FINANZ und WIRTSCHAFT

SONDERBUND | JANUAR 2024

STRUKTURIERTE PRODUKTE

BILDER: TODD RYBURN/GETTY IMAGES, MARKUS FORTE, ZVG (4)

Hoffen auf Aufwind

Strukturierte Produkte sollten im laufenden Jahr wieder Aufwind bekommen. Möglichkeiten, in Derivate zu investieren, gibt es in der Schweiz sehr viele. Auch die Plattformen, über die Privatanleger selbst den Einstieg wagen können, werden besser. **SEITEN 5, 6, 11 UND 13**

«Der Markt ist nicht gesättigt»

BORA SENTÜRK *Senior Client Advisor Markt Schweiz, Picard Angst.*

Herr Sentürk, Picard Angst ist als Derivatvermittler seit zwanzig Jahren im Markt bekannt. Was sind Ihre Kriterien bei der Wahl der strukturierten Produkte?
Wir fokussieren uns auf den Anlagebedarf der Kunden, finden zuerst das adäquate Produkt und im zweiten Schritt den passenden Emittenten. Wir arbeiten mit einer umfangreichen Anzahl Emittenten zusammen. Bei der Emittentenauswahl spielen etwa kompetitives Pricing, Diversifizierung im Portfolio der Kunden, das Funding sowie das Rating eine Rolle. Darüber hinaus stellen wir unsere Produktideen passend zum derzeitigen Marktumfeld und zu den dazugehörenden Opportunitäten zur Verfügung.

Was müssen institutionelle Kunden über Struki unbedingt wissen? Wo sind die Chancen, wo die Risiken?
Die Meinungen zu Chancen im Markt gehen hier auseinander. Jeder hat eine subjektive Markterwartung, und der Risikoappetit ist individuell unterschiedlich. Wir spielen je nach Risikoappetit der Kunden mit der Produktausgestaltung, etwa über die Integration eines Teil- oder eines vollständigen Kapitalschutzes. Anders als bei Kollektivanlagen, die als Sondervermögen gelten und keinem Emittentenrisiko ausgesetzt sind, sind bei strukturierten Produkten die Diversifikation und die Auswahl von Emittenten zentral. Die besten Konditionen mit einem riskanten Emittenten oder mit einer sehr hohen Emittentenkonzentration im Portfolio dürften keinen optimalen Ansatz darstellen.

Wann raten Sie einer Pensionskasse zu einem Derivat und wann nicht?
Was für Pensionskassen keinen Sinn ergibt, ist der Einsatz von Trackern. Bei den Anlagesummen, der Regulierung und den Kosten

Fortsetzung auf Seite 4

Eine überschaubare Palette für Anleger

EDITORIAL *Anleger reagieren auf ein veränderliches Marktumfeld und wechseln vom Hebel zum Kapitalschutz zum Zins. Für Emittenten ist Zusammenarbeit gut.*

Carla Palm und Philippe Béguelin

Aus der breiten Palette an strukturierten Produkten offerieren die Emittenten, was Anleger wünschen und was der Finanzmarkt hergibt. Die Unsicherheit war gross vor knapp zwei Jahren, als der Ukrainekrieg begann – die Volatilität nahm zu. Investoren kauften Hebelprodukte wie Mini-Futures und Warrants (Optionsscheine) mit oder ohne Knock-out, diese eignen sich für Zeiten mit heftigen Kursbewegungen.

Trotz der Ungewissheit stieg aber die Nachfrage nach Kapitalschutz kaum. Der Grund: In der Nullzinswelt sind die Konditionen unattraktiv, der Markt gibt nicht genug her, deshalb ist die Partizipation am zugrundeliegenden Aktienindex minim.

VOLATILITÄT UND ZINSNIVEAU PRÄGEN DEN MARKT

Doch seit Sommer 2022 hat sich die Nachfrage hin zu Kapitalschutzprodukten verschoben. Die Ursache? Die Notenbanken haben die Zinsen erhöht, nach dem Fed auch die SNB und die EZB. Zu Kapitalschutzzertifikaten in Dollar kamen solche in Franken – das Ende einer langen Durststrecke während der Negativzinszeit. Diese sei nach der Finanzkrise 2008 «das zweite einschneidende Ereignis» für die Branche, schreibt Thomas Wulf vom Dachverband Eusipa in Brüssel (vgl. Seite 3).

Zu den dank höheren Zinsen gefragten Kapitalschutzzertifikaten haben sich vergangenes Jahr Fixed-Income-Produkte gesellt, wie der Präsident des Branchenverbands SSPA, Georg von Wattenwyl, sagt (vgl. Seite 8): Term Notes und Credit Linked Notes. Sie existierten auch schon früher, jetzt sind sie allseits gefragt.

Ausser Verschiebungen gibt es im Handelsvolumen auch Zyklen, und vergangenes Jahr hat der Umsatz insgesamt abgenommen – gemäss den bis zum dritten Quartal von der SSPA publizierten Daten. Trotz der darob gedämpften Stimmung zeigt sich die Branche kämpferisch und setzt auf ihre breite Palette.

OUTPERFORMANCE DANK KOOPERATION

So sollen Outperformance-Zertifikate für Rendite sorgen, wenn Anleger mit einer freundlichen Entwicklung an den Märkten rechnen. Die wiedererwachten Kapitalschutzprodukte richten sich an Vorsichtige, um sie vor Kursverlust zu schützen und an einem Aufschwung zu beteiligen. Autocalls – Renditeoptimierung mit festem Coupon – wiederum auferstehen wie der Phönix aus der Asche, falls Anleger sich aus direkten Aktienengagements zurückziehen und indirekt investiert sein möchten.

Mit Blick auf die Zinsen bereiten die Strukturierer der Waadtländer Kantonalbank die Investoren mit Produkten für gleich drei Szenarien vor. Wer überzeugt ist, dass es 2024 zu Zinsrückgang und hoher Volatilität kommt, wählt als Basiswert für ein strukturiertes Produkt einen Anleihen-ETF auf amerikanische Schuldpapiere mit Laufzeit ab zwanzig Jahren. Herrscht Vorbehalt gegen den Zinsrückgang, ist Kapitalschutz eine Lösung. Schliesslich gibt es sogar Derivate für Anleger, die mehrere geldpolitische Kurswechsel der Zentralbanken in nächster Zeit erwarten.

Eine Verschiebung kommt vielleicht auch in der Branche. In Asien ist gemäss von Wattenwyl unter Emittenten klar: Mit separaten Absatzkanälen wächst das Geschäft nicht. Erfolg bedingt eine gemeinsame Plattform. So wäre die ganze Palette für Anleger überschaubar, und im Umsatz könnte ein neuer Zyklus starten.

Tech-Aktien

Dank verschiedener Indizes können Anleger einfach und diversifiziert auf die Technologieaktien der nächsten Generation setzen. Ausgewählte Titel aus den Bereichen Cyber Security oder künstliche Intelligenz versprechen enormes Potenzial. **SEITE 4**

Outperformance-Zertifikate

Investoren, die eine klar positive Meinung zu einem bestimmten Basiswert haben, können auf Outperformance-Zertifikate setzen. Die Produkte sind flexibel und basieren auf einem massgeschneiderten Ansatz. Das Verlustrisiko ist stabil. **SEITE 5**

Per Mausklick

Über Plattformen der Emittenten erhalten Anleger Zugang zu einer Vielzahl von Tools, um strukturierte Produkte zu gestalten. **SEITE 6**

GEORG VON WATTENWYL

«Unangefochten der grösste Markt»

Die Schweiz sei mit strukturierten Produkten führend, sagt der Präsident des Branchenverbands SSPA: punkto Standards, Know-how und Augenmass in der Regulierung. **SEITEN 8 UND 9**

Autocalls werden wieder attraktiv

Die Umschichtung in aktiengebundene Renditeoptimierungsprodukte mit festem Coupon, niedrigem Ausübungspreis und vorzeitiger Rückzahlungsmöglichkeit bietet sich im derzeitigen Marktumfeld an. **SEITE 11**

Gutes Umfeld für Kapitalschutz

Nach einer mehrjährigen Durststrecke sind die Bedingungen für Kapitalschutzprodukte wieder besser. Die Derivate eignen sich nicht nur für konservative Investoren. Die genauen Konditionen hängen jedoch vom Einzelfall ab. **SEITE 13**

Vier mal vier Tipps fürs Struki-Portfolio 2024

Mit strukturierten Produkten kann ein Portfolio ergänzt, optimiert und abgesichert werden. Besonders für kurzfristige und taktische Zwecke sind sie geeignet. Wegen ihrer vielseitigen Eigenschaften kann theoretisch ein ganzes Depot mit strukturierten Produkten gebildet werden, das unterschiedliche Marktszenarien einschliesst. Vier Emittentenvertreter haben sich mit diesem Gedanken befasst und stellen ihr Inhouse-Struki-Portfolio vor. **SEITE 12**

JÉRÔME ALLET
UBS Investmentbank

MANUEL DÜRR
Leonteq

MICHELE GIAMPÀ
Luzerner Kantonalbank

CURDIN SUMMERMATTER
Zürcher Kantonalbank

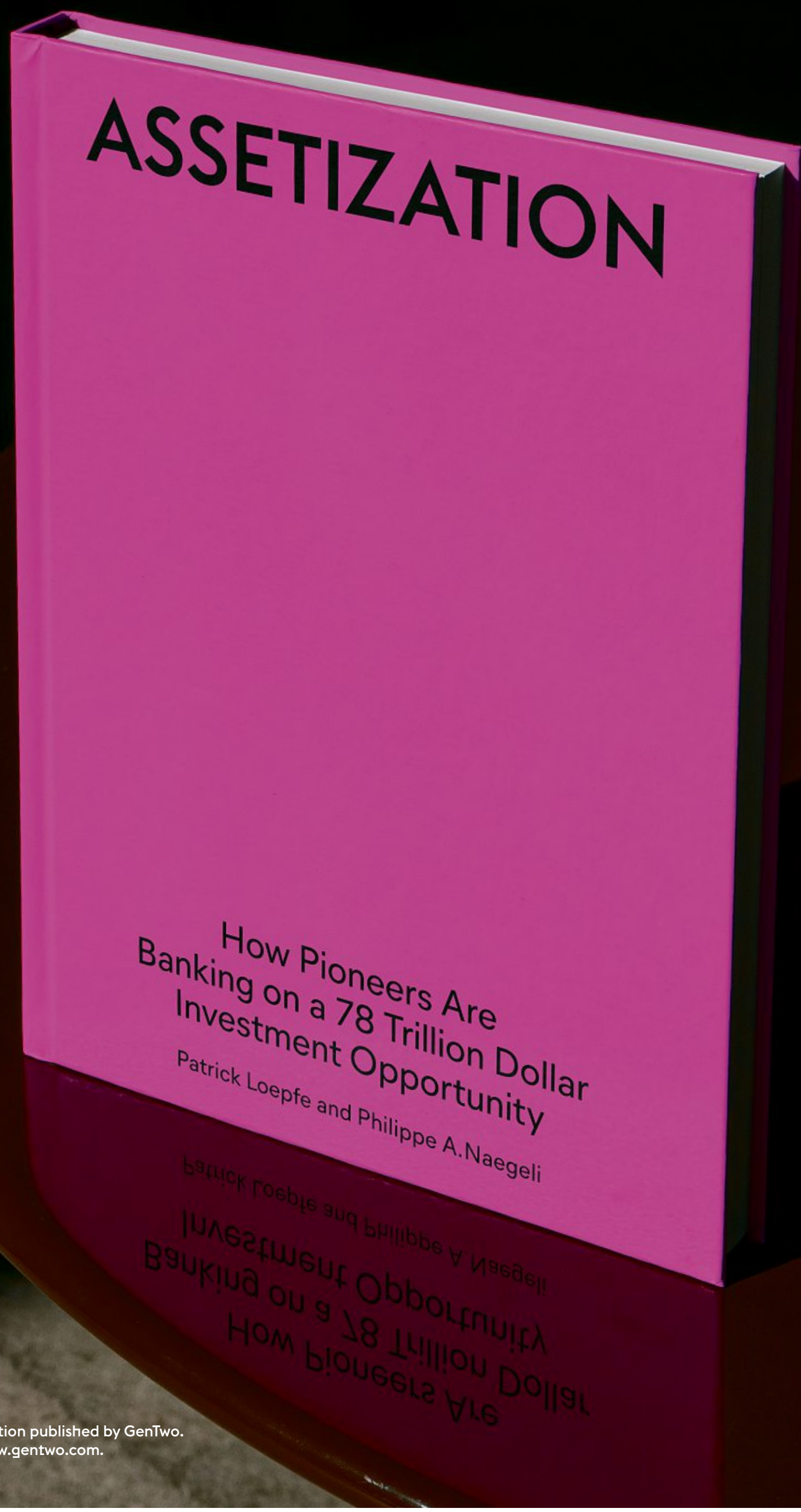
GenTwo

HEARD ABOUT THE TRILLION-DOLLAR OPPORTUNITY OF ASSETIZATION?

There is an almost unfathomable investment opportunity on the horizon – the opportunity of Assetization. Driven by technology and innovations in securitization and tokenization, Assetization makes it possible to turn almost any thing or idea into an investible asset. The result will be a profound democratization of investing and a radical expansion of the global investment universe – an almost limitless opportunity including over 78 trillion US dollars of dormant, non-bankable assets waiting to be awakened.

In this new book, GenTwo co-founders Patrick Loepfe and Philippe A. Naegeli uncover the Assetization opportunity in detail. They show how all financial intermediaries can use Assetization to easily create products and give investors access to a vast set of new opportunities. It is a grand tour into the future of finance with profound implications for the financial industry and society.

LEARN HOW TO GET YOUR COPY HERE



Assetization is a limited edition published by GenTwo.
Learn more about us at www.gentwo.com.

