beim langfristigen Vermögensaufbau ein Nachteil. Um die Ausfallrisiken zu verringern, hat die Branche nach dem Lehman-Kollaps den Absicherungsmechanismus Cosi eingeführt. Dieser macht die Produkte sicherer, verursacht aber natürlich auch Kosten – und die zunehmend sorglosen Anleger haben ihn jüngst weniger nachgefragt. Ohnehin sollten diese beim Kauf von strukturierten Produkten die Gebühren nie aus dem Blick verlieren. Gerade kompliziert gebaute Produkte haben oftmals ihren Preis.

Solche komplexen Anlagen bergen zudem oft höhere Risiken. Derzeit stossen etwa strukturierte Produkte mit Referenzschuldnern auf Kritik, wie das Interview mit dem Derivatespezialisten Paolo Vanini in dieser Beilage zeigt. Bei ihnen besteht neben dem Emittentenrisiko auch die Gefahr einer Insolvenz des Referenzschuldners – also des Emittenten der Obligation, auf die sich das Produkt bezieht. Es gibt auch Anlagen mit mehreren Referenzschuldnern. Sollte es hier einmal zu einem Ausfall kommen, könnte die Branche gegenüber den Kunden in Erklärungsnot geraten. Auch den Privatanlegern ermöglichen «Strukis» interessante Wetten. Neben dem Blick auf die Kosten sollten sie aber stets die Börsenregel «Kaufe nur, was du verstehst» beherzigen.

Inhalt

INTERVIEW PROFESSOR VANINI
Trotz Initiativen halten sich viele Anleger bei «Strukis» zurück
Seiten 4 und 5

INDEXZERTIFIKATE
Von den Exchange-Traded Funds bedrängt
Seite 6

APP FÜR STRUKTURIERTE PRODUKTE
Was ist vom «SP Portfolio Optimizer» zu erwarten?
Seite 7

ANLAGENOTSTAND
Strukturierte Produkte sollen das Portfolio aufpeppen
Seite 8

RENDITEOPTIMIERUNG
2016 als Jahr der Barrier-Reverse-Convertibles
Seite 9

HOME-BIAS DER INVESTOREN
Heimatverbundenheit bei den Basiswerten der «Strukis»
Seite 10

HEBELPRODUKTE
Wie Anleger den Depot-Turbo richtig zünden
Seite 10

REGULIERUNGEN
Der neue Produkt-Beipackzettel als Herausforderung
Seite 11

VIER KÖPFE – VIER FRAGEN
Brennende Fragen an Experten der Branche
Seite 12

ASIATISCHE ANLEGER
Wenig Berührungsängste bei Derivaten
Seite 13

IMPRESSUM: **Chefredaktion:** Eric Gujer. **Verantwortlich für diese Beilage:** Michael Ferber. **Art-Direction:** Besiana Bandilli.
Redaktion und Verlag: Neue Zürcher Zeitung, Postfach, 8021 Zürich.

«Ein Anleger muss eine bestimmte Sicht auf den Markt haben»

Finanzprofessor und Derivatespezialist Paolo Vanini über die Marktchancen für Anbieter von strukturierten Produkten und darüber, warum er Anlagen mit Referenzschuldnern skeptisch gegenübersteht.

Paolo Vanini fordert noch mehr Anstrengungen von Anbietern, um neue Kunden zu gewinnen. SIMON TANNER / NZZ

Zunächst eine Frage zur Lage an den Börsen: Die Wahl von Donald Trump zum US-Präsidenten hat ein Rally an den Börsen ausgelöst, sie sorgt aber auch für Unsicherheit. Was bedeutet das für strukturierte Finanzprodukte?
Von diesen Unsicherheiten haben wir in den vergangenen Jahren relativ viele gehabt. Es ist erstaunlich, wie robust die Aktienmärkte in den vergangenen Jahren gewesen sind, zumal sie von recht tiefgreifenden Ereignissen getroffen worden sind. Bei den in der Schweiz weitverbreiteten Produkten zur Renditeoptimierung wird ja praktisch Volatilität verkauft, folglich sind solche unerwarteten Ereignisse für die strukturierten Produkte hier willkommen. Für Partizipationsprodukte sind solche Ereignisse schwieriger zu nutzen. Neben einer klaren Sichtweise für den Einstieg benötigt man auch Disziplin, um rechtzeitig wieder auszusteigen, wenn der «Trump-Effekt» vorbei sein wird beziehungsweise sich ins Gegenteil wenden kann.

Der Markt für strukturierte Produkte profitiert also vom Aufstieg der Populisten, vom Austritt Grossbritanniens aus der EU und von der Wahl Trumps?
Ja, kurzfristig profitieren Kunden, wenn sie Volatilität teuer verkaufen oder günstig Kapitalschutz einkaufen können. Folgen solche Ereignisse aber aufeinander wie in den vergangenen neun Jahren, dann ziehen sich die Kunden vermehrt aus dem Anlagengeschäft zurück. Wichtiger als eine Ausrichtung auf einzelne Marktereignisse ist es, die Kundenbedürfnisse besser zu treffen. Die Banken haben sehr viel investiert, die Digitalisierung und die Automatisierung von strukturierten Produkten ist viel weiter als in anderen Bereichen wie beispielsweise der Finanzierung. Der Schweizerische Verband für Strukturierte Produkte (SVSP) hat zahlreiche Initiativen lanciert. Obwohl es in den vergangenen Jahren immer wieder Ereignisse gab, die die Nachfrage nach einzelnen Produkten stark erhöht haben, und die Branche vermehrt in die Stärkung der Kundenbeziehungen investierte, verharrt die Durchdringung der Depots von Anlegern in der Schweiz mit strukturierten Produkten auf einem halb so hohen Niveau wie vor der Finanzkrise. Das ist die eigentliche Herausforderung für die Branche: Wie können neue Kundensegmente gewonnen und bestehende Kunden umfassender bedient werden?

> «Die Branche hat investiert, doch die Durchdringung der Anleger-Depots mit strukturierten Produkten verharrt auf einem halb so hohen Niveau wie vor der Finanzkrise.»

Sind das immer noch die Nachwirkungen des Kollapses der US-Investmentbank Lehman Brothers im Jahr 2008, in dessen Folge Garantie-Zertifikate des Finanzhauses ausfielen?
Es gibt Indikationen, dass dem nicht so ist. Die Branche hat ja damals als Folge des Lehman-Kollapses Produkte mit dem Absicherungsmechanismus Cosi eingeführt, der die Verluste bei einem Ausfall einer Emittentin fast vollständig eliminierte. Das war nötig, denn wenn ein weiterer Emittent ausgefallen wäre, hätte sich der Markt nicht mehr erholt. Manche Finanzinstitute würde es heute wohl nicht mehr geben, wenn die Cosi-Besicherung damals nicht eingeführt worden wäre. In letzter Zeit hat die Nachfrage der Anleger nach solchen Cosi-Produkten jedoch stark abgenommen. Das lässt darauf schliessen, dass der Lehman-Effekt nicht mehr wirkt.

Was ist dann der Grund dafür, dass der Markt nicht vom Fleck kommt?
Der Hauptgrund ist, so vermute ich, dass immer nur die Leute strukturierte Produkte kaufen, die das schon immer getan haben. Es ist nicht einfach, Neukunden in einem grösseren Umfang zu gewinnen. Auf der einen Seite gibt es die überzeugten Investoren und auf der anderen Seite viele institutionelle Investoren, die a priori sagen: «Strukturierte Produkte kommen nicht infrage.» Diese Front aufzubrechen, ist den Emittenten bisher nicht wirklich gelungen – ausser in Ausnahmefällen, in denen es keine Alternative zu strukturierten Produkten gab. Ein Beispiel hierfür sind Credit-Linked Notes, also synthetische Anleihen, die von einer Bank mit erstklassiger Bonität emittiert und mit Kreditderivaten konstruiert sind. Obwohl aber kaum ein Thema bei den Anlagen mit mehr Emotionen und Vorurteilen besetzt ist als die Kreditderivate, haben viele institutionelle Anleger nolens volens Credit-Linked Notes genutzt.

Was plant die Branche, um neue Kunden zu gewinnen?
Haben die Anbieter wirklich genügend fokussiert und kreativ probiert, neue Marktsegmente zu erschliessen? Sie müssen ihr Angebot endlich so zusammenstellen, dass dies möglich wird. Will man zum Beispiel den Kanal der Beratungskunden stärker ansprechen, dann müssen die Produkte in einen Portfolio-Kontext integriert werden können. Viele Kunden wollen nicht einfach einzelne Produkte unabhängig voneinander kaufen, sondern es muss zu ihrem Risikoprofil passen. Wenn das gelingt, ist die Voraussetzung dafür geschaffen, dass die Beratungskunden offen für strukturierte Produkte sind.

Wo sehen Sie sonst noch Marktchancen?
Die gibt es auch im Execution-only-Bereich. Damit sind Kunden gemeint, die Entscheide für den Kauf von Anlageprodukten und Wertpapieren selbständig treffen. Bei vielen Banken ist dieser Bereich in den vergangenen Jahren zu kurz gekommen. Dies ist eine Chance für die strukturierten Produkte, da bei diesen Produkten zentral ist, dass der Kunde eine eigene Marktmeinung hat. Das ist bei den Execution-only-Kunden der Fall. Der hohe Digitalisierungsgrad der strukturierten Produkte ist bei Execution-only-Kunden der zweite Hauptvorteil, da die Digitalisierung notwendig ist, um in diesem Bereich den Kunden Inhalte zu bieten.

Was könnten die Banken solchen besonders selbständigen Anlegern bieten?
Die Anbieter könnten einem Kunden beispielsweise direkt beim Einloggen ein Angebot an strukturierten Produkten präsentieren, das genau zu ihm passt. Dies ist ein Nutzen von Big Data. Die Bank weiss beispielsweise, dass ein Anleger eine Affinität zu Geberit-Risiken hat. Zusammen mit Marktinformationen zu Geberit und dem Risikoprofil des Kunden erlaubt dies der Bank, ohne explizite Kundenanfrage bzw. -suche Angebote zu unterbreiten. Wenn man dann als Anleger weniger Aufwand hat, ist man bereit, dafür zu bezahlen. Ausserdem müssen die Anbieter bei institutionellen Investoren, vor allem bei Pensionskassen, endlich das Eis brechen.

Wie soll das gelingen?
Die Pensionskassen sind ein harter Brocken. Ihre Verantwortlichen wollen niedrige Kosten. Ausserdem gibt es einen starken Konsens gegen strukturierte Produkte. Dass die Oberaufsichtskommission Berufliche Vorsorge die Produkte als intransparent klassifiziert hat, hilft auch nicht, und die einflussreichen Pensionskassenberater sind oft gegen den Einsatz von strukturierten Produkten. Zu guter Letzt sind Aufsichtsgremien meistens diesen Produkten gegenüber auch nicht positiv eingestellt. Bei einigen ist dies verständlich,

Fortsetzung auf Seite 5

da sie in der Vergangenheit schlechte Erfahrungen mit unseriösen Anbietern gemacht haben. Wie knackt man also diese Nuss? Das Wesentliche ist, dass man neue Lösungen strukturiert. Der Versuch, eine Pensionskasse davon zu überzeugen, einen Barrier-Reverse-Convertible zu kaufen, ist sinnlos. Es muss eine Anlagestrategie sein, die im Portfolio des Kunden wirkt und die am Schluss auch günstig ist. Das Rendite-Risiko-Profil für die Versicherten muss besser werden. Das schafft man nicht mit einzelnen Produkten. Es braucht optimierte Anlagestrategien mit nichtlinearen Produkten, die kostengünstig ein besseres Rendite-Risiko-Profil erzielen, als es mit klassischen Instrumenten möglich ist.

Rendite und Risiko sind bei Vermögensanlagen ja quasi siamesische Zwillinge, mit höheren Renditechancen steigen auch die Risiken. Also gehen die Pensionskassen mit solchen Produkten auch höhere Risiken ein?
Wenn die Pensionskassen die Leistungen für die Versicherten möglichst wenig kürzen wollen, müssen sie den dritten Beitragszahler aktivieren – und das geht nicht ohne zusätzliche Risiken. Es gibt zwei Arten von alternativen Anlagemöglichkeiten, dies zu tun. Das sind erstens alternative Anlageklassen wie Infrastruktur, Private Equity, Private Debt, Hedge-Funds usw. Viele Pensionskassen kaufen ja derzeit Infrastrukturanlagen und binden sich unwiderruflich für mehrere Jahrzehnte. Wenn die Zinsen steigen, wird man die Produkte lange bis Verfall halten müssen. Dies ist das höhere Risiko. Die zweite Art sind alternative Strategien auf den traditionellen Anlageklassen wie Aktien, Obligationen oder Währungen. Das ist das Feld der strukturierten Produkte. Der Vorteil dabei ist, dass die traditionellen Anlageklassen liquide sind.

Wenn man auf die Privatanleger schaut: Welche strukturierten Produkte sind bei ihnen momentan populär?
In den vergangenen Jahren waren das in der Schweiz ganz klar die Barrier-Reverse-Convertibles. Es gab immer wieder Ereignisse, bei denen man teuer Volatilität verkaufen konnte – beispielsweise die Einführung der Wechselkursgrenze von 1 Franken 20 zum Euro durch die Schweizerische Nationalbank im Jahr 2011, es gab deren Aufhebung 2015, es gab den Brexit, es gab die Trump-Wahl – das waren alles Ereignisse, bei denen Volatilität in die Märkte kam. Das Anlageverhalten hat auch eine starke kulturelle Note. In Deutschland gibt es ja ebenfalls Barrier-Reverse-Convertibles, aber die sind weniger populär dort, und in Singapur sind wiederum andere Strukturen nachgefragt.

Welche Trends sind bei den Barrier-Reverse-Convertibles in der Schweiz zu beobachten?
Als die Negativzinsen eingeführt wurden, brachten die Emittenten Barrier-Reverse-Convertibles mit besonders niedrigen Barrieren auf den Markt, beispielsweise mit 35 oder 40% und einem Coupon zwischen 1,5 und 2%. Als Basiswerte nahmen sie Aktienindizes, nicht Einzeltitel. Das waren Produkte, die relativ gut liefen.

Wie ist die Lage bei Index- bzw. Tracker-Zertifikaten, die den Verlauf von Börsenindizes abbilden?
Deren Erfolg dürfte davon abhängen, ob die Investoren glauben, dass es in den USA gut kommt mit Trump als Präsident. Wenn die Leute davon überzeugt sind, werden Indexzertifikate noch zusätzlich stark zulegen. Ausserdem dürften Tracker-Zertifikate mit hohen Dividenden populärer werden, da die Anleger auf der Suche nach Rendite sind. Indexzertifikate auf Emerging-Markets-Börsen könnten ebenfalls Anleger anziehen, da viele dieser Länder eine bemerkenswerte wirtschaftliche und politische Stabilität erreicht haben.

Wie steht es um die Kapitalschutz-Zertifikate?
Das Zinsumfeld macht es diesen Produkten sehr schwer. Man muss sich das ja so vorstellen: Ein Anbieter garantiert einem Anleger in fünf Jahren eine Summe, und dafür muss dieser heute etwas mehr einzahlen. Das ist nicht wirklich attraktiv. Das lässt sich derzeit nur ändern, wenn man beispielsweise mit Referenzschuldnern hantiert.

Das hört sich skeptisch an. Sie sind also kein Anhänger solcher Anlagen?
Nein. Solche Produkte ergeben nur dann Sinn, wenn der Referenzschuldner ein «AAA»-Rating hat. Aber dann geht die Rechnung ökonomisch nicht mehr auf. Dass Anleger einen Kapitalschutz bei einem Produkt bekommen und trotzdem eine gewisse Rendite erzielen, geht nur, wenn der Anbieter einen schlechten Referenzschuldner einsetzt.