AUTOREN

Carla Palm und Philippe Béguelin
«Finanz und Wirtschaft»

Jérôme Allet
UBS

Vincenzo Bochicchio
Banque Cantonale Vaudoise

Dominique Boehler
Société Générale

Vijay Dindgur
UBS

Manuel Dürr und Simon Przibylla
Leonteq

Michele Giampà
Luzerner Kantonalbank

Daniel Haeberli
Homburger und SSPA

Tina Haldner und Curdin Summermatter
Zürcher Kantonalbank

Michael Haupt
Vontobel

Serge Nussbaumer
Payoff Media

Roman Przibylla
CAT Financial Products

Albert Stürm
Raiffeisen

Nicolas Walon
Bank J. Safra Sarasin

Thomas Wulf
Eusipa

IMPRESSUM

Sonderbund «Strukturierte Produkte» zur Ausgabe Nr. 7 der «Finanz und Wirtschaft» vom 27. Januar 2024

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

REDAKTION
Tamedia Finanz und Wirtschaft AG
Werdstrasse 21, Postfach, 8021 Zürich
Telefon 044 248 58 00
Fax 044 248 58 55, redaktion@fuw.ch
www.fuw.ch
Chefredaktor Jan Schwalbe
Leitung Beilagen Carla Palm
Art Director Andrea Brändli
Produktion Regina Gloor
Korrektorat Malgorzata Gajda, Roman Brunold

VERLAG
Tamedia Finanz und Wirtschaft AG
Werdstrasse 21, Postfach, 8021 Zürich
Telefon 044 248 58 00
Fax 044 248 58 15, verlag@fuw.ch
Leitung Marc Isler (Leitung Nutzermarkt), Aranzazu Diaz (Leitung Abo-Service)
Goldbach Publishing Philipp Mankowski (Chief Sales Officer), Adriano Valeri, Urs Wolperth
Anzeigen Goldbach Publishing AG
Seestrasse 39, 8700 Küsnacht
Tel. 044 248 40 11, anzeigen@fuw.ch
Abonnemente Telefon 044 404 65 55
abo@fuw.ch, www.fuw.ch/abo

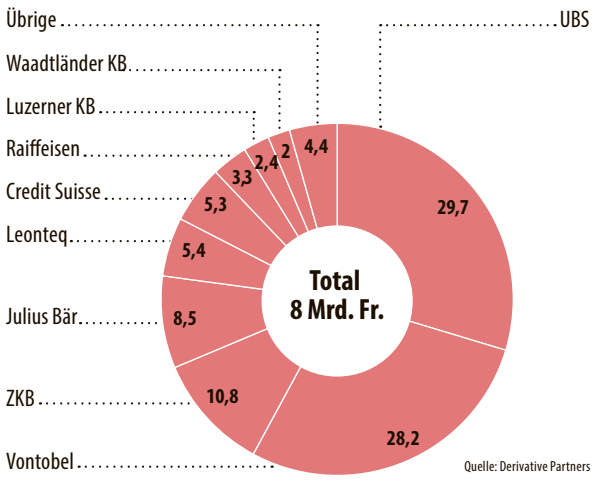
TECHNISCHE HERSTELLUNG
DZZ Druckzentrum Zürich AG
Werdstrasse 21, 8021 Zürich

Ein Angebot von Tamedia

Der Schweizer Markt für strukturierte Produkte

Börsenumsatz der Emittenten

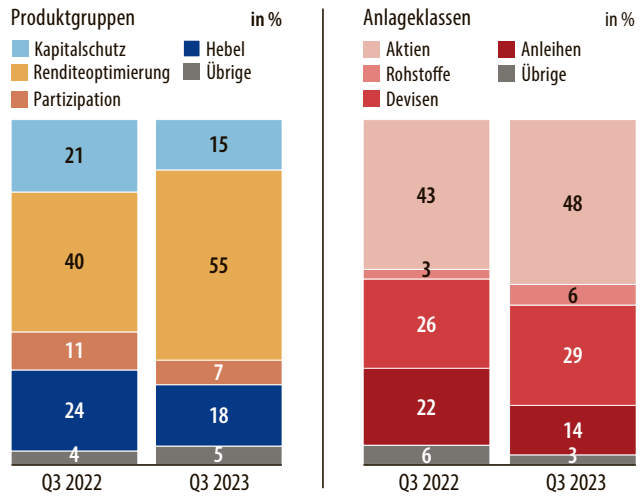
Umsatzanteil 2023 der Emittenten an der SIX Structured Products in %



Quelle: Derivative Partners

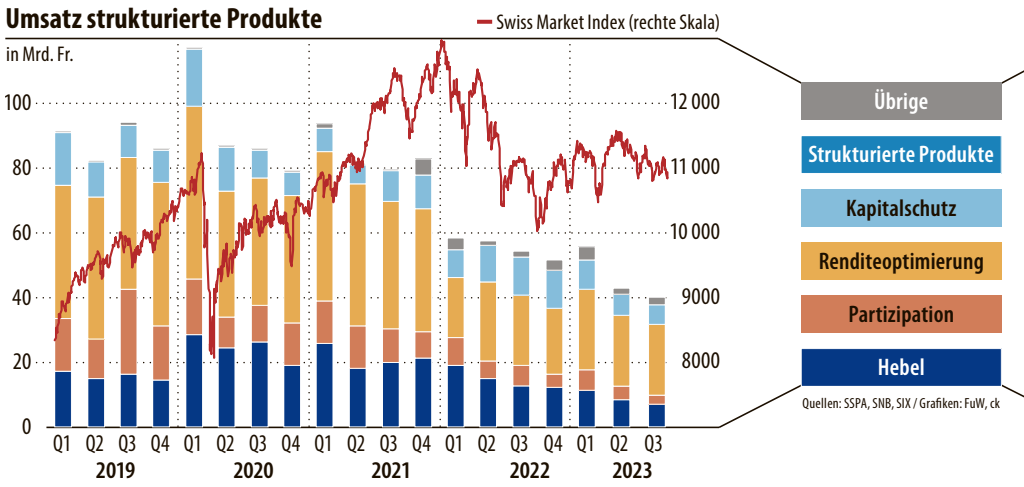
Der Umsatz mit strukturierten Produkten hat 2023 abgenommen, zeigt der Vergleich der ersten drei Quartale mit dem Vorjahr (Grafik unten links). Die Anleger handelten weniger häufig. Hingegen ist der Rückgang Anfang 2022 neuen Abgrenzungskriterien geschuldet. Sie sind enger gefasst, was den registrierten Umsatz schmälert, aber die Qualität des Reports verbessert, wie der Branchenverband SSPA erklärt. Obwohl die Zinsen im vergangenen Herbst höher waren als ein Jahr zuvor, was Kapitalschutzprodukte begünstigt, sind davon weniger gehandelt worden (Grafik rechts). Im Börsenumsatz rangiert UBS vor Bank Vontobel, wie schon vor einem Jahr, wogegen die Plätze drei und vier getauscht haben (Grafik links). Vom Anlagevermögen in den Kundendepots der Banken in der Schweiz sind seit längerem gut 3% in strukturierte Produkte investiert (Grafik unten rechts). **BEG**

Umsatz im Quartalsvergleich



Quelle: SSPA

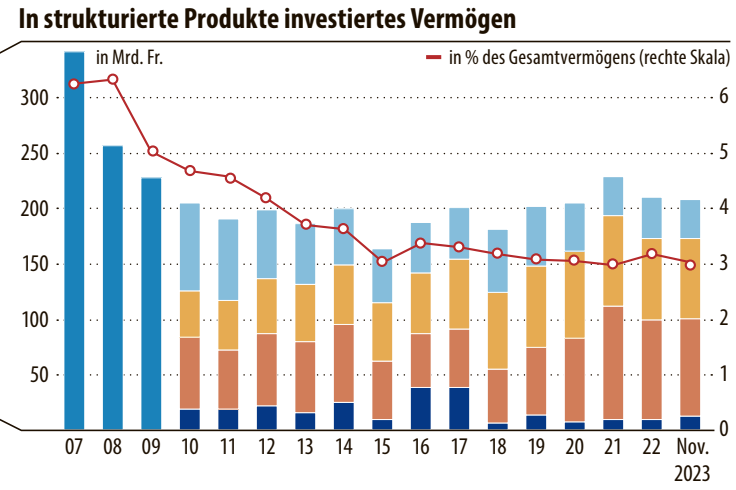
Umsatz strukturierte Produkte



Quellen: SSPA, SNB, SIX / Grafiken: FuW, ck

Quelle: SSPA, SIX

In strukturierte Produkte investiertes Vermögen



Quelle: SNB

Kommt Zeit, kommt Zins

MARKT UND REGULIERUNG *Ein Blick auf die Vielfalt in Europas Märkten für strukturierte Wertpapiere.*

Thomas Wulf

Wollte man der Entwicklung der Weltlage in den vergangenen 24 Monaten überhaupt irgendetwas Positives abgewinnen, könnte man die Wende auf den Zinsmärkten anführen. Vielerorts ist schon vergessen, dass sich Finanzbranche, Industrie und Investoren jahrelang mit einer volkswirtschaftlichen Anomalie ersten Grades arrangieren mussten: Null- und Negativzinsen, die von 2014 bis 2021 zu beobachten waren.

Erst der 2022 ausgebrochene Ukrainekrieg hat, via Energiepreisanstieg und Inflation, schockartig zu einer Neubepreisung der geopolitischen und in der Folge auch der meisten kommerziellen Risiken geführt. Das globale Zinsniveau ist letztlich vor allem aufgrund dieses Schocks strukturell in eine realistische Bandbreite zurückgeführt worden. Die Konsequenzen für die Finanzbranche sind kaum zu überschätzen. Sie treffen auch den Bereich der strukturierten Produkte, und dies in guter wie schlechter Hinsicht und über alle europäischen Märkte hinweg.

NULLZINSWELT OHNE SCHUTZ

In der Negativzinsphase war früh absehbar, dass strukturierte Wertpapiere aufgrund ihrer Bestandteile alsbald nicht mehr mit Kapitalschutz angeboten werden konnten. Der Grund liegt in der Verwendung von Nullcouponanleihen, die keinen Zins zahlen, sondern zu Laufzeitbeginn um das Marktzinsniveau verbilligt sind.

Diesen Differenzbetrag – grob vereinfacht – nutzt die Bank, um über Investments, typischerweise in Derivate, einen Ertrag für den Anleger zu generieren, dem sie ja die versprochene Rendite schuldet. Sein Kapital bleibt durch die Nullcouponanleihe geschützt. Dieses Zusammenspiel funktioniert mit Negativzinsen aber nicht mehr, da die Nullcouponanleihe nicht abzinsbar ist – eigentlich eine makroökonomische Unmöglichkeit, Geld sollte ja nicht «nichts» kosten. Dies führte vor 2022 zu einem völligen Einbruch im Umsatz mit Kapitalschutzprodukten.

Die Phase negativer Zinsen war damit für die Branche der strukturierten Produkte in ihrer relativ jungen Geschichte und seit dem höchst erfolgreichen Start in den Neunzigerjahren bereits das zweite einschneidende Ereignis – nach der Finanzkrise 2008 mit dem Konkurs von Lehman Brothers – mit massiven Auswirkungen auf Angebot und Umsatz.

Auf der Kehrseite der Medaille hat sich aber gezeigt, dass die Anbieter in Europa trotz solcher Ereignisse stets auf einen krisenfesten Kern an Privatanlegern zurückfallen können. Auch die in gewissen Ländern übergriffige Regulierung und gegenläufige Markttrends verderben diesen Investoren nicht die Lust auf Rendite.

> *«Steuerliche Anreize oder Überregulierung prägen die Wahrnehmung der Anleger.»*

Dies soll nicht heissen, dass nationale Unterschiede keine Rolle spielen – im Gegenteil. Dazu ein paar Beispiele.

Einer der wichtigsten Treiber für Investitionsentscheide von Privatanlegern sind steuerliche Vorteile. In Frankreich gibt es zwei mächtige Vergünstigungssysteme. Gemäss dem Plan d'Epargne en Actions (PEA) wird bei einer Mindesthaltedauer von fünf Jahren, einer Anlagesumme von bis zu 150 000 € und einer Wertsteigerung von maximal 10% auf die Erhebung von Kapitalertragsteuern verzichtet.

STEUERN SPAREN IN FRANKREICH

Im zweiten steuerlich begünstigten Format werden strukturierte Produkte als Teil von kapitalbildenden Lebensversicherungen angeboten. Sie weisen damit aber leider keine attraktive Liquidität (im Sinne von Handelbarkeit) auf, wie man sie in der Schweiz von den kotierten Struki kennt. Emittenten, die in Frankreich ein Massengeschäft anvisieren, wie wir es aus der Schweiz oder Deutschland kennen, sind aus reinen Steuergründen mit einem völlig anderen Geschäftsumfeld konfrontiert.

Solches kann Langzeitfolgen haben. In Märkten mit starken steuerlichen Anreizen oder einem Hang zur Überregulierung fällt auf, dass die Produktwahrnehmung in der Öffentlichkeit von den Steuervorteilen oder der Regulierungskonformität geprägt ist. Der spezifische Wert von Produkttypen für Aufbau und Optimierung des Portfolios tritt in den Hintergrund.

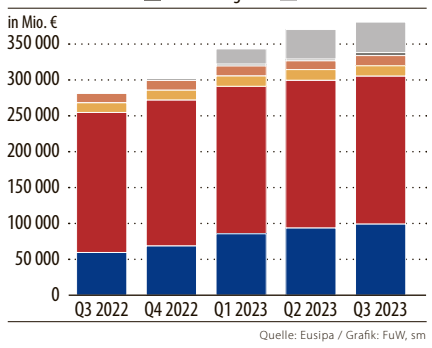
Dagegen werden die hinter den Auszahlungsprofilen stehenden ökonomischen Themen in klassischen Märkten wie der Schweiz vom Grossteil der Käufer verstanden. In anderen Märkten sind sie oft kein präsentes Wissen beim Anleger.

Ein Beispiel ist neben Frankreich auch Belgien, wo die Branche sich – erzwungen von der lokalen Aufsichtsbehörde – seit vielen Jahren Vertriebsbeschränkungen auferlegt, die am Massenmarkt nur noch vereinfachte, risikoschwache (und entsprechend ertragsarme) Produkttypen erlauben. Das strukturierte Produkt ist in der Wahrnehmung des belgischen Investors vor allem eine Kapitalschutzlösung. Interessante Spielarten, die eine Renditesteigerung erlauben, wenn ein Direktinvestment in Aktien uninteressant oder zu risikoreich ist, werden auch von professionellen Marktteilnehmern meist in die private Vermögensverwaltung verbannt.

Wieder anders sehen die Dinge in Holland aus, wo traditionell hohe Sensibilität vor allem mit Blick auf (auch nur möglicherweise) anfallende Kosten besteht. Anlageprodukte mit mehreren Komponenten werden eher mit einem Seitenblick betrachtet, selbst wenn die Kosten nach den einschlägigen Regeln von Mifid und Priips umfassend offengelegt werden. Strukturierte Produkte sind hier vor allem aus dem Hebelsortiment anzutreffen. Eine ähnliche Ausrichtung auf Hebelprodukte zeigt sich in Schweden, zudem eine Vorliebe für kreditabhängige Schuldverschreibungen (Credit Linked Notes, CLN).

Anlagevolumen nach Ländern

Ausstehendes Volumen in Anlageprodukten (o. Hebelprodukte)



Quelle: Eusipa / Grafik: FuW, sm

Diese von aussen oft schwierig zu verstehende Andersartigkeit der Märkte hat in regulatorischer Hinsicht leider dann und wann einen unschönen Nebeneffekt. Viele Male war schon zu beobachten, dass sich nationale Aufsichtsbehörden ohne Not und leider meist ohne vertiefte Prüfung der Gegebenheiten ihres eigenen Marktes dazu verleiten lassen, vermeintlich nützliche Regeln anderer EU-Märkte, von denen man am Tisch der Pariser EU-Finanzmarktaufsicht ESMA mal gerade etwas gehört hat, zu Hause zu kopieren.

PROMINENT AN DEN BÖRSEN

Schaut man aus Sicht des europäischen Dachverbands für strukturierte Produkte Eusipa auf das Gesamtbild, gilt es mit Deutschland, der Schweiz, Italien, Österreich und Luxemburg die Märkte zusammenzufassen, in denen strukturierte Produkte aus dem Nichthebelbereich – klassische Zertifikate oder Struki – als bankseitig emittierte und verbriefte Schuldverschreibungen fest in der Anlegerwahrnehmung etabliert sind. Dies ist wohl erheblich verknüpft mit dem Listing strukturierter Produkte an den prominenten Börsenplätzen. Im Vordergrund steht das Struki als eine der besten Möglichkeiten, schnell und kostengünstig Zugang zu neuen Ideen und Markttrends zu finden.