Die Swiss Derivative Map wurde vor ein paar Jahren um solche strukturierten Produkte mit Referenzschuldnern erweitert. War das ein Fehler?
Ich wünsche der Branche wirklich nicht, dass ein solcher Referenzschuldner einmal kollabiert. Wenn das schiefgeht, will ich nicht sehen, wie man das dem Kunden erklärt. An Privatanleger würde ich solche Produkte als Bank nur verkaufen, wenn die Bonität des Referenzschuldners besser ist als die des Schuldners im Zertifikat.

Auf dem Markt sind ja auch sehr viele Hebelprodukte. Eignen sich diese für Privatanleger?
Hebelprodukte sehen einfach aus, aber es braucht dabei einige Intuition, um sie zu verstehen. Diese zu bekommen, ist für Privatanleger nicht einfach. So kann es sein, dass man am Vortag einen Call gekauft und dass der Basiswert gestiegen ist – aber der Call hat trotzdem an Wert verloren, weil die Volatilität zusammengebrochen ist. Das Warrants-Geschäft braucht bei den Privatkunden auch extrem viel Disziplin: Wann steige ich ein, und bei welchen Gewinnen und Verlusten verkaufe ich? Es gibt wenige Produkte, die Gier und Furcht bei den Investoren so stark auslösen können wie Warrants.

Worauf sollten Anleger bei der Auswahl von strukturierten Produkten achten?
Ein Anleger muss eine bestimmte Sicht auf den Markt haben, das ist zentral. Ohne diese sind strukturierte Produkte nicht das richtige Instrument. Es braucht eine Einschätzung der Basiswerte und eine klare Festlegung der Präferenzen: Möchte der Anleger Kapitalschutz? Möchte er eine hohe Rendite? Ausserdem sollten sich die Anleger überlegen, ob sie das Produkt als Einzelanlage kaufen oder ob es in das Portfolio passen soll. Anleger sollten sich auch bewusst sein, dass das Emittentenrisiko – also die Gefahr, dass ein Anbieter von strukturierten Produkten ausfällt – relativ schnell wieder um die Ecke kommen kann.

Für Anleger sind ja auch immer die Kosten von Finanzprodukten ein wichtiges Thema. Was sagen Sie Kritikern, denen die Transparenz bei den Kosten von strukturierten Produkten nicht weit genug geht?
Die Kostenfrage ist tatsächlich noch nicht ganz gelöst. 2008 machten die Anbieter dazu ja praktisch keine Angaben, und heute weisen sie die Vertriebsentschädigungen aus, manche auch die Total-Expense-Ratio. Andere Anbieter geben sogar die Produktionskosten für einen Dritten an. Für einige Leute genügt dies immer noch nicht. Was möchten Sie eigentlich wissen?

Wie viel ein strukturiertes Produkt insgesamt kostet . . .
Die Situation ist die, dass die Anbieter dies selber erst am Schluss wissen. Strukturierte Produkte sind ein Zahlungsversprechen, während Anlagefonds ein Leistungsversprechen darstellen. Wenn ein Fondsmanager Fehler macht, geht das heute zulasten des Anlegers. Bei einem Zahlungsversprechen nimmt der Händler das Risiko, er verspricht ja eine Zahlung am Schluss. Dafür nimmt er einen Puffer, der sich im Nachhinein als ausreichend, zu gross oder zu knapp erweisen kann. Wenn man wissen will, wie viel das Produkt kostet, kann man von heute aus nur eine Schätzung abgeben. Das verstehen viele Leute nicht. Als Händler kann ich heute sagen, wie viel ich einrechne, ich kann aber nicht sagen, ob das am Schluss wirklich die Ex-post-Kosten sind. Dies wären die einzigen Produkte, bei denen neben den bereits publizierten Kostenkomponenten noch die erwarteten Kosten im Produkt beschrieben werden.

Sie betrachten die Anforderungen an die Anbieter von strukturierten Produkten also als streng?
Das sind Forderungen von Leuten, die strukturierte Produkte auch nicht kaufen würden, wenn sie alle Kosten kennen würden. Die Anleger sollen wissen, was der Vertrieb bekommt, der sie berät. Sie sollen auch eine Total-Expense-Ratio haben, vergleichbar zu der von Anlagefonds. Das Ganze dann aber noch aufgeteilt zu haben nach Trading- und Funding-Kosten, das geht zu weit. Das ist auch nicht der Kampf, den die Branche der strukturierten Produkte jetzt führen muss. Es geht darum, plausible und verständliche Renditeprofile anzubieten. Dann darf es auch etwas kosten.

Wenn sich die Branche hier weiterentwickelt, wird dann die Swiss Derivative Map in den kommenden Jahren um neue Produktarten erweitert?
Ich glaube nicht, dass es unbedingt neue Basis-Profile von strukturierten Produkten geben wird, aber sehr wohl neue Kombinationen. Anstatt dass eine Pensionskasse ein Produkt mit einer Laufzeit von fünf Jahren erwirbt, kauft sie alle zwei Monate etwas Neues. In einem solchen rollierenden Modell ist das Risikoprofil natürlich anders, als wenn Sie ein einzelnes Produkt kaufen. Es geht dabei auch um eine gewisse Glättung des Profils. Denkbar ist beispielsweise die Erstellung eines Obligationen-Profils, mit dem sich über die Jahre hinweg eine Rendite von 1,5% erzielen lässt, bei dem die Barrieren nie höher als 50% sind und das stets diversifiziert ist. Es geht darum, sich möglichst immun gegen Zinsänderungen zu machen. Dann können auch die Zinsen steigen. Ein paar Produkte werden dann leiden, aber andere nicht mehr, das ist der Glättungseffekt. Es ist eine interessante Aufgabe für die Emittenten, das zu entwickeln.

Interview: Michael Ferber

«Es wird nicht unbedingt neue Basis-Profile von Produkten geben, aber neue Kombinationen.»

«Die Pensionskassen sind ein harter Brocken. Es gibt einen starken Konsens gegen strukturierte Produkte.»

PAOLO VANINI

feb. · Paolo Vanini ist seit Anfang dieses Jahres Vorstandsmitglied und Head Big Data Finance Technologies bei dem Zürcher Softwareunternehmen Swissquant. Ausserdem ist der 54-Jährige als Finanzprofessor an der Universität Basel tätig. Vor dem Wechsel zu Swissquant arbeitete Vanini als Leiter Financial Engineering und Leiter Handel und Verkauf für strukturierte Produkte bei der Zürcher Kantonalbank (ZKB). Der Derivate-Spezialist hat an der Eidgenössischen Technischen Hochschule Zürich in Mathematik promoviert.

ANZEIGE

Im Tiefzinsumfeld Rendite optimieren?

UBS Strukturierte Produkte mit fixen Coupons und bedingtem Teilschutz

Tiefe Zinsen für Bargeld und Anleihen haben uns inspiriert, eine Palette an Optimierungsprodukten auf Aktien mit internationalem Format zusammenzustellen: Barrier Reverse Convertibles mit fixen Coupons und bedingtem Teilschutz.

Weitere Anlagelösungen in Zeichnung finden Sie auf **ubs.com/inZeichnung**. Detaillierte Informationen erhalten Sie über 044 239 76 76* oder via **keyinvest@ubs.com**

Coupon p.a.	Basiswerte	Barriere	Währung	Valor	Laufzeit	Zeichnungsfrist bis
11,25%	AXA, Swiss Re, Zurich Insurance, Swiss Life	69%	CHF	36098103	1 Jahr**	12.04.2017, 15.00 Uhr
11,25%	Barrick Gold, Goldcorp, Newmont Mining	59%	CHF	36098100	1 Jahr**	12.04.2017, 15.00 Uhr
10,50%	Bayer, Merck, Pfizer, Sanofi	64%	EUR	36098107	1 Jahr**	12.04.2017, 15.00 Uhr
10,00%	Credit Suisse, Julius Baer Group, Leonteq	54%	CHF	36098110	1 Jahr	12.04.2017, 15.00 Uhr
9,00%	Apple, Facebook, Amazon.com	64%	USD	36098109	1 Jahr	12.04.2017, 15.00 Uhr

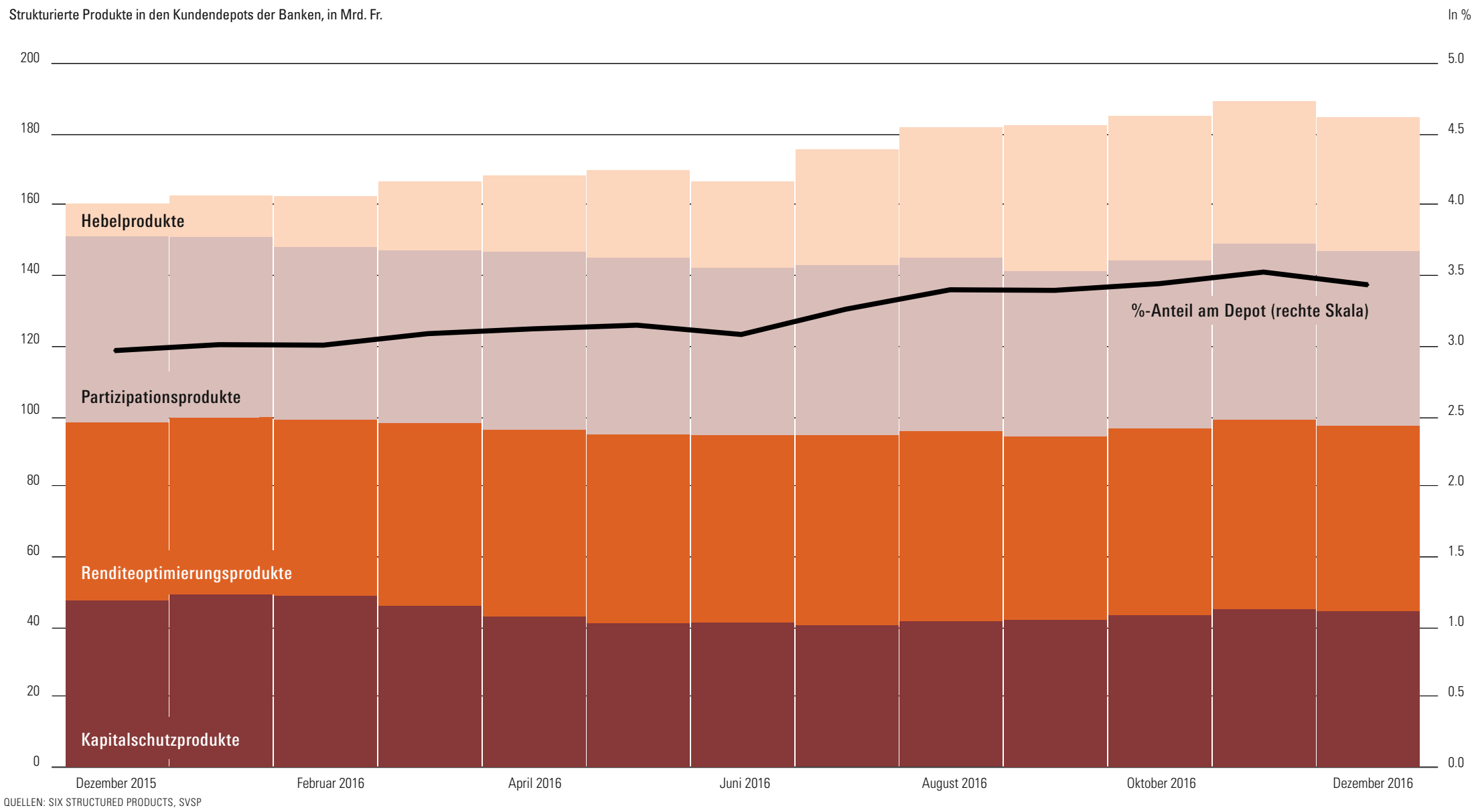
** Zusatzmerkmal Auto-Callable: Liegen die Basiswertkurse an einem Beobachtungstag auf oder über einer im Voraus definierten Schwelle, führt dies zu einer vorzeitigen Rückzahlung des Produkts. Quelle: UBS AG.

Swiss Derivative Awards'17
Top Service
UBS Investment Bank

UBS

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 2017. 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.

Der Schweizer Markt für strukturierte Produkte in Zahlen



QUELLEN: SIX STRUCTURED PRODUCTS, SVSP

Von den ETF bedrängt

Indexzertifikate gibt es heute vor allem noch auf Spezial-Finanzmarktindizes. Für ein Engagement in einem gängigen Aktienindex wie dem SMI, dem DAX oder dem S&P 500 kauft man als Anleger besser Anteile an Exchange-Traded Funds (ETF).

CLAUDIA GABRIEL

Die Exchange-Traded Funds (ETF) sind angeblich an vielem schuld, was sich derzeit im Finanzbereich abspielt. Eines ist aber Tatsache: Sie sind dafür verantwortlich, dass die Nachfrage nach Indexzertifikaten auf ganz gewöhnliche Finanzmarktindizes eingebrochen ist – Indizes wie den Schweizer SMI, den DAX in Frankfurt oder den S&P 500 in New York. Zertifikate gibt es heute meist nur noch auf Nischen-Indizes.

Futures für die Grossanleger

Noch vor wenigen Jahren hatten kleinere Anleger Mühe, zu vertretbaren Kosten ein Investment zu tätigen, das die Entwicklung eines grossen, gängigen Aktienindexes spiegelt. Grossanleger wie Pensionskassen oder Versicherer nutzten und nutzen dafür häufig Futures. Das sind Kontrakte, mittels deren sich eine Vertragspartei verpflichtet, einer anderen zu einem bestimmten Zeitpunkt und einem bestimmten Preis eine bestimmte Menge der Aktien zu liefern, die einem Index unterliegen.

Futures lassen sich auch zu Absicherungszwecken einsetzen, indem festgelegt wird, was man für einen Kauf oder Verkauf eines Aktienpakets in einem bestimmten Moment zahlen muss oder erhält. Die Kontrakte sind typischerweise standardisiert und werden an den Börsen gehandelt. Allerdings sind die Mindestbeträge in diesem Geschäft riesig. Zudem muss zunächst nur ein Teil des Kontraktwertes einbezahlt werden. Es können später Nachschussforderungen auf den Kontrakt-Halter zukommen. Ist ein Anleger nicht interessiert daran, grosse Aktienpakete hin und her zu schieben, muss er überdies stets rechtzeitig vor dem Auslaufen des Kontraktes diesen abstossen und einen neuen erwerben («rollieren»).

Weil dieses Geschäft für die meisten Privatanleger ungeeignet ist, entwickelten Investmentbanken die Idee, entsprechende Index-konforme Aktienpakete auf die eigene Bilanz zu erwerben und im gleichen Betrag Schuldverschreibungen auf die Bankbilanz an die Anleger auszugeben. Die Schuldverschreibungen hatten kleine Stückelungen. Sie konnten stets gehandelt werden zum jeweiligen anteilsmässigen Kurs des Aktienpakets minus die Gebühren. Die Indexzertifikate waren geboren.

Seit der Jahrtausendwende findet allerdings mit den ETF eine bessere Lösung zunehmende Verbreitung. ETF sind eine Art von Fonds, die ihr ganzes Vermögen stets voll in diejenigen Wertschriften investieren, die in einem Index vorkommen – stets mit der gleichen Gewichtung wie im Index. Die Anteile an diesen Fonds werden wie Aktien an der Börse gehandelt und sind für jedermann zu kaufen. Ihr Kurs bewegt sich fast genau im Gleichschritt mit dem Index. Gegenüber den Zertifikaten haben die ETF etliche Vorteile: So sind sie «selbständige» Sondervermögen. Geht die Bank oder der Vermögensverwalter, der sie betreut, in Konkurs, so betrifft dies die Halter von ETF-Anteilen nicht. Zertifikate-Inhaber hingegen sind de facto Obligationäre der Bank, die das Zertifikat ausgegeben hat. Geht diese pleite, werden die Zertifikate-Halter vom Konkursfall betroffen. ETF auf gängige Indizes sind überdies ziemlich kostentransparent und heutzutage sehr günstig. Da können die Zertifikate nicht mithalten.