Der kurze Überblick soll aber keine Bewertung der einzelnen Märkte und der Vertriebsstrukturen darstellen, sondern vor allem die dynamische Vielfalt dieser Industrie in Europa illustrieren. Dabei gelte: Vertrauen ist gut, Selbstkontrolle durch den mündigen Anleger ist besser – diese Maxime ist der Schweiz nichts grundsätzlich Neues, in anderen Märkten Europas scheint sie aber manchmal leider in den Hintergrund zu treten und wird den Anlegern gar nicht erst zugemutet. Wer investiert, soll von Chancen profitieren und trägt kehrseitig ein Risiko, das nicht auf andere abwälzbar ist. Dies gilt selbstverständlich nicht nur, aber eben auch für strukturierte Produkte.

Thomas Wulf ist Generalsekretär der Eusipa, des europäischen Dachverbands der Zertifikatbranche in Brüssel. Der Artikel spiegelt seine persönliche Meinung.

Dank Index auf die Gewinner von morgen

TECHNOLOGIEAKTIEN *Ausgewählte Titel aus der zweiten Reihe haben sich mehr als verdoppelt. Diese nächste Generation verspricht*

Roman Przibylla

Die sieben Tech-Titel Nvidia, Microsoft, Apple, Amazon, Alphabet, Tesla und Meta haben in den vergangenen zwölf Monaten insgesamt um mehr als 80% zugelegt, während der Rest des S&P 500 nur um 7% stieg. Aber auch in der zweiten Reihe gibt es hochspezialisierte Technologieunternehmen, die im Schatten der Grossen eine beeindruckende Entwicklung hingelegt haben. Aktien wie Samsara, Cloudflare, Kyndryl oder Palantir haben sich teilweise mehr als verdoppelt.

Nicht umsonst gelten diese Unternehmen als die Next-Generation-Tech-Aktien, die auch 2024 noch von sich reden machen werden. Denn die meisten dieser Unternehmen verfügen bereits heute über ein sehr gut funktionierendes Geschäftsmodell, sind in ihrem Bereich führend, sitzen auf enormen Cash-Beständen und werden zudem 2024 von einer wieder expansiveren Geldpolitik der Notenbanken zusätzlich Rückenwind erhalten.

Tech-Aktien

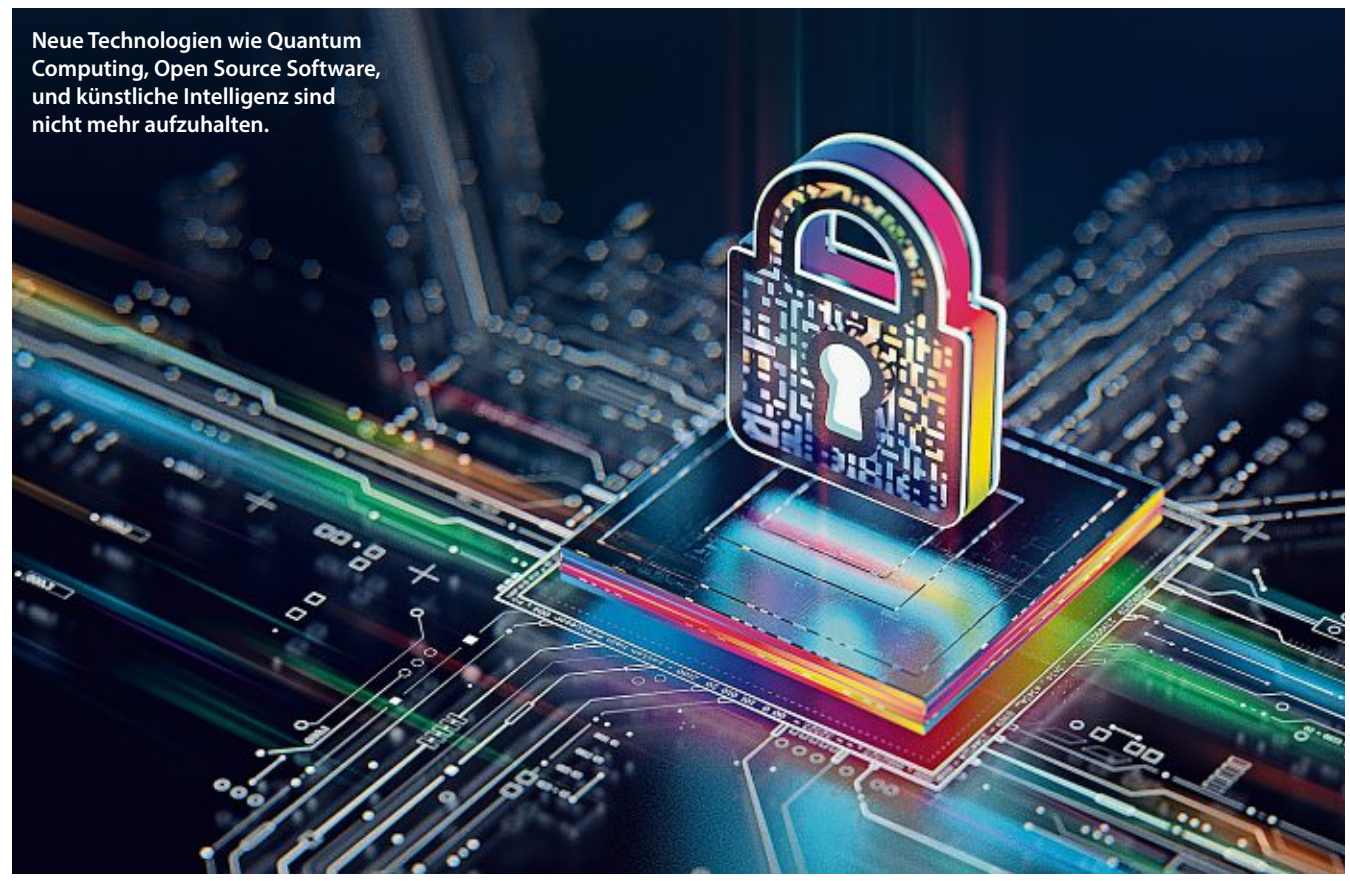
Quelle: LSEG / FuW

Die Kommerzialisierung des Internets seit Mitte der 1990er Jahre und das Aufkommen digitaler Plattformen, App Stores und Smartphones haben ein Pendant zur realen Welt in Form eines digitalen Infrastrukturnetzes geschaffen, über das in kürzester Zeit Millionen neuer Kunden erreicht werden können. Neue Technologien wie Quantum Computing, Laserkommunikation, Open Source Software, Cloud Computing, künstliche Intelligenz, 5G/6G, Cybersecurity, Mikroprozessoren und Halbleiter, New Space oder Industrie 4.0 schaffen die Grundlage für völlig neue Wirtschaftszweige.

BRANCHENFÜHRER FINDEN

Innerhalb des Technologiesektors entstehen auf diese Weise eigene neue Branchen. Und genau diese Branchenführer gilt es, frühzeitig zu identifizieren. Anhand von Faktoren wie Produktattraktivität, Skalierbarkeit des Geschäftsmodells, wiederkehrende Umsätze durch Abomodelle, Qualität des Managements, Internationalität und klassischen Bewertungskennzahlen lässt sich der Burggraben eines Unternehmens bestimmen.

Je grösser dieser ist, desto wahrscheinlicher ist es, dass sich das Unternehmen auch in Zukunft gegen seine Konkurrenten durchsetzen kann, um schlussendlich die eigene Branche allein zu dominieren. Nehmen wir Cybersecurity als Beispiel. Angesichts der zunehmenden Anzahl an Angriffen auf die IT-Infrastruktur von Unternehmen und Privaten hat das Thema enorm an Bedeutung gewonnen. Bereits 2015 gab es eine Vielzahl an kleineren Unternehmen, die sich auf Datensicherheit spezialisiert haben. Mittlerweile teilen sich nur noch eine Handvoll Firmen den Markt auf. Crowdstrike ist einer davon und gehört heute zu einem der Branchenführer. Das Unternehmen beschäftigt mittlerweile über 7000 Mitarbeiter und erlangte seine Marktführerschaft durch eine Kombination aus innovativen Technologien, einem proaktiven Ansatz zur Bedrohungserkennung, einer breiten Palette an Sicherheitslösungen und einer starken Kundenbasis.



Neue Technologien wie Quantum Computing, Open Source Software, und künstliche Intelligenz sind nicht mehr aufzuhalten.

BILD: GETTY IMAGES

Mehr als 20000 industrielle Abonnenten generieren einen jährlichen wiederkehrenden Umsatz von 2,14 Mrd. $. Dabei verfügt das Unternehmen über liquide

Bora Sentürk: «Der Markt ist nicht gesättigt»
Fortsetzung von Seite 1

sind Fonds die bessere Lösung. Jedoch könnte unter Umständen, etwa falls kein Standardprodukt existiert, die Umsetzung eines Actively Managed Certificate, AMC, durchaus zu einem Mehrwert führen. Wir bieten beispielsweise Themen-Baskets in Form von AMC mit oder ohne ESG-Filter an, wie etwa unser Key Transition Metall AMC – es basiert auf einem Aktienkorb aus 25 Rohstoffunternehmen, die das geringste ESG-Risiko aufweisen, und verfolgt damit eine Long-only-Strategie. Das AMC fokussiert sich dabei auf globale Produzenten von Schlüsselmetallen wie Kobalt, Lithium, Nickel und Kupfer.

Wofür eignen sich Struki noch?
Falls sich der Bedarf um Cashquotenoptimierung dreht, eignen sich strukturierte Produkte als Ersatz für Geldmarkt- und Obligationenprodukte oder zur Umsetzung von Marktopportunitäten. Pensionskassen haben traditionell einen hohen Immobilienbestand. Ist er über Saron-Hypotheken finanziert, eignet sich etwa unser Reverse Convertible auf den Einjahres-Saron zwecks Renditeoptimierung.

Wie sieht es bei der Nachfrage Ihrer Kunden nach Derivaten momentan aus?
Wir beobachten eine gute Kundennachfrage und konnten im Bereich der strukturierten Produkte weiter wachsen. Nachdem die Zentralbanken die Zinsen stark angehoben hatten, schwankte die Marktdynamik stark von aktienbasierten Single-/Worst-of-Produkten, wie Autocallables, auf Lösungen im Fixed-Income-Bereich oder auf Funding-getriebene Lösungen auf Indizes wie etwa kapitalgeschützte Partizipationszertifikate und Shark Notes.

In der Schweiz wurden sehr viele Struki emittiert, der Umsatz ging jedoch leicht zurück. Ist der Markt längst gesättigt?
Diese Beobachtung können wir nicht teilen. Unser Struki-Geschäft ist 2023 erfreulicherweise gewachsen. Bezüglich des geringeren Umsatzes im Struki-Markt bin ich der Meinung, dass dank dem Marktumfeld mit historisch hohen Zinsen einige Marktteilnehmer ihr Geld in Anleihen und Festgeldkonten geparkt haben, um so auch eine gewisse Visibilität hinsichtlich der Aktienmärkte und der Inflationsentwicklung abzuwarten. Der Markt ist somit nicht gesättigt, sondern der Wind am Markt hat lediglich gedreht.

BILD: ZVG

«Für Pensionskassen ergibt der Einsatz von Trackern keinen Sinn.»

Welche Rolle spielen Struki beim nachhaltigen Investieren?
Man muss hier differenzieren. Generell spielt nachhaltiges Investieren mit strukturierten Produkten in der Schweiz noch eine untergeordnete Rolle. Wir beobachten dennoch, dass vor allem bei Tracker-Zertifikaten zunehmend nachhaltige Indizes verwendet werden.

Sie sind nicht Mitglied beim Branchenverband SSPA. Warum nicht?
Gemäss unserer Kosten-Nutzen-Analyse bietet die Mitgliedschaft derzeit für uns keinen Mehrwert. Wir haben jeden Tag Kontakt zu den Emittenten und wissen daher, was am Markt läuft.

Interview: Carla Palm

Die Zinskurve richtig nutzen

SZENARIO *Wann und in welchem Umfang lockern die Zentralbanken ihre Geldpolitik? Je nachdem, wie die Antwort ausfällt, ist eine andere Positionierung sinnvoll. Drei Beispiele mit Derivaten.*

Vincenzo Bochicchio

Das Thema Zinsen wird auch 2024 im Fokus der Anleger stehen. Bei den letzten Zentralbanksitzungen Ende 2023 bestätigte sich, dass der Zinsgipfel erreicht ist. Doch wie geht es weiter? Und wo werden die Zinsen Ende 2024 stehen, besonders in den USA? Vor den Festtagen rechnete der Marktkonsens mit fünf bis sechs Zinssenkungen des Fed in diesem Jahr.

Auch die US-Arbeitsmarktzahlen werden weiter mit Spannung verfolgt. Die US-Wirtschaft erwies sich 2023 als erstaunlich widerstandsfähig, und für 2024 wird ein Soft Landing erwartet. Der Arbeitsmarkt bleibt dynamisch, das Lohnwachstum ebbt ab, vermag den Konsum aber weiter zu stützen. Die Unternehmen weisen solide Bilanzen und Cashflows auf. Beim Inflationsrückgang liegt das einfachste Wegstück hinter uns, aber die Teuerung dürfte sich dem Zielwert von 2% annähern.

DER MARKT WETTET

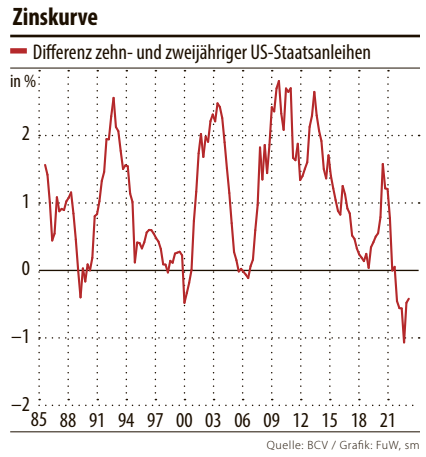
Die Lokomotive der Weltwirtschaft könnte allerdings auch unsanft landen. Dieses Szenario droht, wenn die verzögerten Auswirkungen der Zinsstraffungen der Konjunktur zusetzen – vor allem wenn die Zinsen zu lange hoch bleiben – oder wenn die Regierung ihre fiskalpolitischen Impulse massiv reduziert. Möglich sind auch Turbulenzen durch das geopolitische Umfeld oder die Präsidentschaftswahlen.

Welches Zinsszenario zeichnet sich für 2024 ab? Der Markt wettet auf eine rasche Lockerung. Bei zu positiven Arbeitsmarktzahlen oder einer hartnäckigen Inflation könnte sich dieser Schritt jedoch verzögern, womit die Renditen 10-jähriger US-Treasuries Auftrieb erhielten. Volatilere Anleihenrenditen sind bei einem Soft Landing nicht aussergewöhnlich; ein sehr rascher Rückgang der Renditen wäre hingegen ein Rezessionssignal. Sind Anleger wie der Marktkonsens überzeugt, dass in den USA die Zinszügel noch vor dem Sommer gelockert werden, dann bieten strukturierte Produkte Lösungen. Dabei will der Basiswert gut gewählt sein, denn so können Investoren nicht nur von den Zinssenkungen profitieren, sondern zusätzlich von einer Volatilitätsprämie.

Wer überzeugt ist, dass es 2024 zum prognostizierten Zinsrückgang und einer hohen Volatilität kommt, kann zum Beispiel als Basiswert für ein strukturiertes Produkt einen Anleihen-ETF auf US-Schuldpapiere mit einer Laufzeit ab zwanzig Jahren wählen. Ein solcher ETF bietet ein Exposure gegenüber den Langläufern und einen entsprechenden Hebeleffekt wegen der langen Duration.