> Die Anbieter von Spezialindizes fällen Anlageentscheide.

Die Futures müssen die Konkurrenz durch ETF bis jetzt nicht ernstlich fürchten. Zwar kaufen Grossanleger heute vielleicht Anteile an ETF statt einen Future-Kontrakt, wenn sie bloss für kurze Zeit an einer Indexentwicklung teilhaben wollen. Für Absicherungszwecke eignen sich die ETF aber eher nicht. Indexzertifikate hingegen werden heute fast nur noch auf Spezialsituationen zugeschnitten aufgelegt. Also zum Beispiel für bestimmte Anlagethemen, die nur kurzfristig «gespielt» werden sollen und für die nicht genügend Kapital für einen Fonds oder ETF zusammenkäme – oder bei denen es Probleme gibt, die Aktien in grösserer Menge zu erwerben.

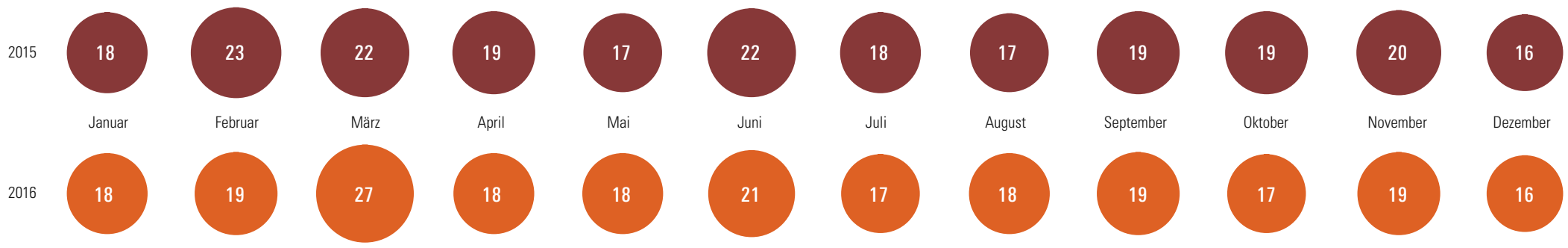
Fonds oder ETF müssen ein relativ langwieriges behördliches Bewilligungsverfahren durchlaufen und brauchen heutzutage eine Mindestmasse von gegen 50 Mio. Fr., um ihre Kosten zu rechtfertigen. Die geringeren gesetzlichen Auflagen machen die Zertifikate demgegenüber theoretisch günstiger in der Umsetzung. Allerdings ist auch die Gebührentransparenz viel geringer als bei Fonds oder ETF. Das dürfte sich in der Praxis eher selten zugunsten des Anlegers auswirken. Der Anbieter eines Indexzertifikats kreiert einen Spezialindex oder erwirbt die Rechte an einem Index von einem Indexanbieter. Es geht z. B. um Themen wie Robotik-Aktien oder Infrastruktur-Titel. Er erwirbt sodann die entsprechenden Aktien und emittiert darauf Schuldverschreibungen, die Zertifikate.

Probleme mit Spezialindizes

Allerdings sind diese Spezialindizes nicht unproblematisch. Sie fällen bewusste Entscheide über ihren Inhalt. Ist Siemens z. B. eine Robotik-Aktie, weil heutzutage viele Apparate Roboter sind, und, wenn ja, wie soll sie im Index gewichtet werden? Oder ist Siemens eine Infrastruktur-Aktie, weil der Konzern Züge und Kraftwerke baut? Wenn ich als Anleger ein Robotik-Index-Zertifikat und ein Infrastruktur-Index-Zertifikat kaufe, erwerbe ich dann zweimal das Kursrisiko der Siemens-Aktien? Selbst Spezialindizes, die ihre Titel nach streng quantitativen Kriterien auswählen (z. B. Dividendenaktien-Indizes), beruhen auf aktiv gefällten Entscheiden der Anbieter. Es ist für die Anleger notorisch schwierig, sich ein Bild zu machen.

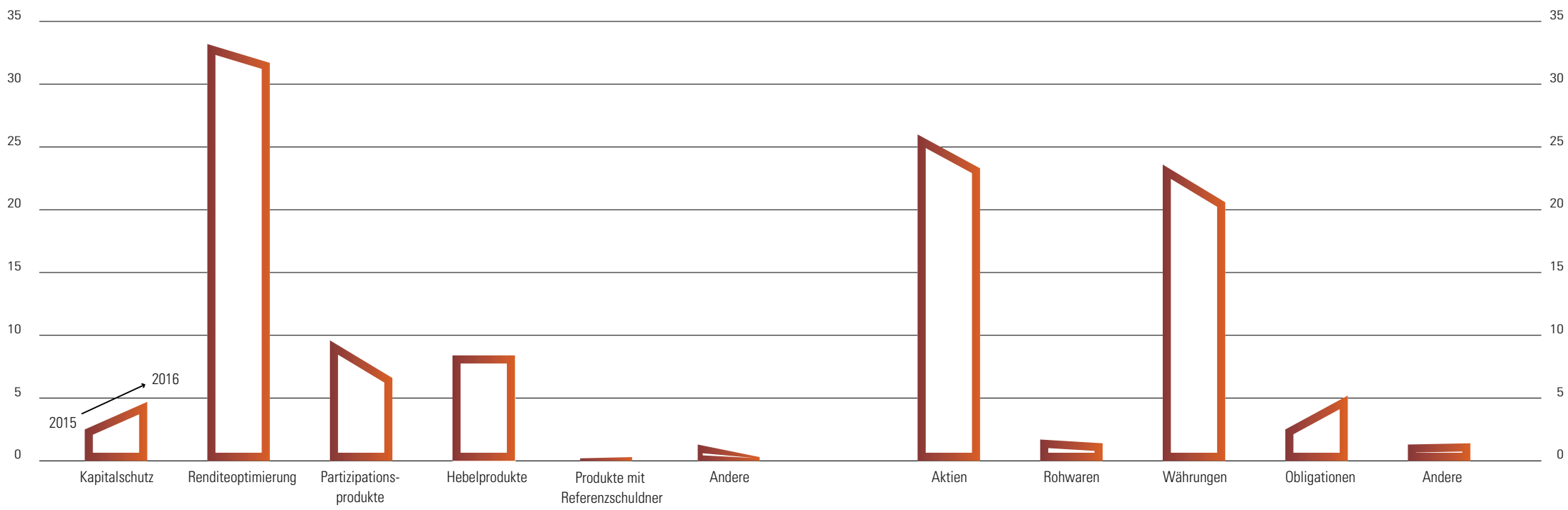
Es gibt zum Teil auch ETF auf solche Spezialindizes (häufig Smart-Beta-Produkte genannt). Diese teilen die genannten Probleme mit den entsprechenden Zertifikaten und nehmen häufig zu hohe Gebühren für das, was sie bieten. Bei den Indexzertifikaten handeln sich die Anleger zusätzlich Gebühren-Intransparenz und ein Emittentenrisiko ein. Man nimmt es als Anleger vielleicht dann auf sich, wenn die Liebe zu einem völlig neuen «heissen» Investmentthema, zu dem es noch keinen ETF gibt, soeben voll entbrannt ist.

Entwicklung des Umsatzes für strukturierte Produkte, in Mrd. Fr.



Umsatz von strukturierten Produkten nach Produktgruppe, in Mrd. Fr.

Umsatz von strukturierten Produkten nach Anlageklasse, in Mrd. Fr.



NZZ-Infografik/jok.

Mit der «Struki»-App das Portfolio veredeln

Eine vom Schweizerischen Verband für Strukturierte Produkte (SVSP) entwickelte App soll Anlegern beim Kauf solcher Anlagen helfen. Mit dem «SP Portfolio Optimizer» soll es für jedermann ein Leichtes sein, das eigene Portfolio durch die Ergänzung mit strukturierten Produkten zu optimieren. Was darf man wirklich erwarten?

MICHAEL SCHÄFER

In einem Aspekt sind strukturierte Produkte nicht zu schlagen: Grundsätzlich bieten sie dem Anleger eine Lösung für jegliche Marktsituation bzw. jedes künftige Szenario. Neben der Einschränkung, dass das Angebot aufgrund der Marktgegebenheiten in gewissen Bereichen immer wieder stark ausgedünnt daherkommt (wegen der tiefen Zinsen gilt das etwa seit Jahren für Produkte mit Kapitalschutz), ist aber auch die Auswahl der entsprechenden Produkte für den durchschnittlichen Anleger nicht einfach. Das soll eine vom Branchenverband SVSP angebotene App ändern.

Hohe Ambitionen

Bisher waren Anleger gezwungen, den Kaufentscheid weitgehend nach der Methode «Handgelenk mal Pi» zu treffen. Stand beispielsweise der Kauf eines Barrier-Reverse-Convertible (BRC) auf die Aktien von ABB, Novartis und Nestlé zur Debatte, wurde anhand von Parametern wie Coupon (garantierte jährliche Ausschüttung), Barriere (Kursgrenze der Aktien, bei deren Unterschreiten der BRC seinen Kapitalschutz verliert) und Laufzeit entschieden, ob es sich lohnt, in das strukturierte Produkt zu investieren.

Ähnlich lief der Entscheid zwischen mehreren infrage kommenden Produkten ab. Letztlich musste man sich auf das Bauchgefühl verlassen, ob die zu einem Paket zusammengeschnürten Attribute eines Produktes vorteilhaft gegenüber jenen eines anderen sind. Neben der hohen Ungenauigkeit der Methode hat sie noch einen weiteren, entscheidenden Nachteil. Anlageentscheide finden normalerweise nicht im luftleeren Raum statt. In aller Regel besteht bereits ein Portfolio mit etlichen Investments. Die Frage sollte also lauten: Inwiefern verbessert bzw. verändert der Kauf eines strukturierten Produkts die Eigenschaften meines Portfolios?

Genau an dieser Frage setzt die gemeinsam mit der Firma Swissquant entwickelte App des SVSP an, was einen grossen Fortschritt gegenüber dem Status quo verspricht. Die grundsätzlich für jedermann zugängliche, bisher aber nur für das iPad verfügbare Anwendung soll dem Anleger nämlich aufzeigen, wie sich die Risiko- und Renditeeigenschaften des Portfolios verändern, wenn man gewisse Anlagen durch ein strukturiertes Produkt ersetzt.

Holzschnittartige Abbildung

Dazu muss der Anleger zunächst sein bestehendes Portfolio im Optimizer abbilden. Dies geschieht nicht anhand der sich im Depot befindenden Wertschriften, sondern anhand von Indizes, die diese repräsentieren sollen. Hierfür stehen 15 Aktienindizes (9 Länder- und 6 Branchenindizes), 3 Anleiheindizes sowie Liquiditätspositionen in 7 Währungen zur Verfügung. In der Konsequenz wird das Portfolio nur holzschnittartig abgebildet. Ungenau wird es beispielsweise dann, wenn sich die im SMI hoch gewichteten SMI-Titel Nestlé, Novartis und Roche gar nicht im Portfolio befinden oder diese dort bei den Schweizer Aktien einen viel geringeren Anteil ausmachen als im Schweizer Leitindex.

Im Einzelfall dürften solche Abweichungen auch substanzielle Auswirkungen auf die Ergebnisse der Berechnungen haben. Anleger haben aber keinerlei Anhaltspunkte über deren Güte. Verschärft wird das Problem durch die Tatsache, dass etliche Anlageklassen nicht im Optimizer enthalten sind, wie Hedge-Funds, Rohwaren oder Private Equity. Auch bei den Obligationen lassen sich unter anderem Unternehmensanleihen, Schwellenländeranleihen, Hochzinsanleihen oder Wandelanleihen nicht adäquat berücksichtigen. Hier sind die Auswahlmöglichkeiten mit den angebotenen Indizes von drei- bis siebenjährigen Staatsanleihen in Franken, Dollars oder Euro äusserst rudimentär.

> Ein Produkt sollte anhand des Portfolios beurteilt werden.

Wichtige Aspekte ausgeblendet

Nun macht der Optimizer nicht proaktiv Vorschläge, wie das Portfolio verbessert werden könnte. Stattdessen wählt der Anleger im zweiten Schritt eines oder mehrere strukturierte Produkte aus über 1000 börsengehandelten Papieren aus. Zwar erleichtern es einige Filter, die Auswahl einzuengen, aber auch hier würden weitere Optionen wie die Restlaufzeit oder die Höhe bzw. der Abstand zur Barriere das Leben der Anleger deutlich vereinfachen.

Ein einmal ausgewähltes Produkt lässt sich leicht in das Portfolio einbauen, der Anleger muss nur entscheiden, welche Anlagen er ersetzen will. Auf Knopfdruck vergleicht die App dann das ursprüngliche Portfolio mit jenem, in das das neue Produkt eingebaut wurde. Dazu werden verschiedene Kennzahlen, wie die historische Rendite und die Volatilität oder der maximale Verlust der beiden Varianten, angezeigt. Darüber hinaus zeigt die App, wie sich die Portfolios in schwierigen Marktphasen (z. B. europäische Staatsschuldenkrise oder Einbruch des Erdölpreises) verhalten hätten oder in welchen Bandbreiten sich das Vermögen künftig vermutlich entwickeln wird.

Für den Laien dürfte sich der Entscheid dennoch schwierig gestalten, trotz etlichen Erklärungen zu strukturierten Produkten, die die App bietet. Angenommen, man ersetzt in einem diversifizierten Portfolio 10 Prozentpunkte (PP) der Schweizer Aktien durch ein Papier auf den SMI mit einem Kapitalschutz bei 90% und einer Partizipation von 100%, dann wäre die Volatilität des Portfolios um rund 1,5 PP niedriger ausgefallen, die Rendite aber ebenfalls um 0,6 PP. Was ist nun besser? Mehr Risiko und Rendite oder weniger von beidem? Für den normalen Anleger dürfte es trotz allen Kennzahlen beim Bauchentscheid bleiben. Und wer mit dem Ergebnis nicht zufrieden ist oder es weiter optimieren will, muss das Prozedere ab der Auswahl des strukturierten Produkts neu durchlaufen, was schnell zur Sisyphusarbeit werden kann.

Andere wichtige Aspekte, wie die Berücksichtigung von Klumpenrisiken oder die Kosten der analysierten Produkte, sind derzeit nicht im Optimizer enthalten. Angesichts der genannten Defizite ist es nur schwer vorstellbar, dass der durchschnittliche Privatanleger mit dessen Hilfe konsistent sein Portfolio optimieren kann. So bleibt zu hoffen, dass die App demnächst weiterentwickelt wird, damit sie den hohen Ambitionen besser gerecht wird.

Derivate als Rendite-Kick im Anlagenotstand

Die Zinsen sind weiterhin niedrig, und die Aktienmärkte sind schon recht warmgelaufen. Mithilfe von strukturierten Produkten können mutige Anleger ihr Portfolio aufpeppen.

ANNE-BARBARA LUFT

Die grösste Herausforderung bei der Geldanlage sind nach wie vor die niedrigen Zinsen. «Ich stelle immer wieder fest, dass Kunden noch die Rendite-Vorstellungen von vor fünf bis zehn Jahren in den Köpfen haben», meint Willi Bucher, Leiter Distribution Structured Products bei Julius Bär. Damals lag die Rendite für Schweizer Staatsanleihen mit zehn Jahren Laufzeit noch bei fast 3% – heute werden die sogenannten Eidgenossen immer noch mit einem negativen Vorzeichen gehandelt. Aber nicht nur Obligationen haben damals noch höhere Zinsen abgeworfen, sogar das Bankkonto hat noch einen kleinen Ertrag gebracht. Wenn Investoren hingegen heute eine höhere Rendite anstreben, müssen sie zwangsläufig höhere Risiken eingehen.

Produkte für jede Marktlage

Dieses Gegenspiel von Risiko und Rendite ist für viele Anleger eine grosse Herausforderung. Investoren versuchen den niedrigen Zinsen mit verschiedenen Strategien zu begegnen: dem Ausweichen auf Währungsräume mit höherem Zinsniveau oder der Wahl längerer Laufzeiten oder schwächerer Bonitäten. Für Bucher stellen Derivate eine interessante Alternative zu diesen Strategien dar, weil Anleger für jede Marktlage eine geeignete Positionierung aus strukturierten Produkten zusammenstellen können – sogar für einen Markt, der sich seitwärts bewegt. Die grosse Flexibilität, die sich daraus ergebe, sei der grosse Vorteil dieser Anlageklasse.

> Die hohe Flexibilität von Derivaten ist der grosse Vorteil dieser Anlageklasse.

Produkte, die dem Portfolio einen zusätzlichen Kick verleihen können, sind Barrier-Reverse-Convertibles (BRC) – sie zählen zu den beliebtesten Derivaten am Schweizer Markt. In Deutschland sind diese Produkte als Aktien-Anleihen bekannt. Mit diesem Derivat können Anleger mit etwas höherem Risiko auch eine höhere Rendite erreichen. Bucher hat beobachtet, dass in diesem Jahr die Nachfrage nach Barrier-Reverse-Convertibles weiter gestiegen ist und viele Anleger sie als Ergänzung für das Portefeuille wählen.

Die Mehrzahl der Barrier-Reverse-Convertibles hat als Basiswert Aktien. Kunden, die in dieses Produkt investieren wollen, müssen daher prinzipiell die Aktienanlage mögen und der Ansicht sein, dass diese zu ihrem Risikoprofil passt. BRC sind in diesem Fall mit einem Aktieninvestment vergleichbar, obwohl sie auf den ersten Blick eher einer Obligation ähneln. Dabei haben sie im Vergleich zur Direktanlage in Aktien einen grösseren Risikopuffer. Die sogenannte Barriere ist das Kursniveau (dieses wird als prozentuale Veränderung definiert), das im besten Fall während der Laufzeit nicht berührt oder unterschritten wird. Bleibt die Schwelle unberührt, erhält der Investor den Basiswert plus einen attraktiven Coupon. Anderenfalls erhält der Anleger bei Laufzeitende den Basiswert – in diesem Fall also die Aktie. Wählt man ein BRC mit einer um 30% tieferen Barriere, hat man einen gewissen Risikopuffer. Denn ein Rückgang von 30% ist eine grosse Bewegung. Im schlimmsten Fall muss der Investor die Aktie übernehmen. Anleger, die in diese Produkte investieren möchten, müssen diese auch verstehen. Dabei geht es vor allem darum, zu kalkulieren, wie die Auswirkungen auf das Portfolio im besten und im schlechtesten Fall sein können.

Ausser um die niedrigen Zinsen machen sich Anleger in diesen Tagen auch Sorgen um die Entwicklung an den Aktienmärkten. Einige Investoren befürchten, dass sie den grössten Teil des Rallys schon verpasst haben. Andere fürchten sich vor Rückschlägen, wenn beispielsweise der US-Präsident Trump mit seinen angekündigten Infrastrukturprogrammen und Steuererleichterungen enttäuschen sollte. Analytiker sind sich zudem einig, dass die geopolitischen Risiken in diesem Jahr eher zunehmen werden. Auch die bevorstehenden Wahlen in Europa erhöhen das Risiko von Ausschlägen an den Finanzmärkten. Als Absicherung gegen Rückschläge können Investoren Verkaufsoptionen, sogenannte Puts, auf die Aktien im Portfolio zeichnen. Diese sind aufgrund der niedrigen Volatilitäten an den Märkten derzeit recht günstig. Anleger erwerben damit das Recht, die entsprechende Aktie innerhalb einer bestimmten Frist zu einem festgelegten Kurs zu verkaufen. Damit kann man sich in Bärenmärkten gegen fallende Kurse absichern, zahlt dafür aber eine «Versicherungsprämie». Sollten die Kurse an den Aktienmärkten weiter steigen, ist dieser Beitrag natürlich verloren.

Risikofreudige Anleger

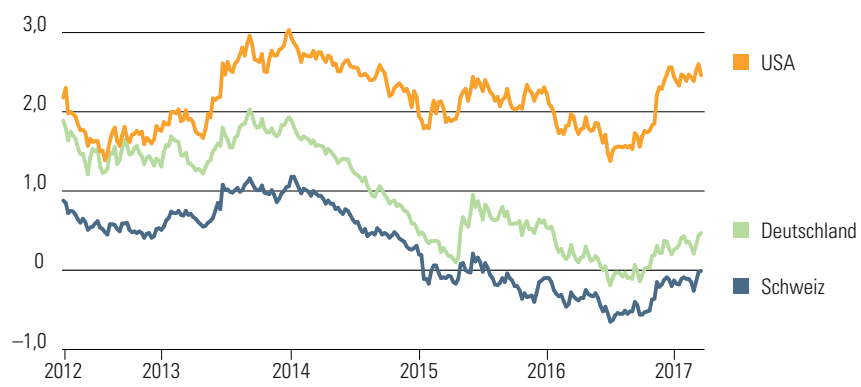
Generell sind die Marktteilnehmer derzeit eher risikofreudig eingestellt. Anfang vergangenen Jahres haben die asiatischen Märkte stark korrigiert und Kursverluste an fast allen übrigen Märkten ausgelöst. Das hat zu grosser Verunsicherung bei den Anlegern geführt. In diesem Jahr ist die Ausgangslage eine ganz andere. Der Risikoappetit der Investoren ist in diesem Jahr deutlich höher und somit auch die Bereitschaft, in strukturierte Produkte zu investieren.

> Für risikoscheue Anleger sind strukturierte Produkte eher nicht geeignet.

Anleger, die mit der Wertentwicklung ihres Portfolios unzufrieden sind, sei es wegen der niedrigen Zinsen oder aus Angst vor Kursrückschlägen an den Aktienmärkten, können ihr Portfolio mit Derivaten ergänzen. Egal, ob es sich um Produkte zur Renditeoptimierung oder um solche zur Absicherung handelt, ist es entscheidend zu verstehen, welchen Einfluss das Produkt auf das Portfolio haben kann. Kundenberater müssen dies verständlich erklären. Unter dieser Voraussetzung sind Investitionen in Derivate unproblematisch. Sollten sich Anleger jedoch unwohl fühlen oder sollten sie offene Fragen nicht abschliessend klären können, müssen sie die Finger davon lassen. Für risikoaverse Anleger sind strukturierte Produkte eher nicht geeignet.

Anlegen im Niedrigzinsumfeld

Rendite 10-jährige Staatsanleihen, in %



QUELLE: BLOOMBERG NZZ-Infografik/lea.

Wo bleibt die Dynamik im «Struki»-Markt?

Die Handelsumsätze im Segment der strukturierten Produkte an der SIX Swiss Exchange sind 2016 deutlich zurückgegangen. Neue regulatorische EU-Vorschriften und das Marktumfeld spielen dabei eine Rolle. ***Von André Buck***

Das Thema Finanzmarktregulierung scheint zehn Jahre nach der Subprime-Krise aktueller zu sein denn je. Während in den USA über eine Deregulierung der Finanzmärkte heiss diskutiert wird, bereitet sich die Branche mit Hochdruck auf die Inkraftsetzung mehrerer EU-Regulierungen per Jahresbeginn 2018 vor. Liegt darin die Ursache für die derzeit geringe Aktivität im Geschäft mit strukturierten Produkten? Welche Trends zeichnen sich ab?

Ein «perfect storm»

Per 3. Januar 2018 tritt die EU-Finanzmarktrichtlinie Mifid II in Kraft. Zusammen mit der entsprechenden Verordnung Mifir legt sie für die Aufsichtsbehörden die Basis für die Ausarbeitung von weiteren regulatorischen technischen Standards – den sogenannten RTS. Mifid II wird die Art und Weise, wie sich Anleger, Banken und Emittenten von Finanzprodukten im Markt verhalten, grundlegend ändern. In der Schweiz ist mit dem Finanzmarktinfrastrukturgesetz (Finfrag) ein entsprechendes Gesetz seit dem 1. Januar 2016 in Kraft.

Sehr oft antizipiert der Markt zukünftige Entwicklungen bereits im Vorfeld, seien es wirtschaftliche oder regulatorische. Trifft dies auch in diesem Fall zu? Können im Hinblick auf die anstehenden Regulierungen aufgrund der Volumen und Aktivitäten der Marktteilnehmer an der Schweizer Börse bereits erste Reaktionen beobachtet werden? Betrachtet man Handelsumsätze an der SIX Swiss Exchange im Segment der strukturierten Produkte als Gradmesser der Aktivitäten der Marktteilnehmer, haben sie sich im Jahr 2016 deutlich rückläufig entwickelt. Wird die Anzahl der zugelassenen Produkte als Indikation von Kundennachfrage und Emittenten-Aktivität betrachtet, bestätigt sich dieser Trend.

Es wäre jedoch vermessen, diese Entwicklung nur auf die geplante Inkraftsetzung neuer regulatorischer Vorschriften der EU zurückzuführen. Ein anderer Umstand fällt noch stärker ins Gewicht. Das Umfeld für strukturierte Produkte befand und befindet sich immer noch in einem «perfect storm»: Einerseits bestimmen rekordtiefe Zinsen, geringe Volatilität und ähnliche politische Entwicklungen rund um den Globus die Finanzmärkte. Andererseits führen langsam steigende Aktienmärkte zu einem Ausbleiben von Absicherungsgeschäften und fehlenden Anreizen, zusätzliches Risiko mittels Hebelprodukten in die Portfolios zu transferieren.

Kurzes Aufflammen mit Brexit

Das kurze Aufflammen der Aktivitäten nach dem Brexit-Votum der Briten im Juni 2016 stiess den Trend nicht um. Die Wahl von Donald Trump zum US-Präsidenten im November 2016 belebte die Handelsaktivitäten an der Schweizer Börse kurzfristig, beeinflusste das Gesamtbild aber nicht mehr grundlegend. Dieser Trend scheint sich auch zu Beginn des Jahres 2017 fortzusetzen. Die Volumen und die Anzahl gelisteter Produkte im ersten Quartal 2017 bewegen sich im Rahmen des vorgegangenen Quartals – auf tiefem Niveau.

Die Finanzmarktregulierung hat jedoch noch andere Auswirkungen. Die gegenwärtigen Diskussionen in den USA über eine mögliche Umkehr oder Anpassung der Finanzmarktregulierung finden in Europa kein ausreichendes Interesse. Die EU hält an den Terminen für die Inkraftsetzung der geplanten Regulierungen fest. Deshalb gelten ab 2018 die neuen regulatorischen technischen Standards für sämtliche Marktteilnehmer inklusive der Börsen – zum Beispiel für Mifid II. Diese Standards werden derzeit in technische Spezifikationen umgeschrieben, getestet und im Herbst eingeführt.

> Die Branche bereitet sich mit Hochdruck auf neue EU-Regulierungen vor.

Intensiver Austausch

Der Austausch zwischen den Börsenteilnehmern und der Börse selbst ist zurzeit sehr intensiv, da zuerst ein Verständnis der geforderten regulatorischen Anpassungen gefunden werden muss, bevor sie implementiert werden können. Zudem sind die europäischen regulatorischen technischen Standards nicht immer deckungsgleich mit den Schweizer Vorgaben. Die Finanzmarktaufsicht Finma beschreibt beispielsweise in ihrem Rundschreiben 2018/2 «Meldepflicht Effektengeschäfte», wie der wirtschaftlich Berechtigte mit jedem Handelsabschluss an der Börse zu melden ist. Demnach sind für natürliche Personen die Meldeformate für Domizil und Geburtsdatum analog zu den europäischen Richtlinien. Die Identifizierung natürlicher Personen unterscheidet sich jedoch davon: Die Schweizer Regulierung verlangt eine (Teilnehmer-)interne Kennziffer, während für das europäische Pendant die Passnummer verwendet werden soll.

Dieses Beispiel verdeutlicht die Komplexität und Detailtiefe der Anforderungen. Deshalb erstaunt es nicht, dass bei den Emittenten klare Anzeichen dafür erkennbar sind, dass sie im Zuge der anstehenden Inkraftsetzung von Mifid II den ausserbörslichen Handel vermehrt an die Börse verlagern. Die Kunden der Marktteilnehmer verlangen eine gesetzeskonforme Abwicklung ihrer Börsentransaktion, ohne dabei auf Qualität, Kosteneffizienz und Sicherheit zu verzichten. Vor allem bei «Strukis» sind die Anforderungen an die Aufklärung und die Transparenz sehr hoch, da sich die meisten Produkte, im Gegensatz zu Aktien oder ETF, während der Laufzeit in ihrem Risikoprofil verändern können.

Anspruchsvolles Marktumfeld

Das anspruchsvolle Marktumfeld fordert von allen Beteiligten höchste Aufmerksamkeit. Die Anleger wünschen von ihren Banken eine Auswahl an marktgerechten, kostengünstigen Produkten, die die regulatorischen Standards erfüllen, um auch während des gesamten Lebenszyklus des Produktes allen Anforderungen zu entsprechen. Die Emittenten müssen diese Kundenbedürfnisse mit den regulatorischen Herausforderungen in Einklang bringen, um ihre Agilität zu bewahren. Der geschilderte «perfect storm» ist eine Marktsituation, die sich noch einige Zeit halten kann. Es besteht jedoch auch die Möglichkeit, dass diese Konstellation plötzlich umschlägt. Was sich mit Bestimmtheit verändern wird, ist das regulatorische Umfeld.

André Buck ist Head Sales bei SIX Swiss Exchange.

2016: ein Jahr für Barrier-Reverse-Convertibles

Die Renditeoptimierungsprodukte stehen seit Jahren in hoher Gunst bei Schweizer Anlegern. Eine Studie zeigt, dass dies im vergangenen Jahr auch zu Recht so war.

WERNER GRUNDLEHNER

Alte Liebe rostet nicht. Das gilt auch bei den strukturierten Produkten. Seit Jahren sind die Barrier-Reverse-Convertibles (BRC) die Lieblinge der Schweizer Anleger. Diese Derivate vereinen rund 65% des Umsatzes der strukturierten Produkte auf sich. Da verwundert es nicht, wenn neue Anbieter wie die Luzerner Kantonalbank und die Postfinance auch ein Stück vom Kuchen wollen und in den Markt drängen. Von den annähernd 30 000 strukturierten Produkten, die derzeit an der Schweizer Börse gehandelt werden, sind 7519 BRC oder Multi-Barrier-Reverse-Convertibles. Übertroffen wird das Produkt dabei nur noch vom «traditionellen» Warrant, von dem über 9600 kotiert sind.

Höherer Coupon

Im Gegensatz zu Reverse Convertibles weisen BRC einen bedingten Kapitalschutz auf. Dieser wird auf einem gewissen Wert des Basiswertes zu Beginn der Laufzeit festgelegt – beispielsweise mit 80%, 70% oder 60%. Fällt der Basiswert darunter, wird das BRC zum Reverse Convertible, und dem Investor werden am Ende der Laufzeit wahrscheinlich die Basiswerte ins Depot gelegt. Gemäss der Swiss Derivative Map des Schweizerischen Verbands für Strukturierte Produkte (SVSP) gehören BRC zu den Renditeoptimierungsprodukten wie die Reverse Convertibles. Bei beiden liegen dem Produkt als Basiswert eine bzw. mehrere Aktien oder auch eine Rohware zugrunde. Der Investor erhält über die gesamte Laufzeit hinweg einen Coupon, der deutlich über dem Marktniveau liegt.