Welche Art von strukturiertem Produkt eignet sich dazu? Bei einem Reverse Convertible wird die durch die lange Duration bedingte hohe Volatilität des Basiswerts durch garantierte Coupons abgegolten, die fast doppelt so hoch sind wie die typische Rendite von Anleihen-ETF auf US-Langläufer. Diese Option würde bei Eintreten des ungünstigen Szenarios steigender Zinsen einen teilweisen Kapitalschutz bieten und ist darüber hinaus auch steuerlich vorteilhaft. Wenn die US-Zinsen dem Hauptszenario eines Abwärtstrends folgen oder auf dem aktuellen Niveau bleiben, erhalten Anleger bei Fälligkeit einen garantierten Coupon und das eingesetzte Kapital. Sollten die US-Zinsen unerwartet steigen und der ETF-Kurs sinken, bietet das Produkt bis zum Strike einen bedingten Kapitalschutz; darunter erhält der Anleger den Basiswert ausgeliefert.

Zinskurve



Quelle: BCV / Grafik: FuW, sm

Gibt es gegenüber dem Konsensszenario Vorbehalte, dann wäre ein kapitalgeschütztes Produkt mit Partizipation am Anleihenbasiswert – zum Beispiel dem erwähnten ETF – eine interessante Alternative. Denn wenn das Hauptszenario eintritt, wird die Wertsteigerung des ETF durch die lange Duration verstärkt. Fällt der Basiswert wegen steigender Renditen oder sich ausweitender Spreads, wird dies durch den Kapitalschutz neutralisiert.

KAPITALGARANTIE BEI FÄLLIGKEIT

Eine weitere Lösung in Zeiten geldpolitischer Kurswechsel besteht in der Wahl eines Produkts, das sich die Versteilung der Zinskurve, welche die jeweils geltenden Zinssätze für kurz-, mittel- und langfristige Anleihen abbildet, zu Nutzen macht. Ende 2023 war die Zinskurve invers (siehe Grafik): Kurze Laufzeiten warfen höhere Renditen ab als lange. Senkt das Fed die Leitzinsen, wird die Differenz zwischen kurz- und langfristigen Renditen abnehmen. Bei Produkten, die die Zinskurve nutzen, hängt die Performance davon ab, ob sich die Kurve verflacht oder steiler wird: Sie bieten eine Kapitalgarantie bei Fälligkeit plus ein Mehrfaches der Versteilung der Kurve, die etwa anhand des Renditeabstands zwischen zehn- und zweijährigen Staatsanleihen gemessen wird.

Mit den aufgezeigten Strategien lässt sich eine Diversifizierung des Portfolios erzielen, die über den direkten Effekt etwa der Zinsbewegungen auf den Wert von Aktien oder Anleihen hinausgeht.

Vincenzo Bochicchio, Leiter Strukturierte Produkte, BCV

setzen

enormes Potenzial.

Mittel von mehr als 136 Mio. $. Zahlen, die an der Börse mit einem Kursanstieg von 132% im vergangenen Jahr honoriert haben. Und das ist nur eines von vielen Beispielen aus dem Technologiebereich.

In den nächsten zehn Jahren werden wir mehr technologischen Fortschritt erleben als in den vergangenen 100 Jahren. Was früher Industrieunternehmen waren, sind heute Technologieunternehmen. Diese Entwicklung sollte sich auch in den Anlegerdepots spiegeln.

AUF DEN INDEX SETZEN

Strukturierte Produkte wie AMC (Actively Managed Certificates) oder Tracker-Zertifikate auf einen speziell zusammengestellten Index können Anlegern dabei helfen. Technologieaktien bieten hohe Renditechancen, sind aber auch sehr volatil und abhängig von Trends. Wer also nicht selbst permanent den Markt beobachten möchte, um die aussichtsreichsten Tech-Aktien ausfindig zu machen und einzeln kaufen zu müssen, kann stattdessen auf einen Index setzen.

Der Next Generation Tech+ Index ist beispielsweise eine solche Lösung. Der Index umfasst derzeit 24 Titel, wird aktiv gemanagt und laufend angepasst. Anleger haben den Vorteil, einfach und diversifiziert auf die Technologieaktien der nächsten Generation setzen zu können.

Roman Przibylla, Head Public Solutions, CAT Financial Products

Flexibel, agil und massgeschneidert

ANLAGEPRODUKTE *Outperformance-Zertifikate bieten überproportionale Renditechancen bei stabilem Verlustrisiko.*

Albert Stürm

Mit Outperformance-Zertifikaten lässt sich überproportional an der positiven Entwicklung eines Aktienkurses partizipieren, ohne gleichzeitig das Verlustrisiko zu erhöhen. Doch wie funktionieren diese Produkte genau, was müssen Anleger beachten? Die hohe Agilität und die vielfältigen Einsatzmöglichkeiten machen strukturierte Produkte insbesondere bei Privatinvestoren zu einem immer beliebteren Instrument. Mit den strukturierten Anlagelösungen kann flexibel auf individuelle Marktmeinungen, Ziele im Zusammenhang mit den gewünschten Basiswerten und spezifisch gewünschte Auszahlungsprofile reagiert werden.

Weitere Vorteile sind der Zugang zu enorm vielen Basiswerten und die Geschwindigkeit, mit der ein neues Anlageprodukt erstellt werden kann.

BELIEBTE STRUKI

Zu den bekanntesten und beliebtesten Struki gehören Kapitalschutz- und Renditeoptimierungsprodukte. Doch auch im Bereich der Partizipationsprodukte gibt es interessante Optionen – wie etwa Outperformance-Zertifikate. Diese Zertifikate eignen sich besonders dann, wenn Investoren in einer bestimmten Aktie grosse Gewinnchancen sehen, gleichzeitig aber das Risiko in dieser Aktie nicht erhöhen können oder wollen.

In diesem Fall bietet das Outperformance-Zertifikat die Möglichkeit, überproportional an der positiven Kursentwicklung der Aktie oder des Basiswerts zu partizipieren. Verliert die Aktie oder der Basiswert wider Erwarten, spiegelt das Outperformance-Zertifikat die Aktie eins zu eins. Mit einer Partizipationsrate von beispielsweise 150% steigt der Wert des Outperformance-Zertifikats per Verfall um die Hälfte mehr im Vergleich zum Basiswert. Die Outperformance wird durch den Verzicht auf die Dividende erreicht.

Die genaue Höhe der Outperformance wird durch die Partizipationsrate bestimmt. Je höher die Dividende der Aktie und je tiefer die täglichen Schwankungen des Basiswerts, desto höher ist diese Partizipationsrate. Die überproportionale Kurssteigerung ist bei einem Outperformance-Zertifikat unbegrenzt. Für Outperformance-Zertifikate werden typischerweise Laufzeiten von sechs Monaten bis zu zwei Jahren gewählt. Neben dem klassischen Outperformance-Zertifikat gibt es auch Capped-Outperformance-Zertifikate. Hier dient neben dem Dividendenverzicht auch die Begrenzung der Gewinnmöglichkeiten zur Finanzierung der Outperformance.

EIN FALLBEISPIEL

Auch hier ein Fallbeispiel: Der Anleger hat vor einem Jahr eine Aktie gekauft. Im Verlauf des Jahres gab es einige Enttäuschungen bei dem Unternehmen, wodurch sich die Gewinnerwartungen zeitlich nach hinten verschoben haben und die Aktie 20% an Wert verloren hat.

Aus Investorensicht bleibt das Gewinnpotenzial des Unternehmens für die weitere Zukunft jedoch intakt. Bei dieser Ausgangslage kann ein Capped-Outperformance-Zertifikat mit der entsprechenden Aktie als Basiswert eine passende Lösung sein, um den Verlust möglichst schnell wettzumachen. Bei einer Partizipationsrate von 200% an der Outperformance und einem Cap von 20% partizipiert der Investor weiterhin eins zu eins an der negativen Kursentwicklung. Gleichzeitig partizipiert er mit dem Zertifikat im Verhältnis zwei zu eins an der positiven Kursentwicklung bis zum festgelegten Cap von 20%.

Die maximale Rückzahlung liegt bei 140%. Wenn nun die besagte Aktie bei 100 Fr. notiert hatte und daraufhin um 20% auf 80 Fr. nachgegeben hat, würde der Investor in der Folge eine positive Performance von 25% benötigen, um auf den Ursprungswert von 100 Fr. zurückzukommen, wenn er sie einfach im Depot halten würde.

VERLUSTE WETTMACHEN

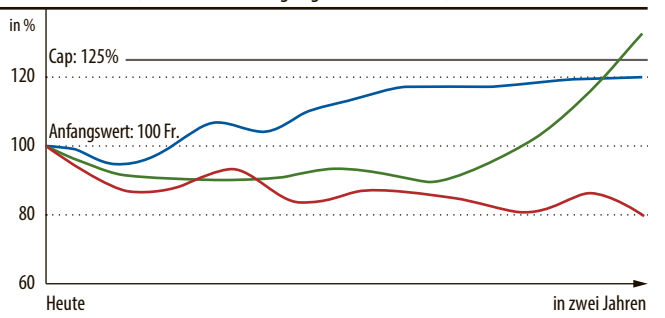
Mit einem Capped-Outperformance-Zertifikat würde hingegen schon eine positive Performance von 12,5% ausreichen, um den Verlust wettzumachen.

Die gesamte Familie der Outperformance-Zertifikate ist somit an Investoren gerichtet, die eine klar positive Meinung zu einem bestimmten Basiswert haben. Sie sind ein gutes Beispiel dafür, wie mit strukturierten Produkten flexibel und agil massgeschneiderte Lösungen, die ganz spezifisch auf die Meinung von Anlegern ausgerichtet sind, gebaut werden können.

Albert Stürm, Leiter Advisory & Vertrieb, Raiffeisen Schweiz

Rückzahlungsszenarien per Laufzeitende (ohne Berücksichtigung von Dividenden)

Ausgangslage:
Investiert werden 100 000 Fr. in ein Outperfomance-Zertifikat mit zweijähriger Laufzeit, einer Partizipationsrate von 300% und Cap bei 125%. Der Basiswert ist Aktie A, und der Kurs wird bei 100 Fr. fixiert.



Der Basiswert schliesst bei Verfall bei +20% (unter dem Cap von 125%).
Rückzahlung:
Rückzahlung zu 160% (+60%). Eine Investition in die Direktanlage hätte zu einem Kursgewinn von lediglich 20% geführt.

Der Basiswert schliesst bei Verfall bei +30% (über dem Cap von 125%).
Rückzahlung:
Rückzahlung zu 175% (+75% = max. Rückzahlungsbetrag). Eine Investition in die Direktanlage hätte zu einem Kursgewinn von lediglich 30% geführt.

Der Basiswert schliesst bei Verfall bei –20%.
Rückzahlung:
Rückzahlung zu 80% (–20%). Eine Investition in die Direktanlage hätte zum gleichen Resultat geführt.

Quelle: Raiffeisen / Grafik: FuW, sm

Anzeige

Neu: Kapitalschutz-Zertifikate mit Barriere oder mit Twin-Win in der Derivatives Toolbox

Die Julius Bär Derivatives Toolbox ermöglicht es Banken und externen Vermögensverwaltern Strukturierte Produkte für jede Marktsituation und jedes Risikoprofil in Echtzeit zu simulieren, bewerten und zu handeln – neu jetzt auch Kapitalschutz-Zertifikate. Kapitalschutz-Zertifikate sind ideal für Anlegerinnen und Anleger, die ein starkes Sicherheitsbedürfnis haben und ihr investiertes Kapital unabhängig von der Marktentwicklung am Ende der Laufzeit zurückerhalten möchten. Dank des derzeit höheren Zinsumfelds profitieren Anlegerinnen und Anleger von mindestens 90 % Kapitalschutz mit gleichzeitiger Partizipation auf dem zugrundeliegenden Basiswert (Aktien oder Aktienindex).

Möchten Sie sich von den Vorteilen der Derivatives Toolbox überzeugen?

Kontaktieren Sie uns für ein Demo-Account:
058 888 8181, derivatives@juliusbaer.com

Dieser Inhalt stellt **Marketingmaterial** dar und ist nicht das Resultat einer unabhängigen Finanz-/Anlageanalyse. Er wurde daher nicht gemäss den rechtlichen Anforderungen bezüglich der Unabhängigkeit der Finanz-/Anlageanalyse erstellt und unterliegt nicht dem Verbot des Handels vor Veröffentlichung einer Finanz-/Anlageanalyse. Der Kurs und der Wert von Anlagen in den in diesem Inhalt erwähnten Anlageklassen sowie die daraus erzielten Einkünfte können sowohl steigen als auch sinken. Anlegerinnen und Anleger erhalten den angelegten Betrag unter Umständen nicht zurück. Jede in diesem Inhalt erwähnte Anlageklasse kann mit folgenden Risiken behaftet sein (Aufzählung nicht abschliessend): Marktrisiko, Kreditrisiko, politisches Risiko und wirtschaftliches Risiko. Ein Währungsrisiko besteht, wenn ein Finanzinstrument oder dessen Basiswerte in Währungen ausgestellt sind, die von derjenigen des Wohnsitzes der Anlegerin bzw. des Anlegers abweicht. Die Anlage sowie die Performance können deshalb Währungsschwankungen ausgesetzt sein und ihr Wert kann demnach steigen oder sinken. Anlagen in Schwellenländern sind spekulativ und können erheblich volatiler sein als solche in etablierten Märkten. Dieser Inhalt kann Zahlen enthalten, die sich auf eine Simulation der bisherigen Performance beziehen. Die bisherige Performance, Simulationen und Performance-Prognosen sind keine verlässlichen Indikatoren für die zukünftige Performance. Strukturierte Produkte (z. B. Baskets, Zertifikate): Dies sind komplexe Finanzprodukte und beinhalten daher ein erhöhtes Risiko. Sie sind nur für Anlegerinnen und Anleger bestimmt, welche alle damit verbundenen Risiken verstehen und tragen können. Aus diesem Grund dürfen strukturierte Produkte nur an erfahrene Anlegerinnen und Anleger verkauft werden und bedürfen zusätzlicher Aufklärung betreffend produktspezifische Risiken. Der Wert der Produkte ist nicht nur abhängig von der Entwicklung des Basiswertes, sondern auch von der Kreditwürdigkeit des Emittenten, die sich während der Laufzeit des Produkts verändern kann. Im Falle der Zahlungsunfähigkeit oder des Konkurses des Emittenten können Anlegerinnen und Anleger das gesamte investierte Kapital verlieren.

Einfach per Mausklick

PLATTFORMEN *Dank verbesserter Online-Angebote der Emittenten erhalten die Anleger Zugang zu einer Vielzahl von Struki-Tools.*

Serge Nussbaumer

Persönlicher Geschmack und Individualität im Angebot sind verlässliche Umsatztreiber. So verwenden mittlerweile rund 600 Mio. aktive Nutzer den kotierten Audio-Streaming-Dienst Spotify, um sich ihre Musik zusammenzustellen. Neben Playlists aller Art sind auch Podcasts, Hörbücher und sogar Videos verfügbar. Mithilfe von Algorithmen werden den Nutzern regelmässig passende Songkombinationen aus über 100 Mio. Musiktiteln vorgeschlagen.

Moderne Structuring-Plattformen funktionieren technisch ähnlich, sind aber weitaus profitabler als Spotify: Aus einer grossen Auswahl verschiedenster Basiswerte werden den Anlegern mithilfe von Algorithmen, teilweise fast schon im Stile einer Gamification, persönliche Anlage-Playlisten in Form von Renditeoptimierungsprodukten (besonders BRC), Partizipationsprodukten oder Kapitalschutzprodukten zusammengestellt.

Natürlich dürfen bei der Auswahl der Basiswerte auch zeitgemässe Produkte wie Kryptowährungen nicht fehlen. Die Margen variieren je nach Basiswert und Konstellation zwischen wenigen Basispunkten und knapp 1%. Ganz ähnlich dem integrierten Angebot von Streaming-Anbieter Spotify – umfangreiche Produktauswahl, nahtloser Abwicklungsprozess und sofortiger Zugang nach dem Kauf – ist es für Structuring-Plattformen nach wie vor sehr wichtig, im Blickfeld der professionellen Kunden zu sein und idealerweise als Bestandteil des Online Banking genutzt werden zu können.

Dies vereinfacht den Verkaufsprozess grundlegend. Unterdessen gehen der Ausbau und die Verfeinerung der jeweiligen Plattformen aufseiten der Emittenten unter Volldampf weiter.

DIREKTER ABSCHLUSS MÖGLICH

Ähnliche Möglichkeiten stehen den Anlegern in der Welt der Strukturierungsplattformen zur Verfügung: Im Online-Angebot der Emittenten erhalten sie nach der Registrierung und der Legitimierung Zugang zu einer Vielzahl von Tools, um ihre persönlichen strukturierten Produkte zu gestalten. Besonders Renditeoptimierungsprodukte sowie Express- und Bonuszertifikate werden über diese Structuring Tools angeboten.

Stimmt der Kunde mit den Parametern wie Basiswert, Laufzeit, Währung und Pricing/Coupon überein, kann das Produkt direkt online abgeschlossen werden. Einfach per Mausklick. Zwei Tage später ist das kreierte Struki im Depot verbucht. Die Structuring Tools generieren auf Knopfdruck auch Anlagevorschläge, die auf eigenen Algorithmen und Basiswertkombinationen anderer Marktteilnehmer basieren. Emittenten mit starkem Inhouse-Geschäft, zum Beispiel über das Wealth Management oder das Private Banking, haben eine gute Ausgangsposition, um ihre Struki den interessierten Käufern perfekt zu präsentieren.

Etwas umständlich und daher wenig zeitgemäss ist allerdings das Beispiel einer Schweizer Bank, die sich zwar vollmundig der Digitalisierung verschrieben hat, bei der aber die Vermögensverwalter, bevor sie überhaupt auf die Structuring-Plattform zugreifen können, fast zehn Seiten Vertragstext auf Papier ausdrucken, mit Tinte unterschreiben und per Post an die Bank schicken müssen. Dort wird der Antrag dann gescannt, und die Vermögensverwalter erhalten nach tagelangem Warten die Login-Daten. Unternehmensberatungen freuen sich über solche Zustände, professionelle Kunden eher weniger.

> *«Themen rund um das Lifecycle Management rücken in den Fokus.»*

Die Structuring-Plattformen der genannten Emittenten werden kontinuierlich ausgebaut und zudem technisch optimiert. Relevant für den Absatz über die jeweilige Plattform ist jedoch die Einbindung in den internen Vertriebsprozess. Emittenten, die wie gesagt über ein starkes Inhouse-Geschäft über das Wealth Management beziehungsweise das Private Banking verfügen, können so zusätzlichen Ertrag durch den Vertrieb von strukturierten Produkten generieren.

Bei UBS ist dies beispielsweise der SP Investor, die Multi-Issuer-, Multi-Asset-Class und Multi-Region-Plattform für massgeschneiderte strukturierte Produkte innerhalb von UBS Global Wealth Management.

TAGESAKTUELLE BEWERTUNG

Gleichzeitig rücken in Zeiten von Regulierungen wie Fidleg/Finig und Mifid II auch Themen rund um das Lifecycle Management in den Fokus. Dabei geht es um Reporting und tagesaktuelle Bewertung der im Portfolio gehaltenen strukturierten Produkte, automatisierte Benachrichtigung bei auslaufenden oder vom Emittenten gekündigten Produkten sowie laufende Barriere- und Risikoüberwachung.

Gerade für Vermögensverwalter und Family Offices, die häufig strukturierte Produkte einsetzen, ist ein gutes Lifecycle Management oft ein relevantes Argument. Für Privatanleger sind solche Reporting Tools eher zweitrangig, im Vordergrund stehen gute und konkurrenzfähige Produktkonditionen. Dementsprechend laufen die Maschinen der Emittenten auch 2024 unter Hochdruck.

Serge Nussbaumer, CEO Payoff Media

GLOSSAR

Fidleg und Finig
Fidleg und Finig sind Teil der neuen regulatorischen Finanzmarktarchitektur. Beide Gesetze dienen dazu, einheitliche Wettbewerbsbedingungen zu schaffen und den Kundenschutz zu verbessern. Das Fidleg enthält Regeln über die Erbringung von Finanzdienstleistungen sowie das Anbieten von Finanzinstrumenten und erleichtert es Kunden, ihre Ansprüche gegenüber Finanzdienstleistern durchzusetzen. Mit dem Finig wird eine differenzierte Aufsichtsregelung für Finanzinstitute eingeführt.

Mifid
Mifid steht für Markets in Financial Instruments Directive und gilt als Richtlinie der Europäischen Union zur Harmonisierung der europäischen Binnenmärkte. Mifid bezweckt eine erhöhte Transparenz der Finanzmärkte und eine Verbesserung des Anlegerschutzes. Mifid II wurde im Jahr 2014 vom Europäischen Parlament genehmigt und ist vier Jahre später am 3. Januar 2018 in Kraft getreten.

Plattformen für strukturierte Produkte im Überblick

	Vontobel	Leonteq	Julius Bär	Marex	UBS	Société Générale	ZKB	BNP	CAT Financial Prod.	Evoq
Name der Struct. Plattform	Deritrade	Lynqs	Derivative Toolbox	Agile	SP Investor	SG Markets SP	eTrading Pro	Smart Derivatives	Cuglos	Elus
Anteil der über die Plattform gehandelte Produkte (YTD) am Gesamt-Struki-Umsatz	Ca. 60%	25% (Client Execution), 55% (Sales Execution)	Keine Angabe	Keine Angabe	Keine Angabe	Keine Angabe	Keine Angabe	Keine Angabe	Keine Angabe	Keine Angabe
Anzahl tägl. Pricing-Anfragen	~20 000	30 000	Keine Angabe	Keine Angabe	Keine Angabe	Keine Angabe	~6000	70 000	Keine Angabe	Keine Angabe
Mindestvolumen (Fr.)	10 000	20 000	20 000	50 000	10 000	(Euro) 500 00[1]	20 000	(Euro) 50 000	20 000	10 000
Angebotene Produkttypen	25 Strukturen aus Kapitalschutz, Renditeoptimierung, Partizipation, Money Market und Credit mit möglichen Zusatzmerkmalen	RC, MRC, BRC, MBRC (Multi BRC) jew. mit Autocall und Softcall, Multi Chance BRC, KS mit/ohne Cap, Express, Bonus, Capped-Bonus, Discount, Airbag, Outperformance, ELN, FCN, Twin Win (mit/ohne Autocall), DCN	(Barrier) RC (Single, Multi), Autocall (Barrier) RC (Single, Multi, Step-down), Callable (Barrier) RC (Single, Multi), (Barrier) Conditional Coupon (B)RC (Single, Multi, mit/ohne Memory, Step-down), Bonus Certificates (Single, Multi, mit/ohne Cap, Wof-Wof oder Wof-Basket), Discount Certificate, FCN (Single, Multi), ELN, FX RC, FX DC, FX CPN, Term Deposits with Daily Liquidity, Accrual Notes	RC, BRC, Autocallable RC/BRC, Expresszertifikat, Twin-Win Autocall, Kapitalschutz mit Partizipation/Barriere/Twin-Win/Cap, Note und OTC-Format	Aktien: Single/Worst of RC und BRC mit/ohne Autocall, DC, BC mit/ohne Cap, OTC Accumulator, OTC Decumulator, OTC Call Option, OTC Put Option Devisen: RC, DC; Edelmetalle: DC	Aktien: RC/BRC, Autocall/Issuer Callable Notes, Discount Certificates, Participation Products Credit: Credit Linked Notes Devisen: Dual Currency Notes	BRC, Autocallable BRC, Callable BRC, BRC mit Conditional Coupon, RC, Callable RC, Autocallable RC, Discount Certificates, FX-DC	EQD: RC/BRC, Autocall/Issuer Callable Notes, Discount Certificates, Participation Products, Indexation Products Credit: Credit Linked Notes Rates : Capped Floored Floaters Devisen: Dual Currency Notes	BRC, Autocallable BRC, Callable BRC, BRC mit Conditional Coupon, RC, Callable RC, Autocallable RC, Kapitalschutz, Bonuszertifikate, Capped-Bonuszertifikate, Airbag-Zertifikate, Outperformance-Zertifikate; FX-DC, (ab Q1 24)	Reverse Convertible (RC) Callable RC, Autocall RC, Autocall RC with Cond. Coupon, Barrier Reverse Convertible (BRC), Callable BRC, Autocall BRC, Autocall BRC with Cond. Coupon, Bonuszertifikate, Outperformance-Zertifikate, Bonus-Outperformance-zertifikate, Capital Protected Note, Shark Note, Airbag Certificate, Dual Currency Note, Accumulator, Decumulator, FCN, ELN
Am häufigsten genutzte Produkttypen (%-Schätzung)	Renditeoptimierung	Autocallables (62%), BRC (17%), RC (11%), Outperformance (3%), Bonus (2%)	Renditeoptimierung	Renditeoptimierung	Aktien: BRC (45%), Devisen: RC (65%)	Keine Angabe	Keine Angabe	Keine Angabe	Renditeoptimierung (80%)	Renditeoptimierung
Mögliche Währungen	austr. Dollar, kan. Dollar, Franken, Yuan, tschech. Krone, dän. Krone, Euro, Pfund, HK-Dollar, Forint, Yen, mex. Peso, norw. Krone, neus. Dollar, Zloty, schwed. Krone, Sing.-Dollar, US-Dollar, Rand und drei Edelmetalle	austr. Dollar, kan. Dollar, Franken, tschech. Krone, Euro, Pfund, HK-Dollar, Schekel, Yen, norw. Krone, Rubel, schwed. Krone, Sing.-Dollar, US-Dollar	Aktien: austr. Dollar, Franken, Euro, Pfund, HK-Dollar, schwed. Krone, Sing.-Dollar, norw. Krone, US-Dollar; Yen, dän. Krone Devisen: achtzehn Währungen und vier Edelmetalle	Euro, US-Dollar, Franken, Pfund, Rubel, kan. Dollar, austr. Dollar, Yen, Forint, Schekel, tschech. Krone, Zloty, Sing.-Dollar, Rand	Aktien: austr. Dollar, Franken, Euro, US-Dollar, Pfund, schwed. Krone, norw. Krone, dän. Krone, Yen, HK-Dollar, Sing.-Dollar Devisen: zwanzig Währungen und vier Edelmetalle	austr. Dollar, kan. Dollar, Franken, Euro, Pfund, HK-Dollar, Yen, norw. Krone, schwed. Krone, US-Dollar, tschech. Krone, mex. Peso, Zloty; schwed. Krone, Sing.-Dollar	Franken, Euro, Pfund, US-Dollar, dän. Krone, kan. Dollar, Yen, norw. Krone, austr. Dollar, schwed. Krone, HK-Dollar, Sing.-Dollar, Zloty, Schekel, inkl. Quanto	austr. Dollar, kan. Dollar, Franken, Euro, Pfund, HK-Dollar, Yen, norw. Krone, schwed. Krone, US-Dollar, tschech. Krone, mex. Peso, Zloty; schwed. Krone, Sing.-Dollar und alle Hauptwährungen	Franken, Euro, Pfund, US-Dollar, dän. Krone, kan. Dollar, Yen, norw. Krone, austr. Dollar, schwed. Krone, HK-Dollar, Sing.-Dollar, inkl. Quanto	Franken, US-Dollar, Euro, Pfund, austr. Dollar, neus. Dollar, kan. Dollar, schwed. Krone, norw. Krone, Yen, Rand, schwed. Krone, tschech. Krone, Zloty, Lira, Rupie
Szenariorechner/Visualizer während Structuring	Nein	Ja (Backward und Forward Simulations)	Ja	Ja	Teilweise	Teilweise	Ja	Ja	Ja	Ja
Mehrere juristische Emittenten wählbar?	BCV, Deutsche Bank, JPMorgan, Société Générale, UBS, Vontobel, ZKB, LUKB, BNP	Leonteq, Leonteq mit AKB-Garantie, Leonteq mit PostFinance-Garantie, Société Générale, Barclays, Standard Chartered Bank, EFG Int. Finance (Guernsey), Raiffeisen Schweiz, Cornèr Bank, Banque Int. à Luxembourg (BIL), BKB, Swissquote, VP Bank	Nein	Umsetzung bald realisiert	Ja	Nein	Nein	Nein	>15 verschiedene nationale und internationale Emittenten	Bank Julius Bär, Barclays, BBVA, BNP Paribas, Citigroup, Crédit Agricole, Goldman Sachs, HSBC, JPMorgan, Luzerner KB, Marex Financial, Merrill Lynch, Morgan Stanley, Société Générale, UBS, ZKB, weitere Emittenten können auf Anfrage freigeschaltet werden
Third Party Pricings (Independent Provider oder andere Optionsbroker)?	Ja	Ja	Nein	Umsetzung bald realisiert	Ja	Nein	Ja	Nein	Ja	Ja
Sprachoptionen der Structuring-Plattform	DE, EN, FR, IT	DE, EN, FR, IT	EN	EN	EN	EN, DE, FR, IT	DE, EN	EN	DE, EN, FR, IT, ES	EN
Termsheet-Sprachen	DE, EN, FR, IT	DE, EN, FR, IT, ES, PT (Br)	DE, EN	EN	Aktien: DE, EN, FR, IT, ES Devisen: DE, EN, FR, IT, ES, RU, JP, CN	EN	DE, EN, FR, IT, ES	DE, EN, FR, JP – Kid (15 languages)	DE, EN, FR, IT, ES, PT	DE, EN, FR, IT
Zeitdauer Preiskalkulation	1 bis 20 Sek, je nach Produkttyp und Emittent	1 bis 2 Sek.	1 bis 2 Sek.	1 bis 2 Sek.	2 bis 60+ Sek, je nach Produkttyp, Emittent und Parameter	1 bis 60 Sek, je nach Produkttyp und Parameter	1 bis 25 Sek, je nach Produkttyp und Parameter	1 bis 60 Sek, je nach Produkttyp und Parameter	5 bis 60 Sek.	1 bis 120 Sek, je nach Produkttyp und Parameter
Gebührenausweise (Mifid-/Fidleg-konform)	Ja	Ja	Ja	Nein	Ja	Ja	Ja	Ja	Nein	Ja
Depotverbuchung int./ext.	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Nein	Ja
Settlement/ Verbuchungsdauer	Wählbar von T+2 bis T+10	T+5	Aktien: T+5 Devisen: T+2 & T+1	T+5 (änderbar)	T+1 bis T+10, je nach Produkttyp + Emittent	T+5 (änderbar)	Wählbar T+2 bis T+10	T+2	Wählbar T+5 (ab Q1 2024)	T+2 bis T+10
ACTIVELY-MANAGED CERTIFICATES										
Verfügbarkeit einer AMC-Plattform	Ja	Ja	Ja	Nein	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Nein
Ab welchem Volumen (Fr.)	250 000	500 000	Keine Angabe	–	2 Mio.	auf Anfrage	auf Anfrage	1 Mio.	500 000	–
Kann der Vermögensverwalter direkt auf die AMC-Plattform zugreifen?	Ja	Ja	Ja	–	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	–
Ist ein Rebalancing im AMC-Tool möglich?	Ja	Ja	Ja	–	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	–

Wichtige Hinweise: Trotz größtmöglicher Sorgfalt bei der Datenakquisition kann keine Garantie für Vollständigkeit und Richtigkeit gegeben werden. Die Plattformleistungen unterliegen ständiger Anpassung. Bitte kontaktieren Sie den jeweiligen Emittenten für tagesaktuelle Informationen oder Leistungsauskünfte.