Im gegenwärtigen Tiefzinsumfeld überzeugen BRC die Investoren mit einer hohen Verzinsung und einem bedingten Kapitalschutz. Gemäss Dokumentationen des SVSP eignen sich diese Produkte vor allem, wenn sich der Kurs des Basiswerts seitwärts entwickelt oder leicht ansteigt. Doch die komplexen Produkte sind schwer zu durchschauen. Wenn man sich an den Grundsatz hält, nur in Anlagen zu investieren, die man auch versteht, sind wohl viele Investoren – gerade Kleinanleger – bei BRC am falschen Ort investiert. Anders als etwa bei Anlagefonds besteht bei strukturierten Produkten ein Gegenparteirisiko. Wenn also der Herausgeber eines Produkts zahlungsunfähig wird, ist das investierte Geld ebenfalls in Gefahr. Wichtig ist es deshalb für einen Anleger, auch die Bonität des Emittenten zu prüfen.

Die BRC-Produkte werden zudem von vielen Anlegern einseitig wahrgenommen. Daran ist teilweise auch die Werbung schuld, die dem Investor eine realistische Einschätzung nicht gerade leichtmacht. Bei Barrier-Reverse-Convertibles werden immer der Coupon und der bedingte Kapitalschutz hervorgehoben. Dabei werden aber zwei Perspektiven vermischt: Der Coupon ist ein Vorteil im Vergleich mit Bonds, der bedingte Kapitalschutz ein Vorteil gegenüber Aktien. Wenn man es aber genau anschaut, hat man gegenüber Anleihen zwar einen höheren Coupon, dafür aber ein Verlustrisiko. Und gegenüber Aktien bieten die Produkte zwar den Kapitalschutz, haben aber den Nachteil einer begrenzten Maximalrendite.

> BRC haben ihre Vorteile gegenüber Bonds und Aktien. Der Kapitalschutz geht aber verloren, wenn der Anleger bereits deutlich im Minus ist.

Ausnahmejahr 2009

Der Kapitalschutz geht genau dann verloren, wenn der Anleger ohnehin bereits ein deutliches Minus gemacht hat. Im März 2009 – also während der Finanzkrise – rissen 81% der ausstehenden RBC die Barriere. Dies war natürlich eine Ausnahmesituation, in der auch andere Finanzprodukte hohe Verluste auswiesen. Im Aufschwung oder bei seitwärts tendierenden Märkten verliert nur ein Bruchteil der Produkte den relativen Kapitalschutz. Doch richtig verstanden und eingesetzt, können BRC dem Investor helfen, durch «laue» Märkte zu navigieren. Im «Schweizer Jahrbuch für Strukturierte Produkte» wird hierzu eine Studie publiziert. Darin wurde untersucht, welche Renditen sich effektiv mit BRC erzielen lassen.

Dafür wurden mehrere hundert BRC mit einem oder mehreren Basiswerten analysiert, welche zwischen Januar und November 2016 im Börsenhandel in der Schweiz zur Verfügung standen. 2016 war gemäss Studie für die BRC ideal, dass «die massiven Eingriffe der Notenbanken stärkere Kursrückgänge nach unten limitieren und die zu erwartenden Kursanstiege im sechsten Jahr des Bullenmarkts vor dem Entscheid der US-Wahlen moderat schienen». Bei BRC mit kleinem Risiko, die sich auf verschiedene internationale Aktien beziehen, sind die Renditen geringer und liegen enger zusammen als bei riskanteren BRC, die im Durchschnitt mehr Ertrag liefern, aber eine breitere Verteilung der Renditen aufweisen. Die Höhe der Coupons wurde in der Studie mit dem Ertragspotenzial am Optionenmarkt verglichen, das ein professioneller Finanzmarktteilnehmer durch das Schreiben von Optionen erzielen könnte. Dabei kamen die Autoren zum Schluss, dass die Behauptung, mit den Coupons werde häufig zu wenig Optionsprämie an BRC-Halter weitergegeben, entkräftet sei.

Renditeoptimierung – die bessere Alternative?

Die Produktart ist die beliebteste Anlagekategorie unter den «Strukis» in der Schweiz. Warum ist das so? ***Von Claudio Topatigh***

Was würde man – wenn man es nicht schon wüsste – von Anlagelösungen erwarten, die den Namen «Renditeoptimierung» tragen? Vermutlich nichts Schlechtes, denn sowohl «Rendite» als auch «Optimierung» wecken positive Assoziationen. So weit, so gut. Was aber steckt wirklich dahinter? Ist Renditeoptimierung nur ein Schlagwort, das vor allem Marketing-Ansprüchen dient – oder versteckt sich mehr dahinter?

Risikoscheue in der Zielgruppe

Renditeoptimierungsprodukte gehören zu den strukturierten Anlageprodukten und besetzen in der Swiss Derivative Map – der Landkarte für «Strukis» – eine eigene Kategorie. Um ihre Bedeutung besser einordnen zu können, empfiehlt sich der Blick auf offizielle Statistiken. Zum einen steht hier der Marktreport des Börsenbetreibers SIX Structured Products zur Verfügung, der die Umsätze von strukturierten Produkten misst. Ein Blick darauf zeigt, dass 31% des Umsatzes von Anlageprodukten auf die Kategorie Renditeoptimierung entfallen.

Eine weitere Statistik stammt vom Schweizerischen Verband für Strukturierte Produkte (SVSP), der bei der Beratungsgesellschaft Boston Consulting Group eine Analyse mit dem Titel «Wertschöpfung von strukturierten Produkten im Schweizer Markt» in Auftrag gegeben hat. Das darin enthaltene Zahlenmaterial ist umfassender, denn es enthält auch die ausserbörslichen Umsätze und die Volumina im Primärmarkt. Letztere sind in den Daten der SIX nicht enthalten. Zum einen bringt die Statistik zum Ausdruck, dass der kumulierte Umsatz 2016 nur um 2,3% zurückgegangen ist, wohingegen die SIX einen «Einbruch» von 39,1% gemeldet hat. Offensichtlich fand im vergangenen Jahr eine bedeutende Umschichtung von kotierten zu nichtkotierten Produkten statt. Zum anderen wird ersichtlich, dass Renditeoptimierungsprodukte im vergangenen Jahr einen Umsatzanteil von 62% erzielt haben.

Es besteht also kein Zweifel: Renditeoptimierungsprodukte sind die wichtigste und beliebteste Anlagekategorie unter den strukturierten Produkten in der Schweiz. Warum ist das so, und welche auch über die intuitive Wahrnehmung hinausgehenden Gründe gibt es dafür?

Beginnen wir mit der Intuition: Attraktive Coupons und Risikopuffer in Form von Barrieren sprechen insbesondere den risikoaversen Anleger an. Die Risikoaversion manifestiert sich darin, dass tiefere, aber mit weniger Risiko behaftete Erträge den höheren, mit mehr Risiko ausgestatteten Erträgen vorgezogen werden. Die Nutzenfunktion eines risikoscheuen Anlegers ist konkav und bringt, technisch gesprochen, zum Ausdruck, dass der Grenznutzen einer zusätzlichen Geldeinheit abnehmend ist. Umgangssprachlich ist damit gemeint: Der Schmerz, einen Franken zu verlieren, wiegt schwerer als die Freude, denselben Frankenbetrag zu gewinnen.

Genau hier setzen Renditeoptimierungsprodukte an, insbesondere, wenn sie tiefe Barrieren ausweisen. Sie bieten ansprechende Renditen bei – mit dem Basiswert verglichen – tieferem Risiko. Eine im Juni 2015 vom Swiss Finance Institute veröffentlichte Studie zu strukturierten Produkten kommt zum Schluss, dass es bei einem Barrier-Reverse-Convertible (BRC) mit einer Barriere von 50% auf den amerikanischen Aktienleitindex S&P 500 während eines Analyse-Horizonts von 55 Jahren nur gerade einmal – im Crash-Jahr 2008 – zum Bruch der Barriere gekommen wäre.

Renditeoptimierungsprodukte im Überblick

Die untenstehende Tabelle gibt eine Übersicht über die wichtigsten Produkttypen innerhalb der Anlagekategorie Renditeoptimierung. Sie zeigt, dass Produkte mit Barriere aufgrund ihres Risikopuffers erwartungsgemäss eine tiefere Rendite abwerfen als Anlagelösungen, die keine Barriere besitzen. Die bei vorzeitig kündbaren Produkten höheren Coupons erklären sich durch den Annualisierungs-Effekt bei unterjähriger Kündigung.

	Discount-Zertifikat	Reverse Convertible	Barrier-Reverse-Convertible (BRC)	Autocallable BRC	Softcallable BRC
Discount	ja	nein	nein	nein	nein
Coupon	nein	ja	ja	ja	ja
vorzeitige Rückzahlung	nein	nein	nein	ja, vom Basiswert abhängig	ja, vom Emittenten abhängig
maximale Rendite p. a.	6,39%	6,39%	3,36%	4,97%	5,18%

Basiswert SMI, Laufzeit 1 Jahr, Barriere 85% (nur bei Verfall beobachtet), Ausübungspreis 100%, callable quartalsweise, aktuelle Marktkonditionen per 14. 3. 2017. QUELLE: RAIFFEISEN

Renditewahrscheinlichkeiten

Welche weiteren Erkenntnisse, womöglich quantitativer Natur, lassen sich gewinnen? Von besonderem Interesse dürfte in diesem Zusammenhang die Renditeverteilung von Renditeoptimierungsprodukten im Vergleich mit deren Basiswerten sein. Darin wird ersichtlich, welche Rendite mit welcher Wahrscheinlichkeit erwartet werden darf. Eine auf den Swiss-Market-Index (SMI) bezogene Gegenüberstellung bringt unter Berücksichtigung aktueller Marktdaten folgende Resultate zutage: Die Wahrscheinlichkeit, mittlere Renditen bei gleichzeitig tieferem Risiko zu erzielen, ist bei einem Barrier-Reverse-Convertible deutlich höher als bei der direkten Aktienanlage. Konkret und auf das hier dargestellte Beispiel bezogen heisst das Folgendes: Der BRC offeriert eine 82%ige Wahrscheinlichkeit, eine Rendite von 5% zu erzielen. Gleichzeitig ist das für die Erzielung dieses Ertrags verbundene Risiko kleiner als bei der Direktinvestition in den SMI. Der Transparenz halber sei erwähnt, dass die höhere Wahrscheinlichkeit durch den Verzicht auf höhere Renditen «erkauft» wird. Insgesamt stellen Barrier-Reverse-Convertibles aufgrund der beschriebenen Eigenschaften – und nach vorgängiger Prüfung von Eignung und Angemessenheit der Anlage – eine für risikoaverse Anleger attraktive, bessere Anlagealternative dar. Diese anhand aktueller Marktdaten gewonnenen Erkenntnisse decken sich auch mit empirischen Studien.

> Die Produkte haben im vergangenen Jahr einen Umsatzanteil von 62% erzielt.

Claudio Topatigh ist Leiter Produkte und Vertrieb von Raiffeisen Schweiz, Departement Zentralbank.

Heimatverbundenheit bei den Basiswerten

Das sogenannte Home-Bias ist auch am Schweizer Markt für strukturierte Produkte stark ausgeprägt, wie die beliebtesten Basiswerte zeigen. ***Von Robin Lemann***

Sobald in den Medien vom Schweizer Aktienmarkt die Rede ist, taucht in der Regel der Swiss-Market-Index, kurz SMI, auf. Der mit den zwanzig am höchsten kapitalisierten und liquidesten Aktien der Schweiz bestückte Benchmark fungiert seit Mitte 1988 als Leitindex der Schweizer Börse SIX Swiss Exchange. An diesem Status hat die Einführung des Swiss-Leader-Indexes (SLI) im Jahr 2007 nichts geändert. In diesem Benchmark sind zusätzlich zu den SMI-Komponenten zehn heimische Mid-Caps vertreten. Anders als beim SMI sieht die Methodik eine Kappung der Gewichtung einzelner Aktien vor. Beide Gradmesser gehen aus demselben Fundus hervor: Sowohl für den SMI als auch für den SLI stellt der Swiss-Performance-Index (SPI) das Auswahl-Universum dar.

Kein Schweizer Phänomen

Ein Blick in den monatlichen Statistik-Bericht der SIX untermauert die skizzierte Rangordnung. Im Februar 2017 erreichte das Handelsvolumen inländischer Aktien insgesamt 82,6 Mrd. Fr. Davon entfielen 80% allein auf die zwanzig SMI-Mitglieder. Ausserhalb der Schweiz beheimatete Werte spielen dagegen kaum eine Rolle. Dabei kommt das sogenannte Home-Bias zum Ausdruck. Dieser Begriff steht für die Neigung vieler Investoren, ihr Portfolio stark auf inländische Aktien auszurichten. Dies ist kein Schweizer Phänomen, sondern weltweit an fast allen Börsenplätzen zu beobachten.

Eine Präferenz für heimische Basiswerte zeigen auch die Anleger am Markt für strukturierte Anlageprodukte. Gemessen am Umsatz, dominieren Partizipationspapiere dieses Produktesegment. Sie bieten Investoren die Möglichkeit, unmittelbar an der Wertentwicklung eines Indexes bzw. eines Wertpapierkorbs zu partizipieren. Was Aktien-Produkte anbelangt, basierten in den ersten beiden Monaten des Jahres 2017 drei der fünf umsatzstärksten Vehikel auf Schweizer Basiswerten. Ausser um den SMI handelte es sich dabei um den DJ-Switzerland-Select-Dividend-15-TR-Index sowie einen nationalen Unternehmens-Basket. Weder der Leitindex noch die Dividendenstrategie oder der handverlesene Wertpapierkorb schaffen es auf die Spitzenposition. Vielmehr war der MSCI-Daily-Gross-TR-USA-Index im bisherigen Jahresverlauf der beliebteste Aktien-Basiswert. Das entsprechende Tracker-Zertifikat verbuchte im Januar und im Februar ein kumuliertes Handelsvolumen von 213,4 Mio. Fr.

Beliebteste Basiswerte

Multi-Barrier-Reverse-Convertibles

Rang	Basiswert
1	Nestlé / Novartis / Roche
2	Euro-Stoxx 50 / S&P 500 / SMI
3	Euro-Stoxx 50 / Nikkei 225 / S&P 500 / SMI
4	Credit Suisse / UBS
5	Barrick Gold / Goldcorp / Newmont Mining

Single-Barrier-Reverse-Convertibles

1	Roche
2	Novartis
3	Zurich Insurance
4	Syngenta
5	Swiss Re

QUELLE: DERIVATIVE PARTNERS

> Anleger gehen gerne mit Nestlé, Novartis und Roche auf Rendite-Jagd.

Neue Index-Konzepte

Einen festen Platz, wenn auch bei deutlich geringeren Umsätzen, hat bei den Partizipationsprodukten längst auch die Anlageklasse Rohstoffe gefunden. Was die Basiswerte anbelangt, dominiert die vor zehn Jahren lancierte Index-Familie UBS Bloomberg CMCI. Offenbar punktet sie bei den Investoren mit ihrer innovativen Rollmethodik sowie dem Prinzip, hinsichtlich der Fälligkeiten die gesamte Rohstoffterminkurve abzudecken. Anfang Jahr war vor allem Kupfer gefragt: 37,9% der Umsätze sämtlicher Rohstoff-Partizipationsprodukte entfielen im Januar und im Februar auf ein Tracker-Zertifikat, das dem CMCI-Copper-Index folgt. Auf Platz zwei der Rubrik rangiert ein Derivat auf den weltweit als diversifizierter Rohstoff-Benchmark eingesetzten CMCI-Composite-Index.

Seit je nutzen Anleger strukturierte Produkte auch, um eine Allokation in aussichtsreichen Themen und Trends aufzubauen. Sie stossen dabei auf eine enorme Vielfalt und können über spezielle Indizes oder Baskets beispielsweise auf ausgewählte Familienunternehmen setzen. Bekanntlich gelten Gesellschaften, die von den Gründern bzw. Eigentümern dominiert und gelenkt werden, als besonders erfolgreich. Reges Interesse zeigen Anleger auch an Zukunftsthemen. Dazu zählen die Roboter- und die Drohnentechnologie genauso wie die zunehmende Digitalisierung der Finanzindustrie (Fintech), aber auch Themen wie Gender-Diversität. In solchen Basiswerten spielen heimische Unternehmen eher eine untergeordnete Rolle. Den Ton geben internationale Firmen, insbesondere aus den USA, an.

Beliebtes SMI-Trio

Dagegen ist das Home-Bias bei den Renditeoptimierungsprodukten allgegenwärtig. Wichtigster Vertreter dieses Segments ist der Barrier-Reverse-Convertible (BRC). Anleger gehen hier vorzugsweise mithilfe der drei grössten Schweizer Börsengesellschaften, Nestlé, Novartis und Roche, auf Rendite-Jagd. Das für rund 58% der SMI-Kapitalisierung verantwortliche Trio war auch 2016 der mit Abstand beliebteste Basiswert von Multi-BRC (vgl. Tabelle).

Eine Auswertung von Derivative Partners zeigt, dass bei den auf nur einem Wert basierenden Varianten Roche und Novartis an der Spitze stehen. Nestlé taucht hier nicht in der Spitzengruppe auf. Aus gutem Grund: Die Aktie des weltgrössten Lebensmittelkonzerns zeigt eine vergleichsweise tiefe Kursschwankungsbreite. Da die Volatilität neben anderen Faktoren massgeblichen Einfluss auf die BRC-Konditionen nimmt, sind auf Nestlé basierende Einzelprodukte im gegenwärtigen Umfeld nicht besonders lukrativ.

Robin Lemann ist als Head UBS Public Distribution Schweiz tätig.

Gewusst, wie: Wie Anleger den Depot-Turbo richtig zünden

Für Anleger mit passender Risikoneigung haben Hebelprodukte wegen ihrer überproportionalen Kursausschläge Charme. Die erfolgreiche Nutzung erfordert aber Fachwissen. ***Von Georg von Wattenwyl***

Gehebelte Finanzprodukte haben sich einen festen Platz unter den von Anlegern gerne genutzten Anlageinstrumenten erobert. Investoren schätzen dabei vor allem die flexiblen Einsatzoptionen sowie die theoretisch überproportionalen Gewinnchancen. Allerdings bestehen bei einer falschen Markteinschätzung auch überproportionale Risiken. Auf Hebelprodukte sollten deshalb nur Anleger zurückgreifen, die ihre Funktionsweise verstehen. Doch auch hier gilt: Wissen hilft dabei, erfolgreich mit Gefahren umzugehen. Dazu zählt auch die Kenntnis des Emittentenrisikos. Denn bei einer etwaigen Insolvenz des Emittenten könnte das eingesetzte Kapital verloren gehen.

Grosse Schwankungen

Zu den wichtigsten Punkten zählt auch, sich klarzumachen, dass das eingesetzte Kapital wegen der Hebelwirkung grossen Schwankungen ausgesetzt sein kann. Beträgt der Hebel beispielsweise 4, verändert sich der Kurs des Produkts theoretisch viermal so stark wie der Basiswert. Geht die Rechnung auf, kann so mit einem vergleichsweise geringen Kapitaleinsatz ein hoher Gewinn erzielt werden. Bei dieser Konstellation wäre die Mittelverwendung sehr effizient. Liegt man jedoch falsch, entstehen oft erhebliche Verluste. Deshalb sollte nur ein kleiner Teil des Kapitals in solchen Produkten investiert sein – dieser dafür umso gezielter.

Ausgesprochen wichtig ist es wegen der starken Schwankungen auch, gehebelte Positionen stets zeitnah zu verfolgen. Ratsam ist ausserdem, sich am besten bereits im Vorhinein zu überlegen, wo die eigene Schmerzgrenze für etwaige Verluste liegt. Sollte dieses Niveau erreicht werden, geht es zur Verlustbegrenzung darum, solche Positionen emotionslos und konsequent zu verkaufen. Ein diszipliniertes Vorgehen ist somit unumgänglich.

> Der richtige Einsatz von Hebelprodukten dürfte die effizienteste Weise sein, von einer bestimmten Marktbewegung zu profitieren.

Zudem setzt der Einsatz von Hebelprodukten eine klare Erwartung über die weitere Kursentwicklung voraus. Das heisst, es bedarf einer klaren Marktmeinung dazu, ob ein dem Hebelprodukt zugrunde liegender Basiswert steigen, fallen oder seitwärts tendieren wird. Mit Call-Optionsscheinen lässt sich dabei auf steigende, mit Puts auf fallende Kurse setzen. Der Vorteil: Liegt man richtig, lässt sich davon dank der Hebelwirkung maximal profitieren.

Falsch wäre es, Hebelprodukte als rein spekulative Instrumente wahrzunehmen. Ein zentraler Vorzug besteht darin, sie zu Absicherungszwecken einzusetzen. So könnte es nach deutlichen Kursgewinnen eine Überlegung wert sein, ein aus Schweizer Aktien bestehendes Portfolio mit einem SMI-Put-Warrant oder einem SMI-Short-Mini-Future abzusichern. Mit der Wahl eines Put-Warrants ist das Recht verbunden, den SMI innerhalb einer bestimmten Frist zu einem festen Preis in einer vorher fixierten Menge zu verkaufen. Verliert der SMI an Wert, gewinnt auch dieses Recht an Wert. Um damit den gewünschten Depot-Schutz zu erreichen, ist vorab genau zu berechnen, wie viele Put-Warrants das erfordert. Der bezahlte Preis, der zur Absicherung notwendig ist, fungiert dabei als eine Art «Versicherungsprämie».

Die Möglichkeit, mit Hebelprodukten auch auf fallende Kurse zu setzen, ist nach acht Jahren Bullenmarkt möglicherweise derzeit ein unterschätzter Punkt. Spätestens beim nächsten Bärenmarkt dürfte dieser aber wieder an Bedeutung gewinnen. Allerdings wittern manche Marktteilnehmer auch jetzt schon einen gewissen Absicherungsbedarf am deutschen Aktienmarkt. Zumindest legt das die Tatsache nahe, dass ein Put-Warrant auf den Deutschen Aktienindex (DAX) im Februar an der SIX Structured Products Exchange unter den Knock-out-Warrants die höchste Nachfrage verzeichnete.

Volatilität beeinflusst den Preis

Sich nach Schutzprodukten für den Fall einer Korrektur umzusehen, könnte auch deshalb sinnvoll sein, weil derzeit die Kursschwankungen relativ niedrig sind. Sollten die Kurse aber anfangen, stärker zu fallen, ginge damit eine steigende Volatilität einher. Das ist von Bedeutung, weil neben dem Kurs des Basiswertes und den Veränderungen des Zinsniveaus die zukünftig erwartete Schwankungsbreite – die implizite Volatilität – den grössten Einfluss auf den Preis eines Warrants hat. Eine hohe Schwankungsintensität erhöht die Chance, dass der Basiswert am Laufzeitende über (Call) oder unter (Put) dem Ausübungspreis, dem sogenannten Strike, notiert.

Dieser Einflussfaktor ist übrigens auch der Grund für die Existenz von Sprinter-Warrants. Denn diese Produkte wurden erfunden, um den Effekt des Zeitwertverlustes (implizite Volatilität) zu eliminieren. Die Finanzierung erfolgt dabei über die «Knock-out-Schwelle», die insofern ein Opportunitätsverlust ist, als der Basiswert grosse Schwankungen aufweist.

Hebelprodukte und ihre Funktionsweise sollten im Detail studiert werden, bevor man sie einsetzt. Ist die Wirkungsweise einmal verstanden und passt die angewandte Anlagestrategie zu den Eigenschaften der Hebelprodukte, kann ihr Einsatz eine Chance darstellen. Vermutlich handelt es sich dann sogar um die effizienteste Weise, von einer bestimmten Marktbewegung zu profitieren.

Viele Marktteilnehmer sehen das ähnlich. Jedenfalls spricht dafür die Angabe der SIX Structured Products Exchange, wonach Hebelprodukte im Februar unter den Zertifikaten den höchsten Handelsumsatz aufwiesen. Innerhalb der Hebelprodukte waren dabei Warrants mit einem Marktanteil von 53% am gefragtesten. Danach folgten Mini-Futures mit 25%, Knock-out-Warrants mit 18% und Constant-Leverage-Zertifikate mit 5%.

Einen Mangel an Anlagealternativen gibt es wahrlich nicht. Alleine im Februar dieses Jahres kamen 1926 neu emittierte Hebelprodukte auf den Markt. Ihre Gesamtzahl erhöhte sich dadurch auf 19 665, was einem Anteil an allen handelbaren Instrumenten von rund 63% entspricht.

Georg von Wattenwyl ist Global Head of Advisory Financial Products bei der Investment-Banking-Sparte der Bank Vontobel.

Der neue Beipackzettel als Herausforderung

Die Finanzkrise hat eine Regulierungsflut ausgelöst. Privatkunden sollen bei der Geldanlage besser geschützt werden. Mifid II, Priips, Fidleg und Finig sind solche Regulierungen in der Schweiz und der EU. ***Von Daniel Häberli***

Das Finanzdienstleistungsgesetz (Fidleg) und das Finanzinstitutsgesetz (Finig) sollen es richten. Der Kundenschutz auf dem Schweizer Finanzmarkt soll gestärkt und die Wettbewerbsfähigkeit gefördert werden. Fidleg detailliert Regeln zu Dienstleistungen und Instrumenten, Finig führt Aufsichtsregeln für Banken, Effektenhändler und Vermögensverwalter ein.

Verbesserter Anlegerschutz

In der EU soll der Anlegerschutz insbesondere mit der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (Mifid II) und der Verordnung über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte (Priips KID) verbessert werden. Beide müssen ab dem 1. Januar 2018 umgesetzt und angewendet werden. Somit gilt es, für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger in der EU ein standardisiertes Basisinformationsblatt zu erstellen. Auch Schweizer Finanzinstitute mit Kunden aus dem Europäischen Wirtschaftsraum sind davon betroffen und müssen ein Priips KID bereithalten. Zudem müssen sie die Regeln der Mifid II einhalten. Viele Details sind zurzeit noch offen – etwa, wie künftig der Zielmarkt für an Privatkunden vertriebene Finanzprodukte anzugeben ist.

Fidleg orientiert sich stark an diesen EU-Erlassen, jedoch mit Anpassungen an die spezifisch schweizerischen Verhältnisse. Die wichtigsten davon auf einen Blick:

■ **Eignungs- und Angemessenheitsprüfung:** Fidleg sieht die Einführung von Verhaltensregeln für sämtliche Finanzdienstleister am Point of Sale vor. Finanzdienstleister werden aufsichtsrechtlich verpflichtet, eine Eignungs- und Angemessenheitsprüfung durchzuführen. Der Berater oder Vermögensverwalter muss einerseits die Risikofähigkeit des Kunden erfassen und daraus ableiten, welche Produkte angemessen und geeignet sind. Bisher war eine solche Prüfung nicht vorgeschrieben, ergab sich aber aus der auftragsrechtlichen Sorgfalts- und Treuepflicht. Neu sind somit letztlich nicht die Prüfungspflichten als solche, sondern deren sektorübergreifende Anwendung und die Verankerung im Aufsichtsrecht.

■ **Prospektpflicht:** Fidleg sieht weiter eine produktübergreifende Prospektpflicht sowie eine Prospektprüfung durch eine Prüfstelle vor. Vor dem öffentlichen Verkauf von Effekten – unter anderem Aktien, Anleihen und strukturierten Produkten – muss zuvor ein Prospekt publiziert, der Prüfstelle unterbreitet sowie auf Vollständigkeit, Kohärenz und Verständlichkeit geprüft werden. Beide Neuerungen stellen eine fundamentale Änderung gegenüber dem heute geltenden Prospektregime dar.

Derzeit gilt bei strukturierten Produkten keine Pflicht, einen Prospekt zu erstellen. In der Praxis wird er aber schon heute regelmässig fürs Privatkunden-Angebot erstellt. Bei Produkten, die auf SIX Structured Products Exchange gehandelt werden, verlangen die Regularien der SIX Swiss Exchange, dass ein Kotierungsprospekt erstellt und von der SIX Exchange Regulation geprüft wird. Der Prüfungsumfang ist aber wesentlich eingeschränkter als derjenige der neuen Prüfstelle unter dem Fidleg. Inhaltlich kann man sich an den Regeln der SIX Swiss Exchange orientieren, die sich in der Praxis bewährt haben.

> Das Prinzip der Selbstverantwortung hat weiterhin seine Berechtigung.

■ **Basisinformationsblatt zum Produktvergleich:** Weil Prospekte für Privatkunden oft zu ausführlich und zu wenig übersichtlich sind, führt das Fidleg als dritte wesentliche Neuerung das Basisinformationsblatt (BIB) ein. Ähnlich einem Beipackzettel bei Medikamenten, soll dieses den Privatkunden auf leicht verständliche Art und Weise die Merkmale des Produkts sowie dessen Risiken und Kosten aufzeigen.

Gänzlich neu ist die Idee des Beipackzettels nicht. Beim Vertrieb von strukturierten Produkten muss bereits heute ein vereinfachter Prospekt angeboten werden. Neu hingegen ist die Idee des Vergleichs unterschiedlicher Instrumente. Für einen effektiven Mehrwert des neuen Beipackzettels sollte bei der Ausarbeitung der Detailvorschriften zu Inhalt und Form des BIB darauf geachtet werden, dass der Standardisierungsgrad nicht auf die Spitze getrieben wird. Eine Orientierung am vereinfachten Prospekt, der sich bezüglich Form und Inhalt bestens bewährt hat, erscheint erstrebenswert.

Moderne Finanzgesetzgebung

Fidleg und Finig stehen für eine moderne Finanzgesetzgebung. Ziel einer Regulierung darf jedoch nie die Bevormundung des Anlegers sein. Das Prinzip der Selbstverantwortung hat seine Berechtigung: Der Kunde kann nicht nur am Gewinn partizipieren; er trägt auch das Verlustrisiko seiner Anlagen. Transparenz und Aufklärung sollen den Anleger in die Lage versetzen, einen informierten Anlageentscheid zu treffen. Über die Eignungs- und Angemessenheitsprüfung wird den Instituten bis zu einem gewissen Grad aufsichtsrechtlich die Verantwortung aufgebürdet, dass Investoren Produkte entsprechend ihrer Risikofähigkeit erwerben. Jede Chance enthält aber ein Risiko. Auch ein verstärkter Schutz wird nicht verhindern, dass Anleger in Zukunft Verluste bei der Suche nach Rendite erleiden: «There is no such thing as a free lunch.»

Daniel Häberli ist Head Legal & Regulations des Schweizerischen Verbands für Strukturierte Produkte (SVSP).