1) für aktiengelinkte Produkte

Quelle: Emittentenangaben, payoff.ch

RAIFFEISEN

Rating*
S&P AA-
Fitch AA-

Was **uns** als Anlagebank ausmacht:

Expertise.

Jedes 8. Strukturierte Produkt von Raiffeisen
Wir sind seit über 10 Jahren als Emittentin* für Strukturierte Produkte tätig und für unsere Services mehrfach ausgezeichnet. Über 13 Prozent der börsengehandelten Renditeoptimierungs- und Kapitalschutz-Produkte stammen von Raiffeisen.

220 Milliarden Franken
Die Schweiz gehört mit einem jährlichen Handelsvolumen von über 220 Milliarden Franken zu einem der global führenden Märkte für Strukturierte Produkte.

structuredproducts.raiffeisen.ch

Entdecken Sie unsere interessanten Anlagemöglichkeiten:

«Unangefochten der grösste Markt»

GEORG VON WATTENWYL *Die Schweiz sei der weltgrösste Markt für strukturierte Produkte, sagt der Präsident des Branchenverbands SSPA. Zwar habe der Umsatz jüngst abgenommen, aber Zyklen seien normal. Mit dem erhöhten Zinsniveau hat sich die Nachfrage der Anleger verschoben, ihr Lieblingsprodukt wird schärfer konkurrenziert. Für unvermittelt auftretende Anlagetrends wie künstliche Intelligenz ist die Branche in der Pole Position.*

Herr von Wattenwyl, der Umsatz mit strukturierten Produkten hat deutlich abgenommen. Weshalb?
Die Finanzmärkte sind insgesamt gut gelaufen, sie waren vergangenes Jahr nicht von einem Grossereignis betroffen, und die Volatilität ist gering geblieben. Darauf haben sich die Anleger eingestellt. Sie waren weniger aktiv und haben sich kaum repositioniert. Markant zugenommen haben festverzinsliche Anlagen. Das Segment ist seit dem Anstieg der Zinsen wiedergeboren.

«Kein Anleger mit strukturierten Produkten von Credit Suisse hat jetzt einen Nachteil.»

Wie gehen Derivatanleger und Anbieter mit dem erhöhten Zinsniveau um?
Die Emittenten haben schnell reagiert und das Angebot im Bereich Fixed Income ausgeweitet. Von Anlegern gefragt waren häufig kurzlaufende festverzinsliche Produkte, beispielsweise Term Notes in verschiedenen Währungen, die eine attraktive Rendite bieten. So sind Produktsegmente im Markt aufgekommen, die es zwar schon früher gab, für die nun aber flexiblere Varianten angeboten werden und die breiteren Absatz finden. Dazu gehören Credit Linked Notes, CLN, die das Kreditrisiko diverser Schuldner abbilden können. Auch Kapitalschutzprodukte haben zugelegt.

Steht der Liebling der Schweizer Anleger – das Barriereprodukt mit Coupon auf Nestlé, Novartis und Roche – weniger im Fokus?
Renditeoptimierungsprodukte auf Aktien entsprechen einem steten Bedürfnis der Investoren. Dort entstand weniger Umsatz, weil sich Anleger nicht neu positionieren mussten. Es gab kaum Phasen, in denen der Aktienkurs bis in die Nähe der Barriere sank, was oft eine Umschichtung auslöst. Es gab auch wenig Anlass, das Portfolio neu auszurichten. Anleger haben die Produkte bis zum Ende der Laufzeit gehalten, den Nominalwert zurückbekommen sowie den Coupon eingenommen und dann das Geld erneut investiert. Das ist für die Emittenten ein stabiles Geschäft, mit etwas weniger Umsatz im vergangenen Jahr. 2023 waren Kapitalschutz und Fixed Income quasi die neue Welt der strukturierten Produkte.

Ist ein solcher Umsatzrückgang also nicht unüblich?
Das Geschäft mit strukturierten Produkten ist zyklisch. Und bei Verschiebungen erscheint der Umsatz gewisser Produkte nicht in der Statistik. Term Notes werden ausserbörslich gehandelt und sind deshalb im Börsenumsatz nicht enthalten. Generell gilt: Wenn sich im Markt wenig ereignet, dann ist das Handelsvolumen geringer.

Ein Grossereignis vergangenes Jahr war der Untergang von Credit Suisse.
Wenn eine der beiden internationalen Grossbanken der Schweiz untergeht, ist das sowohl für den schweizerischen als auch den globalen Markt von grosser Bedeutung. Auf strukturierte Produkte bezogen hatte dies jedoch weniger Einfluss. Das Vertrauen blieb uns erhalten, kein Anleger mit strukturierten Produkten von Credit Suisse hat jetzt einen Nachteil.

Werden die von Credit Suisse emittierten Produkte zu UBS transferiert?
Grundsätzlich ist ja bekannt, dass Credit Suisse und UBS dieses Jahr fusionieren werden. Für Produkte, die von Credit Suisse herausgegeben wurden, dürfte sich der Emittent daher grundsätzlich in UBS ändern.

Wie verändert die CS-Übernahme Ihre Branche?
Für den Markt der strukturierten Produkte war die Übernahme von Credit Suisse durch UBS letztlich nicht besonders wichtig. Natürlich war CS ein wichtiger Emittent, der weggefallen ist. Doch der Markt absorbiert das Ereignis bestens. Er ist stabil und kompetitiv, sodass dieses Anlagevolumen sofort aufgefangen wird. Ausserdem habe ich nicht den Eindruck, dass die Übernahme spezifisch mit strukturierten Produkten in Verbindung gebracht worden ist.

CS fällt weg, und UBS legt zu?
UBS wird stärker, das ist eindeutig so, und zwar sowohl als Emittent wie auch in der Kundenbasis. Wenn dabei irgendwo eine Lücke aufgeht, kommen sofort andere Anbieter herbei – auch ausländische, die den Schweizer Markt attraktiv finden. Wir sind im Verband immer wieder im Gespräch mit ausländischen Emittenten.

Nach dem Untergang von CS ist der Umsatz mit Kapitalschutzprodukten markant gesunken. Zufall?
Credit Suisse hatte viele Kapitalschutzprodukte ausgegeben. Emittenten können strukturierte Produkte verwenden, um sich am Markt zu finanzieren. Das ist eine ähnliche Fremdfinanzierung wie die Ausgabe von Obligationen. Bei CS waren strukturierte Produkte eine Quelle zur Finanzierung, und sie hat Anlegern attraktive Konditionen gewährt.

Was strukturierte Produkte für Pensionskassen leisten können, wird in einem vom Verband SSPA publizierten Buch erklärt. Haben Sie ein Beispiel?
Eine Pensionskasse möchte eine Anlageposition in einer Währung, mit genauen Fristen und variablen Zahlungen. Als Gegenpartei für diese Finanztransaktion wählt sie einen Schuldner, um das Kreditrisiko zu diversifizieren. Falls diese Konstellation am Anleihenmarkt nicht verfügbar ist, bieten wir Credit Linked Notes an. Wir können also Pensionskassen helfen, Probleme zu lösen, denn das Portfolio einer PK zu bewirtschaften, bringt spezifische Herausforderungen mit sich.

«Plötzlich ist der Trend der KI aufgekommen, und niemand hat so schnell reagiert wie unsere Branche.»

Gibt es solche Transaktionen in der Praxis?
Ja. Ein einfaches Beispiel aus Asien, das wir einige Male gemacht haben: Eine Pensionskasse hat japanische Yen und möchte eine Anlage in dieser Währung, mit halbjährlichen Zinszahlungen, und der Schuldner soll Amazon sein. Solche Lösungen strukturieren wir. Ein anderes Beispiel, das künftig vermehrt zum Zug kommen dürfte, sind ESG-Kriterien für nachhaltiges Anlegen.

Wie lässt sich Nachhaltigkeit in strukturierte Produkte einbauen?
Pensionskassen richten ihr Portfolio immer mehr nach ESG-Standards aus – daran führt kein Weg vorbei. Doch nicht jedes Anlagebedürfnis lässt sich direkt ESG-konform abdecken. Eine Lösung ist ein strukturiertes Produkt, das sich als Schuldverschreibung auf eine Bilanz bezieht, die Nachhaltigkeitskriterien erfüllt. Somit lassen sich dank strukturierten Produkten ESG-Kriterien auf viele Basiswerte einhalten.

Wie ist der Ausblick 2024 für den Derivatmarkt?
Die Zinsen haben den Gipfel überschritten und sind ein wenig gesunken. Der Umsatz in strukturierten Produkten auf Aktien hat wieder zugenommen, Investoren positionieren sich neu. Nach einem guten November und Dezember ist der Ausblick nun besser als ursprünglich erwartet. Die Anleger scheinen wieder risikofreudiger zu sein.

Sind erhöhte Zinsen ein massgeblicher Nachteil für Barriereprodukte mit Coupon?
Hohe Zinsen sind eine Konkurrenz. Wenn Anleger in Dollar 4 oder 5% Zinsertrag erhalten, ist das attraktiv. Zudem ist am Aktienmarkt die Volatilität weiterhin gering, was in Renditeoptimierungsprodukten zu einem weniger hohen Coupon führt.

Betrifft die niedrige Volatilität weitere Produkte?
In Hebelprodukten – etwa Call-Warrants und Mini-Futures – hat der Umsatz abgenommen. Sie leben von Volatilität im Sinne von Bewegung im Markt. Auch hier ist das Handelsvolumen zyklisch.

Wie sind nach dem Zinsgipfel die Aussichten für Kapitalschutzprodukte?
Je höher das Zinsniveau, desto attraktiver sehen Kapitalschutzprodukte aus, denn höhere Zinsen gewähren mehr Partizipation am Basiswert. Mit sinkenden Zinsen bleibt allerdings die relative Attraktivität gegenüber Anleihen erhalten. Die Emittenten strukturieren, was nachgefragt wird, zu den Konditionen, die im Marktumfeld möglich sind.

Wie steht es um Produkte auf spezifische Anlagethemen wie Robotics oder Batterien?
Plötzlich ist vergangenes Jahr der Trend der künstlichen Intelligenz aufgekommen, und niemand konnte so schnell reagieren wie unsere Branche. Emittenten haben strukturierte Produkte auf den Markt gebracht, um diversifiziert und basierend auf Research in das neue Anlagethema zu investieren. Das ist hervorragend gelaufen. Die schnelle Lancierung respektive die kurze Time to Market ist eine Stärke, die strukturierte Produkte in solch einem Fall ausspielen können.

BILD: MARKUS FORTE

ZUR PERSON

Georg von Wattenwyl (55) ist Präsident der Swiss Structured Products Association (SSPA), ihre Mitglieder sind Emittenten, Vermögensverwalter (Buy Side), Börsen und Broker. Der Branchenverband wurde 2006 gegründet und konzipierte sogleich die Swiss Derivative Map, um die unterschiedlichen Produkte zu klassifizieren – die Map ist mittlerweile internationaler Standard. Von Wattenwyl ist seit vergangenem Jahr Global Head Structured Solutions Financial Institutions bei Bank Vontobel in Zürich. Davor war er für die Privatbank vier Jahre in Singapur, als Leiter Vermögensverwaltung Asien. Dort war er auch Vorsitzender der Handelskammer SwissCham Singapore.

Gehandelt werden vor allem Produkte in Dollar und Euro, während der Franken einen Umsatzanteil von nur einem Siebtel hat. Woher kommt das?
Die Schweiz ist ein ausgeprägt internationaler Markt, Emittenten verkaufen strukturierte Produkte auch im Ausland. Dort hat die Vermögensverwaltung viele Privatkunden. Zudem sind Indizes und Aktien aus den USA – gerade Technologietitel – als Basiswert beliebt, und da sind die Produkte oft ebenfalls in Dollar denominiert. Auch in Asien dominiert der Dollar als Anlagewährung.

Wie steht der Schweizer Derivatmarkt im Vergleich mit anderen Ländern da?
Die Schweiz hat unangefochten den grössten Markt für strukturierte Produkte. Sie hat eine führende Rolle und ist in Standardisierung und Know-how weit entwickelt. Unsere Derivative Map der Produktkategorien hat weltweit Schule gemacht. Nun etabliert sich die Connexor-Infrastruktur von SIX Swiss Exchange weltweit, für die Erfassung und die automatische Übertragung von Referenzdaten. Auch dies ist ein Exportprodukt aus unserem Markt für strukturierte Produkte. In Asien zum Beispiel läuft in der Abwicklung vieles manuell, da wird Connexor eingeführt. Zudem ist das Know-how der Schweizer Anleger weit fortgeschritten.

«In der Regulierung hat die Schweiz einen guten Mittelweg gefunden. Ein Korsett, das nicht einschneidet.»

Sie waren vier Jahre in Singapur. Was bringen Sie aus Asiens Finanzmärkten in die Schweiz?
Die asiatischen Derivatmärkte haben grosse Handelsvolumen. Die Anleger sind sehr aktiv, sie wählen die Produkte jeweils auf einer Plattform aus den Paletten mehrerer Anbieter. Für diese Emittenten ist, obwohl sie untereinander im Wettbewerb stehen, völlig klar: Erfolgreich sind sie nur gemeinsam auf einer Plattform, und die wollen sie weiterentwickeln. Mit eigenen, separaten Absatzkanälen wächst das Geschäft nicht. Dies nehme ich in die Schweiz mit. Wir müssen gemeinsam als Industrie wachsen und offen sein für Zusammenarbeit. Was ich ebenfalls mitnehme aus Asien: Unsere Schweizer Branche ist gut aufgestellt und darf durchaus selbstbewusst auftreten.

Wie beurteilen Sie die staatlichen Vorschriften in der Schweiz, als konstruktiv oder hinderlich?
In der Regulierung hat die Schweiz einen guten Mittelweg gefunden. Die Vorschriften sind ein Korsett, das schützt und stützt, aber nicht einschneidet. Es gibt Raum für Innovation und, anders als in einigen anderen Ländern, keine drastische Einschränkung. Wir wollen, dass die Regulierung auf dem Mittelweg bleibt, und tragen Sorge zum Markt – das ist eine unserer Aufgaben als Verband. Wir nehmen unsere Verantwortung wahr.