NZZ Konferenz | SWISS INTERNATIONAL FINANCE FORUM

SWISS INTERNATIONAL FINANCE FORUM

EXZELLENZ IM WANDEL

20. JUNI 2017, BERN

Mehr Informationen unter
www.nzz-siff.com

Markus Brunnermeier
Wirtschaftsprofessor, Universität Princeton

Jürgen Stark
Ökonom, ehemaliger Chefvolkswirt der Europäischen Zentralbank (EZB)

■ Paul Achleitner ■ Ashley Ian Alder ■ Urban Angehrn ■ Albert M. Baehny ■ Susanne Chishti ■ Martin Dahinden ■ Jörg Gasser ■ Felix Haldner ■ Philipp Hildebrand ■ Thomas Jordan ■ Walter B. Kielholz ■ Romeo Lacher ■ Michael Loretan ■ Urs Rohner ■ Herbert J. Scheidt ■ Huw van Steenis ■ Axel A. Weber ■ Moderation: Melinda Crane

Das Swiss International Finance Forum ist eine im Jahr 2014 durch die «Neue Zürcher Zeitung» (NZZ) initiierte internationale Plattform für den Finanz- und Kapitalmarkt. Die national führende Agendasetting-Konferenz richtet sich an 350 Führungspersönlichkeiten aus Politik und Wirtschaft, der Finanzindustrie, von Zentralbanken und Aufsichtsbehörden. Nach drei erfolgreichen Durchführungen mit Rednern wie Nobelpreisträger Joseph E. Stiglitz, dem ehemaligen US-Finanzminister Lawrence H. Summers, Harvard- Professor Kenneth Rogoff und zahlreichen Schweizer Finanzexponenten, wird sich die Konferenz dieses Jahr mit dem Thema «Exzellenz im Wandel» befassen.

Datum: 20. Juni 2017
Ort: Hotel Bellevue Palace, Bern
Zeit: 07.30 – 17.15 Uhr
Informationen: www.nzz-siff.com

Patronatspartner: SwissBanking, SFAMA Swiss Funds & Asset Management Association
Platin Partner: BlackRock, Credit Suisse, SIX, Swiss Re, UBS
Gold Partner: pwc, Schroders, swisscom

Vier Fragen zu strukturierten Produkten – Experten antworten

Die Meinungen zu strukturierten Produkten sind geteilt. Während die einen die Anlagechancen hervorheben, kritisieren andere die Komplexität von «Strukis». Welche Trends beobachten Fachleute?

Lutz Johanning
Otto Beisheim School of Management

Heinz Zimmermann
Universität Basel

Costantino Lanni
Hochschule für Wirtschaft Zürich

Jan Schoch
CEO Leonteq

1

Strukturierte Finanzprodukte gelten als komplex. Sind sie auch für einfache Sparer geeignet, oder eignen sie sich eher für echte Finanzprofis?

Für strukturierte Produkte liegen bereits heute standardisierte Informationen zu Kosten und Risiken vor, so dass sich Anleger über die wesentlichen Produkteigenschaften informieren können. Somit spricht auch nichts dagegen, dass einfache Sparer auf strukturierte Produkte zurückgreifen. Sie müssen letztlich wie jedes Produkt zum Anleger und zu dessen Bedürfnissen passen. Mit Fidleg liegen diese standardisierten Produktinformationen dann sogar produktübergreifend vor.

Ursprünglich waren sie für Laien gedacht, die von den Rendite- oder Absicherungseffekten der Derivate profitieren konnten, ohne viel davon verstehen zu müssen. Leider wurden die Produkte mit der Zeit immer komplexer. Die Vielfalt hinsichtlich der Basiswerte wäre eigentlich positiv, weil dadurch neue Anlagesegmente erschlossen werden. Aber die Vielfalt bei der Strukturierung der Gewinn-und-Verlust-Profile halte ich für übertrieben, unnötig und in vielen Fällen irreführend.

Strukturierte Produkte wurden nicht zuletzt für Retail-Kunden konzipiert. Trotz der komplexen Konstruktionsweise können sie als Depotbeimischung sinnvoll sein. Im Gegensatz zu traditionellen Aktien und Anleihen weisen Strukturierte oft ein asymmetrisches Auszahlungsprofil auf. So ist es möglich, auch in trendlosen Märkten einen Mehrwert zu generieren. Eine gute Beratung ist aber entscheidend, denn das Produkt muss mit der Risikotoleranz des Anlegers in Einklang gebracht werden.

Es gibt strukturierte Produkte, die das eingesetzte Kapital schützen und einen Zinscoupon im unteren, einstelligen Prozentbereich bieten. Das ist immer noch mehr Zins, als das Sparbuch bringt. Diese Produkte kann jeder Bankberater einem klassischen Sparer erklären. Allerdings gilt: Basiswissen muss sich jeder aneignen. Eine grosse Auswahl an Fachliteratur und Broschüren seitens der Emittenten oder des Schweizerischen Verbands für strukturierte Produkte bietet da einen guten Überblick.

2

In den wichtigsten Währungsräumen ist die Inflation zurück, und zumindest in den USA wurde die Zinswende eingeleitet. Welche strukturierten Produkte sind im gegenwärtigen Umfeld am besten geeignet?

Die Stärke der strukturierten Produkte ist gerade, auch in einem Marktumfeld mit grösseren Unsicherheiten durch die eingeleitete Zinswende geeignete Investitionsmöglichkeiten zu bieten. Die Produktkategorie Reverse Convertibles mit oder ohne Barriere halte ich persönlich für sehr geeignet. Hier lässt sich beispielsweise in den Aktienmarkt investieren und trotzdem je nach Ausstattung das Risiko einer Direktanlage reduzieren, um der Unsicherheit im Markt Rechnung zu tragen.

Wer mit steigenden Inflationsraten rechnet, sollte sich primär auf den Anleihemarkt konzentrieren, da sich die höheren Inflationsraten primär in höheren Renditen neu aufgelegter Anleihen manifestieren. Bei den strukturierten Produkten eignen sich am besten diversifizierte Tracker-Zertifikate, die die Preisentwicklung an den Rohstoffmärkten abbilden. Dabei muss sich jeder Investor darüber im Klaren sein, dass diese Investitionen hinsichtlich möglicher preistreibender Effekte auf Nahrungsmittel in öffentlicher Kritik stehen.

In Zeiten steigender Inflation sollte in Zertifikate auf Realwerte (Aktien, Rohstoffe, Immobilien) und nicht in klassische Anleihen oder sonstige Nominalwerte investiert werden. Anleihen mit langer Laufzeit und fixem Coupon entwickeln sich negativ bei steigenden Zinsen. Da eignen sich etwa «Floored Floaters», die das Zinsänderungsrisiko minimieren. Anleger profitieren von einem Mindestcoupon und regelmässigen Ausschüttungen. Gleichzeitig ist der Coupon an einen Referenzsatz gekoppelt, was das Zinsänderungsrisiko reduziert.

Grundsätzlich gilt, dass jeder Kunde seine eigene Anlageentscheidung treffen muss. Wer also ein strukturiertes Produkt kaufen will, braucht eine eigene Marktmeinung. Etwa zum weiteren Verlauf der Zinsen in den USA. Wer steigende Zinsen erwartet, kann etwa in Kapitalschutzprodukte investieren. Wer sich lieber mit Technologie beschäftigt und etwa an Elektroautos glaubt, kann auf die von ihm erwartete Zunahme der Elektromobilität setzen. So mit Zertifikaten, die eine diversifizierte Anlage in dieser Branche ermöglichen.

3

Wenn jemand zum ersten Mal ein strukturiertes Produkt kauft, auf was sollte er unbedingt achten? Von welchen Produkten würden Sie einem unerfahrenen Anleger unbedingt abraten?

Wie erwähnt, sind geeignete Informationen zu Risiken und Kosten der Produkte zentral. Darüber hinaus sollte der Anleger in Produkte investieren, die seinen Bedürfnissen entsprechen. Beispielsweise sind für zinsaffine Anleger Reverse Convertibles besser verständlich als Discount-Produkte, obwohl beide Strukturen sehr ähnlich sind. Im ersten Schritt bietet es sich an, nicht zu viele Komponenten beobachten zu müssen, somit sollte der unerfahrene Anleger Multi- und Basket-Produkte meiden.

Wenn man das Produkt nicht in ein paar wenigen Worten dem besten Freund erklären kann, sollte man davon absehen. Gerade im Tiefzinsumfeld ist die Verführung durch hohe Coupons gross und lenkt von den Risiken ab. Strukturierte Produkte sind keine Wundermittel und bieten keinen Renditevorteil gegenüber gewöhnlichen Anlagen. Grundsätzlich würde ich von Barriere-Produkten abraten (knock-in, knock-out), da das Chancen-Risiko-Profil für den unerfahrenen Anleger nicht nachvollziehbar ist.

Jeder Anleger sollte sich Zeit für das Fact-Sheet des Produktes nehmen, um es genau zu verstehen. Wichtige Fragen sind etwa: Für welche Markterwartung ist das Zertifikat optimal? Welches sind die Gewinn- und Verlustmöglichkeiten während der Laufzeit und bei Verfall? Entspricht die Laufzeit dem persönlichen Anlagehorizont? Ist das Produkt handelbar und transparent? Welches Emittentenrisiko besteht? Können diese Fragen nicht eindeutig beantwortet werden, sollte man die Finger davon lassen.

Das genaue Durchlesen der Produktdokumentation ist vor jeder Investition wichtig. Nur wenn die Rückzahlungsszenarien und Risiken verstanden werden, sollte in ein Produkt investiert werden. Das gilt auch für jede andere Art von Anlage. Für unerfahrene Anleger ist es wichtig, sich stets daran zu erinnern, dass mit der höher werdenden Rendite auch das Risiko steigt. Zudem sollte auch auf die Qualität des Services während der Laufzeit und auf eine gute Diversifikation geachtet werden.

4

Welche Trends sind derzeit im Geschäft mit strukturierten Produkten zu beobachten, und was bringen diese den Anlegern?

Der Trend geht seit geraumer Zeit in Richtung Automatisierung und Standardisierung. Emissionsplattformen bieten die Möglichkeit, individuelle Produkte zu gestalten und handelbar zu machen, was gerade für vermögende Anleger attraktiv sein kann. Ein anderer Trend ist sicherlich eine zunehmend strengere Regulierung, die aufseiten der Anbieter zu höheren Kosten führen und somit die Produkte verteuern kann. Anderseits kann sinnvolle Regulierung aber helfen, die Informationsstandards zu verbessern.

Strukturierte Produkte sind Schuldverschreibungen, weshalb der Investor das Gegenparteirisiko trägt, das von der Bonität des Emittenten abhängt. Leider kann dieses Risiko oftmals schwer abgeschätzt und schlecht diversifiziert werden. Deshalb ist der Trend zur institutionellen Besicherung dieses Risikos (COSI) eine für die Investoren wichtige Innovation. Allerdings wird das Gegenparteirisiko auf das Kursrisiko der verpfändeten Wertpapiere verschoben. Der Trend zur Vereinfachung und Standardisierung der Produkte hält hoffentlich an.

In Zeiten negativer Zinsen fällt es den Anbietern schwerer, attraktive Konditionen in die Zertifikate einzubauen. So werden zusätzliche Elemente wie Auto- und Softcall-Möglichkeiten sowie der Einsatz von Referenzschuldnern integriert. Der Anleger sollte sich bewusst sein, dass das Hinzufügen von zusätzlichen Produkteigenschaften zwar die Rendite verbessert, aber auch das Risiko erhöht. Klassische Kapitalschutzprodukte sind im heutigen Zinsumfeld rar geworden. Erfreulicherweise hat die Kostentransparenz zugenommen.

Wer in Zeiten von Negativzinsen nicht zusehen möchte, wie sein Kapital von der Inflation reduziert wird, kommt um Geldanlagen am Kapitalmarkt nicht herum. Das können auch direkte Aktienkäufe sein. Allerdings bieten strukturierte Produkte die Möglichkeit, das Anlagekapital sehr effizient einzusetzen, sich gegen Risiken abzusichern und sich ganz gezielt auf einzelne Anlageaspekte zu konzentrieren. So sind auch in einem Seitwärtsmarkt Zusatzrenditen möglich. Das Interesse an solchen Kapitalmarktgeschäften nimmt stetig zu.

Asiatische Anleger setzen auf Derivate und Hebelprodukte

Bei den Anlagen von asiatischen Investoren zeigen sich deutliche Unterschiede zu den Portfolios europäischer Anleger. Die Berührungsängste bei Finanzprodukten sind gering. ***Von Luigi Vignola***

Die Portfolios asiatischer Investoren sind oftmals kaum diversifiziert, enthalten einen grossen Teil Derivate oder verfügen über eine hohe Hebelwirkung. Dies ist ein deutlicher Kontrast zur Situation in Europa. Nun könnte man meinen, dass diese Eigenheiten auf einen unterschiedlichen Risikoappetit von westlichen und asiatischen Anlegern zurückzuführen seien. Allerdings ist das etwas zu kurz gegriffen.

Risikostreuung wenig verbreitet

Jeder Anlageentscheid basiert auf dem Abwägen des erwarteten Ertrags im Verhältnis zum eingegangenen Risiko. Aufgrund dieses Verhältnisses wird dann Kapital eingesetzt. Eine weithin angewandte Strategie ist die Diversifikation über Risikofaktoren wie Aktien, Obligationen, Rohstoffe und/oder geografische Verbreitung. Durch die Streuung des eingesetzten Kapitals wird das Risiko eines Verlustes in einer bestimmten Investition über die erwarteten Erträge in allen anderen Investitionen aufgefangen. Das Portfolio ist somit weniger anfällig gegenüber Wertschwankungen. Aber ergibt das wirklich Sinn? Tatsächlich verlieren viele «diversifizierte» Portfolios in Krisenzeiten einiges an Wert, während in guten Zeiten selten massive Vermögenszuwächse beobachtet werden. Aus dieser Warte ist die Strategie als eher defensiv einzustufen, oder sie stellt vereinfacht den Versuch dar, im Wesentlichen kein Geld zu verlieren.

Der Einsatz von Derivaten oder gemeinhin der Einsatz von Fremdkapital erlaubt hingegen, das erwähnte Verhältnis zwischen erwartetem Ertrag und Risiko zu optimieren. Das ist genau das, was viele asiatische Anleger ausnützen. Als vereinfachtes Beispiel sei die Anlage in einen festverzinslichen Bond mit einem Coupon von 5% pro Jahr angeführt. Während ein «klassischer» Investor in Europa diesen Bond gerne in sein Portfolio stellt, vollständig über Barmittel kauft und sich über die jährlichen Zahlungen freut, erkundigen sich viele asiatische Investoren als Erstes nach dem Belehnungswert. Unter der Annahme, dass dieser bei 75% des Wertes ist, der Investor somit 25% Kapital beisteuern muss und das Fremdkapital mit 3% belastet wird, steigt die erwartete Rendite auf das eingesetzte Kapital auf 11% an. Bei einer Belehnung von 60% sind es immerhin noch 8%. Der Einsatz von Fremdkapital erfolgt somit bewusst und auf der Stufe des einzelnen Instruments. Durch diese Konzentration von Risiko besteht die Gefahr, dass relativ schnell «margin calls» anfallen, sollte der Marktwert des Bonds sinken. Asiatische Investoren verfügen in der Regel über entsprechende Liquidität oder sind bereit, die Position mit einem Verlust zu verkaufen.

Das unterschiedliche Anlageverhalten westlicher und asiatischer Investoren erklärt sich ausser durch sozioökonomische Faktoren weitgehend durch den zeitlichen Stand des Vermögensaufbaus. Während in Europa oder anderen Teilen der Welt mit einer fortgeschrittenen Tradition der Vermögensverwaltung finanzielle Anlagen weitgehend geerbt wurden, sind ein Grossteil der Investoren in asiatischen Ländern Unternehmer, die ihr Vermögen mehrheitlich selbst erwirtschaftet haben. Entsprechend gibt es auch keine Berührungsängste, in Derivate zu investieren oder grundsätzlich mit Fremdkapital zu arbeiten, da das bestehende Vermögen in der Regel vor kurzem durch einen konzentrierten Einsatz von Mitteln erwirtschaftet wurde. So erstaunt es auch nicht, dass etwa in Singapur oder Hongkong der Einsatz derivativer Instrumente auf Währungen grossen Anklang findet; die Investoren sind es von ihrer Geschäftstätigkeit gewohnt, mit Währungsrisiken umzugehen. Einem Erben eines grossen Vermögens in Europa fehlt diese unternehmerische Sichtweise oder die Bereitschaft einer Nachschusspflicht im Falle eines Verlustes auf einer Derivat-Position.

> Während in Europa Finanzanlagen weitgehend geerbt wurden, sind die meisten Investoren in asiatischen Ländern Unternehmer.

Wandel zum Erben

Die Kehrseite ist die Tatsache, dass viele Unternehmer ihr Geld abziehen, wenn das Geschäft nicht zu ihrer Zufriedenheit verläuft. Sie investieren dieses dann in ihr Unternehmen. Dies steht wiederum in deutlichem Kontrast zu dem, was die Theorie der Diversifikation vorschreibt. Aus Sicht des Unternehmers und bezüglich seiner Überlegungen zu Ertrag contra Risiko ergibt dies aber durchaus Sinn: Er konzentriert die erwartete Auszahlung auf sein eingesetztes Kapital. Der Wandel vom Unternehmer zum Erben und Verwalter findet, wenn auch langsam, auch in Asien statt.

Luigi Vignola ist Head Markets and Advisory Solutions Asia sowie Head Structured Products bei der Bank Julius Bär.

Die niedrige Volatilität für das Portfolio nutzen

Politische Risiken werden zurzeit an den Finanzmärkten ungenügend widergespiegelt. Wenn sie wieder stärker wahrgenommen werden, dürften die Schwankungen steigen. Anleger können sich darauf vorbereiten. ***Von Anja Hochberg und Eric Hunziker***

Das derzeitige Finanzmarktumfeld ist geprägt von zwei gegenläufigen Tendenzen. Auf der einen Seite verweisen die vorauslaufenden Wirtschaftsindikatoren, beispielsweise der globale Einkaufsmanagerindex PMI, auf eine fortgesetzte und sich sogar beschleunigende globale Konjunkturerholung. Auf der anderen Seite sind aber sowohl in der näheren als auch in der etwas ferneren Zukunft politische Risiken zu orten, die über das Potenzial verfügen, tiefere Spuren an den Finanzmärkten zu hinterlassen, als dies vielleicht in der Vergangenheit der Fall war.

Potenzial für tiefere Spuren

Die Zuversicht dem globalen Wachstum gegenüber, die sich an den Finanzmärkten seit dem Spätsommer 2016 bemerkbar gemacht hat und sich nun zunehmend akzentuiert, hat Aktienbewertungen auf zyklische Höchststände steigen lassen. Konsequenterweise ist auch der Risikoappetit der Investoren sichtbar gestiegen, unterstützt durch eine im Vergleich zu 2016 sogar etwas entspanntere Liquiditätssituation. Auch die Credit Suisse geht davon aus, dass angesichts von moderat agierenden Notenbanken nicht mit einem abrupten Ende der globalen Wirtschaftserholung zu rechnen ist. Zudem können global weder Exzesse im Investitions- noch im Konsumbereich identifiziert werden.

Investiert zu bleiben, ist somit nicht nur eine langfristig richtige Strategie, sondern dürfte auch kurzfristig ökonomisch gerechtfertigt sein. Gleichwohl werden unseres Erachtens die latenten und akuten Finanzmarktrisiken – beispielsweise einschneidende politische Entscheidungen in der Euro-Zone oder amerikanische Zinsrisiken durch eine Konjunktur- und Inflationsbeschleunigung, die stärker ausfällt als erwartet – nur ungenügend widergespiegelt. Im Falle der europäischen politischen Risiken verweist unser Risikobarometer auf einer Skala von 1 (kaum Risikowahrnehmung) bis 10 (intensive Risikowahrnehmung) derzeit gerade auf 2. Auch die enorm tiefe Volatilität reflektiert das Finanzmarktrisiko zurzeit nur unzureichend und ist insbesondere getrieben durch die reichlich zur Verfügung stehende Liquidität.

Diese niedrige Volatilität können Anleger zielgerichtet durch strukturierte Produkte nutzen. Sie erlauben, asymmetrische und auf das individuelle Portfolio abgestimmte Investment-Strukturen zu gestalten. Konkret heisst das, investiert zu bleiben und am weiter vorhandenen Aufwärtspotenzial zu partizipieren, gleichzeitig aber von einem bedingten oder auch klassischen Kapitalschutz zu profitieren.

> Wachstumszuversicht hat die Aktienbewertungen auf Höchststände steigen lassen.

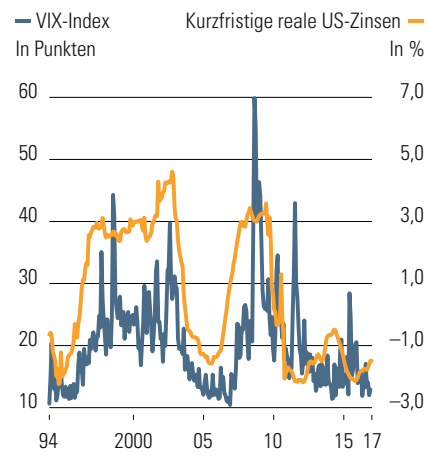
Werden die Finanzmarktrisiken in der Zukunft wieder stärker wahrgenommen oder materialisieren sie sich sogar, dürfte die Volatilität steigen. Angesichts der historisch unterdurchschnittlichen Volatilität, die insbesondere auf dem Tiefzinsumfeld gründet, benötigt es dafür im Übrigen keine politischen Ausnahmesituationen.

Anlagen absichern

Für Investoren gilt in diesem Fall: Call- oder Put-Optionen kaufen (und nicht etwa verkaufen), dies entweder direkt oder als Teil eines strukturierten Produktes. Die Wahl des Instrumentes hängt vom Ziel ab, das man verfolgt. Für Investoren mit einer negativen Marktsicht ist es derzeit attraktiv, die Portfolios gegen Marktkorrekturen abzusichern. Mit dem Kauf von Put-Optionen ist diese Sicht direkt implementierbar.

Investoren mit einer positiveren Markteinschätzung können tiefe Volatilitäten ebenfalls zu ihrem Vorteil nutzen. Klassische strukturierte Produkte, die einen bedingten Kapitalschutz mit Partizipation an Aktienmärkten mittels Call-Optionen kombinieren, eignen sich, um von einem sich möglicherweise weiter positiv entwickelnden Aktienmarkt zu profitieren. Generell gibt ein Investor zwar im Vergleich mit einer direkten Aktienposition etwas vom möglichen Gewinn auf, dies aber zugunsten einer Absicherung im Falle einer teilweisen Marktkorrektur. Mittels exotischerer Strukturen kann man zudem Korrelationen, also Marktzusammenhänge und Abhängigkeiten, nutzen und damit beispielsweise auch die Kapitalschutz-Barrieren absenken. Für viele Investoren sprechen allerdings die Transparenz und eine geringere Komplexität für die klassischeren Strukturen.

Entwicklung der Volatilität



QUELLE: CREDIT SUISSE NZZ-Infografik/cke.

Soll im Portfolio-Kontext der Fokus nun eher auf breite Indizes oder auf spezifische Einzeltitel gelegt werden? Dafür dürfte entscheidend sein, wie stark beides zum Gesamtrisiko des Portfolios beiträgt. Mit Indizes werden breitere Marktrisiken adressiert. Einzelaktien hingegen weisen normalerweise höhere implizite Volatilitäten auf und bieten Flexibilität für differenzierter ausgerichtete Strategien. Trennt sich beispielsweise ein Investor von einem Anteil direkt gehaltener Aktienpositionen, kann er damit strukturierte Produkte mit bedingtem Kapitalschutz und Partizipation an denselben zugrunde liegenden Positionen finanzieren. Solche Strukturen lassen sich heutzutage problemlos an die individuelle Situation von Kunden anpassen.

Das Aktienrisiko reduzieren

Eine derartige Beimischung im Portfolio kann vor allem dann Sinn ergeben, wenn sonst keine oder nur wenige Produkte oder Optionen mit ähnlicher Struktur eingesetzt sind. Berechnungen mit Modellportfolios bestätigen die defensivere Ausrichtung der Risiko-Ertrag-Erwartung. Tendenziell ist dabei das Aktienrisiko vergleichsweise stärker reduziert als der Rückgang des zu erwartenden Gewinns. Mit der derzeitigen tiefen Volatilität lassen sich daher Portfolios über strukturierte Produkte nicht nur taktisch absichern. Sie unterstützen über den strategischen Einsatz im Portfolio zudem eine Optimierung des Rendite-Risiko-Verhältnisses. Die Volatilität ist historisch tief und damit günstig.

Anja Hochberg ist Globale Leiterin Anlagelösungen und Mitglied im Globalen Anlagekomitee der Credit Suisse.

Eric Hunziker ist Leiter Portfolio-Lösungen und taktische Anlagen bei der Grossbank Credit Suisse.

CREDIT SUISSE

Strukturierte Produkte in Zeichnung

9.50% p.a. in CHF auf LafargeHolcim, ABB

Callable Barrier Reverse Convertible (Renditeoptimierungsprodukt, SVSP Kategorie 1230*)

Indikative Konditionen[1], Zeichnungsfrist bis 11. April 2017, 15:00 Uhr MEZ

Basiswerte	Indikativer Anfangskurs	Indikative Barriere	Indikative Anzahl Aktien
LafargeHolcim Ltd Namenaktie	CHF 59.20	69% (CHF 40.8480)	16.8919
ABB Ltd Namenaktie	CHF 23.43	69% (CHF 16.1667)	42.6803

Emittent	Credit Suisse AG, Nassau Branch, Nassau	**Coupon**	9.50% p.a., vierteljährlich ausbezahlt
Rating	A1 (Moody's) / A (Standard & Poor's)	**Anfangsfixierung**	11. April 2017
Emissionspreis	100% (CHF 1'000)	**Zahlungstag**	20. April 2017
Valor / ISIN	35 765 766 / CH0357657664	**Laufzeit**	15 Monate
Frühzeitige Rückzahlung	Vierteljährlich, erstmals nach 6 Monaten	**Kotierung**	SIX Swiss Exchange

Callable Barrier Reverse Convertibles sind strukturierte Produkte, die eine attraktive Renditechance in Form eines fixen Coupons ermöglichen. Der Emittent hat periodisch das Recht, das Produkt frühzeitig zu 100% zuzüglich des aufgelaufenen Coupons zurückzuzahlen.

Chancen

- Sie erhalten einen fixen Coupon, unabhängig davon, wie sich die Basiswerte entwickeln.
- Rückzahlung zu 100%, falls während der Laufzeit keine Barriere berührt oder unterschritten wird bzw. alle Basiswerte bei der Endfixierung auf oder über ihrem jeweiligen Anfangskurs schliessen.

Risiken

- Lieferung des Basiswerts mit der schlechtesten Wertentwicklung im vordefinierten Verhältnis, falls während der Laufzeit mindestens eine Barriere berührt oder unterschritten wird und mindestens ein Basiswert bei der Endfixierung unter dem entsprechenden Anfangskurs schliesst. Im ungünstigsten Fall ist ein Totalverlust des von Ihnen investierten Kapitals möglich.
- Die maximale Rendite ist auf den Coupon begrenzt. Falls das Produkt frühzeitig zurückgezahlt wird, entfällt der Anspruch auf künftige Couponzahlungen.

Weitere Produkte in Zeichnung[1]

Callable Barrier Reverse Convertibles

Coupon	Basiswerte	Barriere	Valor	Währung	Laufzeit	Ende der Zeichnungsfrist
10.00% p.a.	Credit Suisse, UBS	59%	35 765 761	CHF	15 Monate	7. April 2017
8.00% p.a.	Roche, Bayer, Sanofi	66%	35 765 767	CHF	18 Monate	11. April 2017
10.25% p.a.	BNP Paribas, Société Générale	55%	35 765 764	EUR	15 Monate	10. April 2017

Barrier Reverse Convertibles

Coupon	Basiswerte	Barriere	Valor	Währung	Laufzeit	Ende der Zeichnungsfrist
7.25% p.a.	Bâloise, Swiss Life, Swiss Re, Zurich	69%	31 884 064	CHF	15 Monate	7. April 2017
9.00% p.a.	Netflix, Amazon, Apple	59%	31 884 065	USD	12 Monate	10. April 2017
4.85% p.a.	SMI®, EURO STOXX 50®, S&P 500®	49%	35 765 739	USD	3 Jahre	13. April 2017

Entdecken Sie unseren Gewinner als «Bestes Indexprodukt»

Open-End Tracker-Zertifikat

Partizipation	Basiswert	Valor	SIX Symbol
100%	Credit Suisse Virtual Reality Index	28 421 475	OEVRCS

Briefkurs[2]	Emissionspreis	Laufzeit	Währung
USD 1‘552	USD 1‘000 (28. April 2016)	Open-End	USD

Eine komplette Produkteübersicht finden Sie auf credit-suisse.com/derivatives

Strukturierte Produkte sind keine kollektiven Kapitalanlagen im Sinne des Bundesgesetzes über kollektive Kapitalanlagen (KAG) und unterliegen nicht der Genehmigung durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA) und deren Aufsicht. Anleger sind deshalb nicht durch das KAG geschützt. Die Anleger tragen das Emittentenrisiko. Ferner eignen sich diese strukturierten Produkte nur für Investoren, welche die Funktionsweise und insbesondere die damit verbundenen Risiken verstehen sowie deren Folgen tragen können.

[1]Sämtliche Angaben sind indikativ, die definitiven Konditionen werden bis zum Emissionstag bestätigt.

[2]Der aufgeführte Briefkurs ist indikativ per 3. April 2017. Aktuelle Briefkurse sind über unsere Internetseite oder über die SIX Structured Products Exchange abrufbar.

Für weitere Informationen rufen Sie uns an: Tel. +41 (0)44 335 76 00[3] **credit-suisse.com/derivatives**

Die zugrunde liegenden Indizes sind eingetragene Marken und wurden zur Nutzung lizenziert (SIX Swiss Exchange ist Lizenzgeber für den Swiss Market Index (SMI)®; McGraw-Hill Companies Inc. für den S&P 500® Index; STOXX Limited, Zürich, für den EURO STOXX 50® Index) Die Indizes werden ausschliesslich von den Lizenzgebern zusammengestellt und berechnet, und die Lizenzgeber übernehmen hierfür keinerlei Haftung. Die auf den Indizes basierenden Produkte werden von den Lizenzgebern in keiner Weise gesponsert, unterstützt, verkauft oder beworben. Wenn eine Anlage nicht auf Ihre Heimatwährung lautet, können sich Wechselkursänderungen negativ auf Wert, Preis oder Ertrag auswirken. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Abschluss einer Finanztransaktion dar; die rechtlich massgebenden Bedingungen sind allein im Prospekt enthalten, der im vereinfachten Prospekt nach KAG zusammengefasst ist. Bitte verlangen Sie vor einem Anlageentscheid die vollständigen Produktinformationen, insbesondere hinsichtlich produktspezifischer Risiken, Emissionspreis und allfälliger Gebühren. Diese können unter der entsprechenden Telefonnummer kostenlos bestellt werden. Die Prospektanforderungen gemäss Art. 652a/1156 des schweizerischen Obligationenrechts sind nicht anwendbar. Die Werthaltigkeit von strukturierten Produkten ist nicht allein von der Entwicklung der Basiswerte, sondern auch von der Bonität des Emittenten abhängig, die sich während der Laufzeit des strukturierten Produkts verändern kann. [3] Wir machen Sie darauf aufmerksam, dass Gespräche auf unseren Linien aufgezeichnet werden. Bei Ihrem Anruf gehen wir davon aus, dass Sie mit dieser Geschäftspraxis einverstanden sind. Copyright © 2017 Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.