Interview : Philippe Béguelin

Anzeige

Der Handel mit strukturierten Produkten birgt Risiken. Bitte beachten Sie die zusätzlichen Informationen und rechtlichen Dokumente auf **swissquote.com**

Kosteneffizient, chancenreich und zudem

DIGITALISIERUNG *Actively Managed Certificates öffnen die Tür zu professionell aufgesetzten Anlagestrategien und bieten einfachen Zugang*

Michael Haupt

Sei es Kommunikation, Mobilität oder Medizin: Die Digitalisierung macht vor praktisch keinem Lebensbereich mehr halt. Dementsprechend bedeutend ist dieses Thema auch in der Vermögensverwaltung. Hier bietet die atemberaubende Entstehung neuer technischer Applikationen nicht nur unzählige Anlageopportunitäten.

Gleichzeitig hilft die Digitalisierung, die Art und Weise der Kapitalallokation zu revolutionieren. Ein gutes Beispiel für diese These sind aktiv verwaltete Zertifikate, kurz AMC (Actively Managed Certificates). Hierbei handelt es sich um strukturierte Produkte, welche ihrem Halter die Beteiligung an der Performance einer bestimmten Strategie ermöglichen.

GEFÜLLTER WERKZEUGKASTEN

Soweit die nüchterne Definition. Tatsächlich öffnet das AMC die Tür zum breiten Spektrum der Kapitalmärkte. Der für das AMC verantwortliche Indexsponsor kann für die aktiv verwaltete Strategie zu den unterschiedlichsten Bausteinen greifen. Neben Aktien, Anleihen, Optionen und Futures zählen ETF, Fonds und selbst strukturierte Produkte zum Universum (siehe Grafik). Bis dato fokussieren viele Banken ihre aktiv verwalteten Zertifikate auf die liquiden Anlagen.

Allerdings ist es durchaus denkbar, auch alternative respektive nicht-bankfähige Assets in das AMC-Spektrum aufzunehmen. Sowohl hier als auch bei der Umsetzung sowie dem fortlaufenden Handel dieser Produkte hilft die Digitalisierung. Moderne Tools erhöhen die Geschwindigkeit, in der aus einer Idee das AMC entsteht. Sie helfen darüber hinaus bei der Anpassung, im Fachjargon Rebalancing, des jeweiligen Index und steigern zudem die Kosteneffizienz.

BILD: GETTY IMAGES

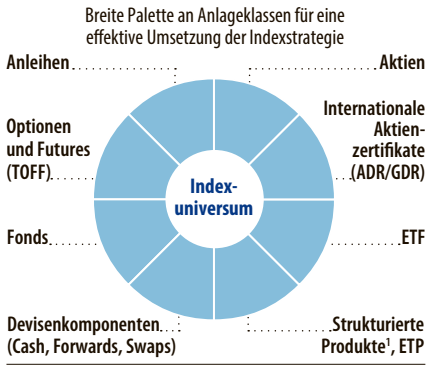
Die Digitalisierung schreitet in der Gesundheitsbranche rasch voran.

Hinsichtlich Tempo, Flexibilität und Aufwand brauchen AMC den Vergleich mit Investmentfonds nicht zu scheuen. Häufig sind sie an diesen Stellen sogar überlegen. Ganz zu schweigen von den Mindestanlagesummen. Mitunter müssen Anleger viel Kapital mitbringen, um an einer Fondsstrategie partizipieren zu können. Dagegen liegt der Ausgabepreis beim AMC – mit wenigen Ausnahmen – im dreistelligen Bereich.

> *«Anleger erhalten eine professionelle Vermögensverwaltung zu tiefen Kosten.»*

Dank der relativ kostengünstigen Emission und Verwaltung tragen diese Produkte zur Demokratisierung der Kapitalanlage bei. Ein breiter Anlegerkreis erhält eine professionelle Vermögensverwaltung zu tiefen Kosten. Indem viele Eintrittsbarrieren gefallen sind, hat die Nachfrage nach aktiv gemanagten Zertifikaten in den vergangenen Jahren deutlich zugenommen. Viele Emittenten und Dienstleister haben diese Entwicklung von Anfang an forciert. Vontobel beispielsweise arbeitet bei der Ideenfindung sets mit externen Vermögensverwaltern respektive Indexsponsoren zusammen und setzt zudem auf internes Know-how. Das Swiss Equity Research steuert in diesem Zusammenhang eine Reihe von Strategien bei.

Bausteine im Indexuniversum



1) Durch Vontobel und Drittparteien emittierte strukturierte Produkte

Quelle: Vontobel / Grafik: FuW, sm

AUF WASSEREFFIZIENZ SETZEN

Ein gutes Beispiel für diese Zusammenarbeit ist die Aqua Strategy, die Mitte 2019 lanciert wurde. Ihr Ziel ist es, langfristiges Kapitalwachstum mit einer positiven ökologischen und sozialen Wirkung zusammenzubringen. Über ein proprietäres, aktives Auswahlverfahren suchen die Verantwortlichen nach Unternehmen, die von wasserbezogenen Trends profitieren.

Die Gewinnung des blauen Goldes zählt dazu genauso wie dessen Speicherung, die nötige Infrastruktur sowie die Wassereffizienz. Momentan sind 36 Ak-

Anzeige

Private Markets Forum
Equity – Real Estate – Debt – Infrastructure

PRIVATMÄRKTE IM WANDEL

6. März 2024
Gottlieb Duttweiler Institut, Rüschlikon

SPEAKERS
Prof. Dr. Tim Jenkinson Professor of Finance Saïd Business School, University of Oxford
Prof. Dr. Dr. h.c. Uwe Krueger Head Industrials, Business Services, Energy & Resources, Head EMEA Temasek International Pte. Ltd.
Peter Forsberg Investor, ehemaliger Eishockeyspieler und Mitglied des «Triple Gold Club»
Dr. Falko Paetzold Universität Zürich
Marie Pestalozzi Partner, Senior Investment Advisor Marcuard Family Office

und **10 Partner-Speakers** in frei wählbaren Gruppengesprächen zu aktuellen Investment-Themen

DIE THEMEN
Alternative Anlagen als Nachhaltigkeitstreiber – doch wie?
Ein **angespanntes Zinsumfeld** birgt neue Herausforderungen im Liquiditätsmanagement.
Ein makroökonomischer Ausblick für Private Markets.
Erfolgversprechende Strategien eines ehemaligen **Weltklasse-Eishockeyspielers.**

Weitere Informationen und Anmeldemöglichkeit:
www.fuw-forum.ch/privatemarkets

FINANZ und WIRTSCHAFT FORUM
INSEL DER AUFMERKSAMKEIT

PARTNER
APOLLO, ARDIAN, Blackstone, BNP PARIBAS, KKR, LGT CAPITAL PARTNERS, Partners Group, PICTET Asset Management, Schroders, UBS

KNOWLEDGE-PARTNER
Tilburg University

KOOPERATIONSPARTNER
CFA Society Switzerland, SECA, SFAA, VSV ASG Verband Schweizerischer Vermögensverwalter | VSV Association Suisse des Gestionnaires de fortune | ASG Associazione Svizzera di Gestori patrimoniali | ASG Swiss Association of Wealth Managers | SAM, Zürcher Bankenverband

flexibel

zu Megatrends.

tien in der Vontobel Aqua Strategy enthalten. Auch Transaktionen im Index oder der Bezug von Ausschüttungen sind, zusammen mit allen weiteren wichtigen Basiswert- und Produktinformationen, transparent aufgearbeitet. Gleiches gilt für die historische Wertentwicklung.

Diese kann sich bei diesem AMC durchaus sehen lassen. Seit ihrer Emission hat sich die Wasserstrategie in US-Dollar um gut 60% verteuert. Damit erzielte sie gegenüber dem Vergleichsindex MSCI World eine Überrendite von rund 15 Prozentpunkten.

NICHT IMMER EIN ERFOLG

Natürlich ist die historische Entwicklung kein Indikator für den künftigen Verlauf. Ausserdem umfasst das AMC-Spektrum auch Strategien, die sich weniger positiv entwickelt haben. Gleichwohl sollte der Aufstieg dieser effizienten Anlageform längst nicht zu Ende sein.

Mit aktiv verwalteten Zertifikaten lassen sich aussichtsreiche Börsenthemen besonders schnell, effektiv und kostengünstig realisieren. Etwa zum breiten Thema künstliche Intelligenz (KI). Die KI hat sich im vergangenen Jahr als ein bestimmendes Börsenthema entpuppt. Typisch für einen Megatrend macht die KI praktisch vor keinem Lebensbereich mehr halt. Insofern könnte sie die AMC-Welt schon bald nicht nur thematisch, sondern zudem auch in ihren täglichen Arbeitsabläufen bereichern.

Michael Haupt, Head Thematic Investments and AMC, Vontobel Wealth Management

Wie der Phönix aus der Asche

AUTOCALLS *Anleger können 2024 ihr Aktienengagement reduzieren und eine Umschichtung in aktiengebundene Renditeoptimierungsprodukte mit festem Coupon, niedrigem Ausübungspreis und vorzeitiger Rückzahlungsmöglichkeit in Betracht ziehen.*

Nicolas Walon

Der Zeitraum von Mitte 2015 bis Mitte 2022 wird als goldenes Zeitalter für Renditeoptimierungsprodukte in die Geschichte eingehen, besonders für aktien- und devisengebundene Produkte. Selbst die Covid-Verkaufswelle hat die Jagd der Anleger nach Rendite kaum beeinträchtigt. Unsere Branche wurde Zeuge einer positiven Rückkopplung: Die weltweite Nullzinspolitik löste eine Jagd nach Rendite aus, die Anleger zu aktiengebundenen Renditeoptimierungsprodukten trieb.

Die Niedrigzinsen stützten wiederum die Wirtschaft, die Aktienkurse stiegen, die versprochenen Renditen traten ein. Damit legten die Portfolios der Investoren stetig zu, was zu höheren Handelsvolumen von Renditeoptimierungsprodukten führte – eine sich selbst erfüllende Prophezeiung.

DIE PARTY IST VORBEI

Die Rückkehr der Inflation, die zum Teil auf die massiven Stimulierungsmassnahmen zur Bekämpfung der Folgen der Covid-Lockdowns sowie auf die Unterbrechung der Lieferketten zurückzuführen war, zwang die Zentralbanken zu aggressiven Zinserhöhungen.

Die Musik hörte auf, die Party war vorbei, und 2022 wurde zum Jahr einer umfassenden Neubewertung an den Finanzmärkten. Die Angst trieb Anleihen und Aktien im Gleichschritt nach unten, in Erwartung einer Rezession 2023. Die Rezession blieb jedoch aus, und heute sind die Zinsen deutlich im positiven Bereich. Aktienmärkte flirten mit Allzeithochs, sodass Renditeoptimierungsprodukte im Vergleich zu Investitionen in Anleihen oder Geldmarkttermineinlagen ein schwieriges Wertversprechen darstellen. Darüber hinaus schreckt die inverse Zinsstruktur ab, sodass der Einsatz von Fremdkapital in einem Portfolio von Renditeoptimierungsprodukten derzeit wenig attraktiv ist.

> *«Analysten sagen voraus, dass 2024 das Jahr der Landung sein wird.»*

Die Struki-Branche hat sich schnell angepasst; höhere Zinsen machten kapitalgeschützte Produkte wieder verfügbar. Die Zinsvolatilität wurde durch Daily Range Accrual Notes, durch die Möglichkeit der Kündigung durch den Emittenten bei Credit Linked Notes oder durch Reverse Convertibles auf Zinsreferenzen beziehungsweise Staatsanleihen monetisiert. Langsam, aber sicher änderte sich die Mischung der Typen strukturierter Produkte in den Portfolios.

Reichte dies aus, um das geringere Volumen beziehungsweise den Rückgang bei Renditeoptimierungsprodukten auf Aktien auszugleichen? Höchstwahrscheinlich nicht, aber die meisten Mitglieder der Buy-Side-Arbeitsgruppe des Verbands für Strukturierte Produkte (SSPA)sind sich einig, dass 2023 ein gutes Jahr war (und vor allem besser als 2022). Im vergangenen Jahr wurden die Gewissheiten vieler Anleger gleich mehrfach erschüttert: Die Aktienmärkte erholten sich gerade dann, als erwartet wurde, dass sie weiter sinken würden. Die Zinsen fielen schliesslich Ende des Jahres, als die Meinung vorherrschte, dass sie nur noch steigen würden.

Was ist nun im laufenden Jahr zu erwarten? Analysten sagen voraus, dass 2024 das Jahr der Landung sein wird. Ob sie weich oder hart ausfällt, scheint die einzige offene Frage zu sein.

Sofern die Finanzwelt nicht von einem breiten Markteinbruch heimgesucht wird, dürften sich nach einer Neubewertung der Risiken Anlagemöglichkeiten ergeben. Um das Kapital schnell und effektiv einzusetzen, sollten Investoren das Jahr mit einer diversifizierten und defensiven Positionierung beginnen.

JETZT DEFENSIV POSITIONIEREN

Meist bedeutet Diversifizierung, dass Anlagen über verschiedene Anlageklassen, Branchen und Regionen innerhalb einer einzigen Anlageklasse gestreut werden, um die Auswirkungen einer schlechten Performance einer einzelnen Anlage auf das Gesamtportfolio abzuschwächen. Finanzingenieure und Derivatliebhaber können mit Hilfe nichtlinearer Auszahlungen weiter diversifizieren.

Vor über einem Jahr veröffentlichte Howard Marks, der Mitbegründer von Oaktree Capital Management und Autor der gleichnamigen Memos zu seinen Anlageerfahrungen, die Ausgabe «Sea Change». Darin plädiert er dafür, im derzeitigen wirtschaftlichen Umfeld hochverzinsliche Anleihen gegenüber Aktien zu bevorzugen, da hochverzinsliche Anleihen eine vertraglich vereinbarte Rendite bieten, die mit der von Aktien vergleichbar ist, wobei Aktien lediglich eine nicht garantierte Dividende und eine Beteiligung am Restwert des Unternehmens bieten.

Ohne die sieben Titel, die den grössten Teil der S&P-500-Performance im vergangenen Jahr erzielten, liegt Marks für 2023 bereits im positiven Renditebereich. Die durchschnittlichen Aktienrenditeprognosen für 2024 sind bescheiden.

AKTIEN REDUZIEREN

Die Konstruktion von Renditeoptimierungsprodukten mit garantiertem Coupon, also einer vertraglichen Rendite, die mit den historischen Aktienrenditen vergleichbar ist, ist einfach.

In Anlehnung an Howard Marks' Memo «Sea Change» sollten Anleger Anfang 2024 ihr direktes Aktienengagement reduzieren und eine Umschichtung in aktiengebundene Renditeoptimierungsprodukte mit festem Coupon, niedrigem Ausübungspreis und einer vorzeitigen Rückzahlungsmöglichkeit (Autocall) in Betracht ziehen. Wenn dies gelingt, könnte 2024 wie der Phönix aus der Asche auferstehen und einen weiteren Zyklus durchleben.

Nicolas Walon, Head of Financial Engineering, Bank J. Safra Sarasin, und Leiter Buy-Side-Arbeitsgruppe, Swiss Structured Product Association (SSPA)

Anzeige

Struki-Portfolio für 2024

UMFRAGE *Theoretisch lässt sich ein ganzes Portfolio einzig mit strukturierten Produkten bilden. Vier Branchenexperten stellen sich dieser Aufgabe und nennen je vier Zertifikate, mit denen sie für die nächsten zwölf Monate ein solches Depot zusammenstellen würden.*

Manuel Dürr
Head of Public Solutions
Leonteq

Michele Giampà
Sales strukturierte Produkte
Luzerner Kantonalbank

Jérôme Allet
Head Public Distribution Switzerland
UBS Investment Bank

Curdin Summermatter
Leiter Verkauf strukturierte Produkte
Zürcher Kantonalbank

BILDER: ZVG

Leonteq CHF Overnight Return ETP

Der Index sammelt die Verzinsung des Geldmarktsatzes ein, das heisst, er steigt pro Kalendertag um1/360 des Referenzzinses. So beträgt der Anstieg bei dem auf dem Saron basierenden CHF Overnight Return Index pro Tag etwa 0,47 Basispunkte (1,7% pro Jahr). Das Produkt stellt eine liquide, börsengehandelte Alternative zu Geldmarktanlagen dar. Das Emittentenrisiko wird durch die TCM-Pfandbesicherung minimiert. Gebühren: 0,1% p. a.
Valor: 128 354 671

Leonteq Brent Crude Oil ETP

Der Index bietet ein synthetisches Engagement in einem ICE Brent Crude Oil Future, der regelmässig in einen anderen ICE Brent Crude Oil Future mit der nächstliegenden Fälligkeit umgetauscht oder gerollt wird. Der Index wird auf einer Total-Return-Basis berechnet. Zudem fallen täglich Zinsen an, die an die United States SOFR Secured Overnight Financing Rate gebunden sind. Das ETP bietet eine einfache, börsengelistete und kostengünstige (0,45% p. a.) Anlagemöglichkeit am Rohölmarkt.
Valor: 129 208 669

Kapitalschutzprodukt mit Coupon auf Schweizer Blue Chips

Das Produkt mit Coupon auf Nestlé, Novartis, Roche und Zurich Insurance offeriert auf fünf Jahre 100% Kapitalschutz bei Verfall. Zudem werden drei Couponstufen aktiviert, wenn alle Basiswerte bei Verfall über einem definierten Niveau schliessen. Notieren alle Titel über 95%, beträgt die Couponzahlung 20%. Schliessen alle Titel über 100%, beläuft sich der Coupon auf 30% und bei 105% der Anfangsfixierung gar auf 40%. Das Produkt wird von EFG International emittiert.
Valor: 128 209 982

FuW Swiss 50 ETP

Der Index wurde als Alternative zum SMI lanciert. Bei seiner Konstruktion wurde darauf geachtet, eine umfassende Repräsentation der Schweizer Wirtschaft sicherzustellen. Hierfür wurden dreizehn Branchen berücksichtigt, und es wurde ein wirkungsvoller Gewichtungsmechanismus implementiert. Die diversifizierte Indexgestaltung führte 2023 dazu, dass der FuW Swiss 50 um 6% besser abschnitt als der SMI (Stand: 22. Dezember 2023).
Valor: 117 179 182

LUKB: aktiv verwaltetes Tracker-Zertifikat auf Schweizer-Zukunftsaktien-Basket

Das Zertifikat investiert in innovative und weltweit führende Schweizer Unternehmen. In Ableitung von den siebzehn Nachhaltigkeitszielen der Uno und den Herausforderungen des Klimawandels hat die LUKB-Finanzanalyse Themen, etwa in den Bereichen Gesundheit und Energie sowie Ressourceneffizienz und Mobilität, als attraktive Investitionsfelder für das AMC definiert.
Valor: 52 292 870

LUKB: aktiv verwaltetes Tracker-Zertifikat auf AI Equity Suisse Flex Basket

Das AMC setzt bei der Auswahl von Basiswerten künstliche Intelligenz ein. Das Modell wird laufend mit neuen Marktdaten aktualisiert, sodass sich das Produkt dynamisch an veränderte Marktbedingungen anpassen kann. Es bietet dank modernster Technologie Zugang zum Schweizer Aktienmarkt.
Valor: 125 444 976

LUKB: 100%-Kapitalschutzzertifikat mit Partizipation an Worst of Roche, Swiss Re, Zurich

Das Kapitalschutzzertifikat kombiniert einen vollen Kapitalschutz mit einer unbegrenzten und überproportionalen Partizipation von 138% an der positiven Entwicklung des schwächsten Basiswerts aus Roche, Swiss Re und Zurich.
Valor: 115 573 176

LUKB: 10,2% (5,1% p. a.) Softcallable Multi Barrier Reverse Convertible auf Euro Stoxx 50, Nikkei 225, S&P 500, Swiss Market Index

Eine Anlage mit Indizes als Basiswerten bietet eine breitere Diversifikation und eine geringere Volatilität als einzelne Aktien. Der BRC auf die vier Indizes bietet ein attraktives Risiko-Rendite-Profil dank der Kombination eines garantierten Coupons von 5,1% p.a. mit einer konservativen Barriere von 50% (kontinuierliche Beobachtung). Das Produkt kann erstmals im Oktober 2024 zurückgezahlt werden.
Valor: 125 445 945

Tracker-Zertifikat auf den Euronext Helios Space Index

Der Index enthält Unternehmen der Space Economy. Das UBS Chief Investment Office erwartet, dass die Raumfahrtindustrie bis 2040 auf ein Volumen von 1 Bio. $ expandiert. Grund dafür sollen neben Regierungsgeldern private Initiativen, technologischer Fortschritt, neue Raumfahrtapplikationen sowie insbesondere stark fallende Kosten für Raketenstarts sein. Der Franken-Tracker partizipiert eins zu eins nach Abzug von 0,5% Verwaltungsgebühr.
Valor: 124 834 366

100% Kapitalschutz auf SMI mit Partizipation bis 15 858,1 Indexpunkte

Der Barrier CPN auf den SMI ermöglicht einen kapitalgeschützten Einstieg: Das Frankenprodukt wird derzeit bei 99,2% gehandelt und wird im November 2027 zu mind. 100% zurückgezahlt. Bis 15 858,1 SMI-Punkte partizipieren Anleger eins zu eins,wird diese Schwelle berührt, entfällt die Partizipation, es folgt die Mindestrückzahlung bei 100%.
Valor: 122 591 196 (Stand: 22. Januar)

8% Autocallable BRC auf Euro Stoxx 50, S&P 500 und SMI

BRC eignen sich in Seitwärtsmärkten, wie wir sie derzeit erleben. Das Dollarprodukt zahlt garantiert 8% p. a. Coupon und läuft noch bis Juni 2025. Da der Kaufpreis unter pari steht (98,55%), ist die Seitwärtsrendite entsprechend besser. Solange keiner der Basiswerte die Barriere berührt, wird das Nominal vollständig zurückgezahlt. Den derzeit niedrigsten Barriereabstand hat der SMI mit 39,64%. Der erste Autocall-Beobachtungstag ist im Juni 2024.
Valor: 127 144 093 (Stand: 22. Januar)

100% Kapitalschutz auf Gold mit Twin-Win-Partizipation

Bei fallenden Zinsen und geopolitischen Spannungen gewinnt Gold als sicherer Hafen an Attraktivität. Das Dollarprodukt profitiert von steigenden und fallenden Kursen des Basiswerts zwischen 1620.40 und 2331.80 $, die in eine positive Eins-zu-eins-Partizipation im Zertifikat umgemünzt wird. Berührt der Basiswert während der Laufzeit eine der Barrieren, fällt die Partizipation weg, die Rückzahlung per Verfall folgt in Höhe des Kapitalschutzes von 100%.
Valor: 128 311 727

Tracker-Zertifikat dynamisch Healthcare Diagnostics & Technology

Die im Zertifikat enthaltenen 25 Aktien konzentrieren sich auf die Subsektoren Healthcare-Diagnostik und Healthcare-Technologie und werden durch das Asset Management der Zürcher Kantonalbank bewirtschaftet. Die steigende Marktdurchdringung und die hohe Innovationsdynamik der Branche eröffnen Chancen für Anleger.
Valor: 121 824 448

Outperformance-Zertifikat ZKB-Jahresfavoriten 2024

Der Basiswert entspricht dem Basket ZKB-Jahresfavoriten 2024. Diese zehn Aktien wurden durch das ZKB-Research selektiert. Partizipation von 150% bis zum Cap von 10%. Maximale Rückzahlung per Verfall: 115%. Handelbar an der SIX.
Valor: 121 824 676

Bonuszertifikat Klassiker-Trio: Nestlé, Novartis und Roche

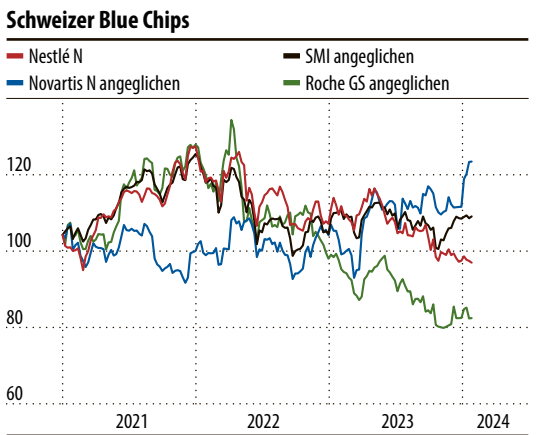
Die drei SMI-Schwergewichte bieten nach einem schwachen Börsenjahr Aufholpotenzial. Das Bonuszertifikat zeichnet sich aus durch einen bedingten Kapitalschutz von 75%, ein Bonuslevel von 120% und eine Eins-zu-eins-Partizipation. Konkret: Fällt eine der drei Aktien während der Laufzeit unter die Barriere von 75%, wird bei Verfall der schwächste Titel aus dem Trio geliefert. Wird die Barriere nicht verletzt, liegt die Rückzahlung bei 120% oder darüber, falls die Performance der drei Aktien über dem Bonuslevel notiert.
Valor: 130 398 386

Kapitalschutzzertifikat mit 100% Kapitalschutz, Partizipation am SMI, Laufzeit Januar 2028

Attraktives Chancen-Risiko-Profil mit einer Partizipation am SMI. Notierte per 12. Januar 2024 bei rund 100%. Die Restlaufzeit des Produkts beträgt noch rund vier Jahre, bis Januar 2028. Per Verfall werden neben 100% des Nominals zusätzlich 51% der positiven Performance des SMI (Strike 11 317,56) ausgezahlt. Handelbar an der SIX.
Valor: 121 487 156

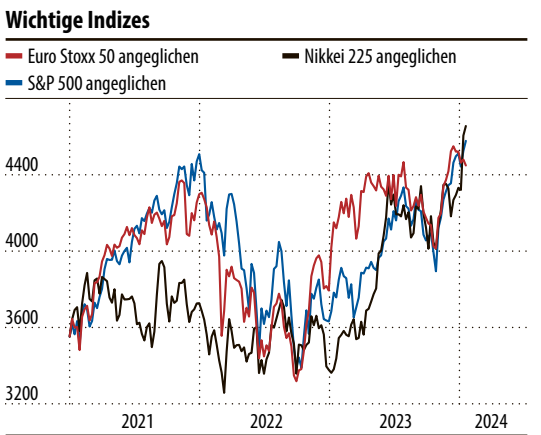
Umfrage: Carla Palm

Schweizer Blue Chips



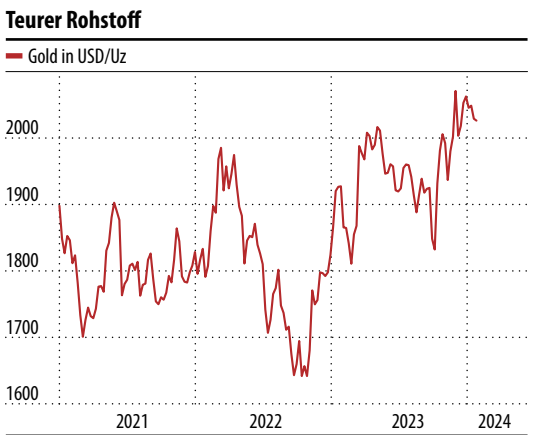
Quelle: LSEG / FuW

Wichtige Indizes



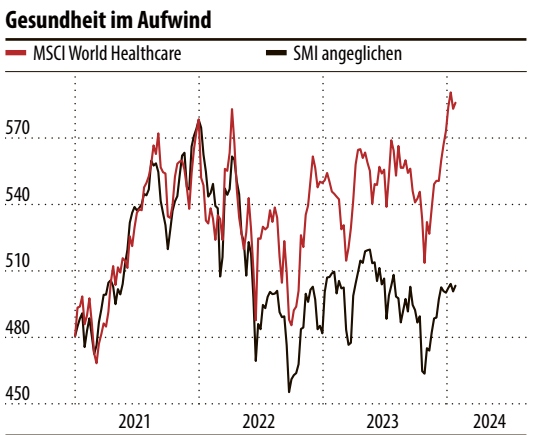
Quelle: LSEG / FuW

Teurer Rohstoff



Quelle: LSEG / FuW

Gesundheit im Aufwind



Quelle: LSEG / FuW

Der bessere Schweizer Leitindex

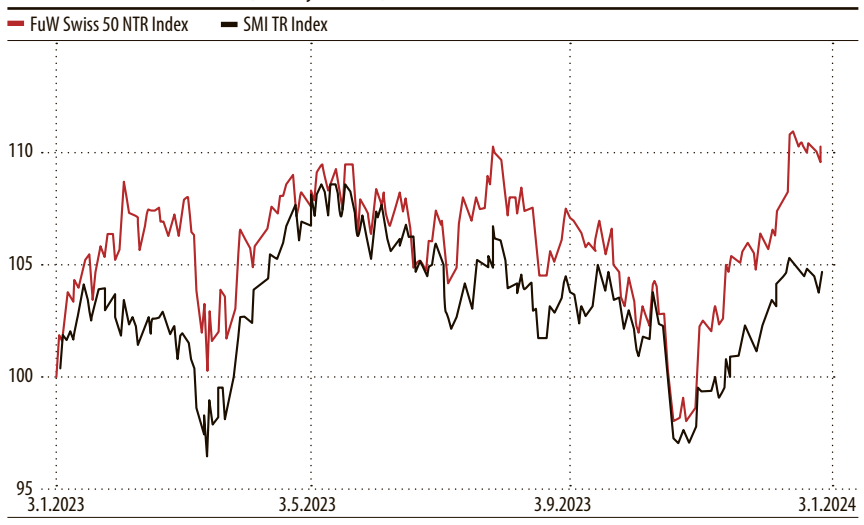
FuW SWISS 50 *Der Index schneidet im Performancevergleich deutlich besser ab als der SMI. Auch vermeidet er Klumpenrisiken.*

Simon Przibylla

Die Börsenbilanz 2023 kann sich durchaus sehen lassen. Grosse Indizes wie der Euro Stoxx 50, der Dax oder auch der S&P 500 legten um rund ein Viertel zu. Selbst der etwas behäbigere Dow Jones schaffte einen Zuwachs von knapp 14%. Deutlich bescheidener liest sich dagegen die Performance der Schweizer Börse. Der Swiss Market Index, SMI, fällt mit einem Plus von 3,8% im regionalen Vergleich deutlich ab. Unter anderem der starke Franken sowie die Kursschwäche der schwergewichtigen Gesundheitsbranche lasten auf dem heimischen Leitindex.

Mit Nestlé drückte noch ein weiteres SMI-Dickschiff auf die Kursbremse. Innerhalb des Trios aus Nestlé, Novartis und Roche, die sich zusammen für knapp die Hälfte der Marktkapitalisierung des Index verantwortlich zeigen, gelang einzig Novartis ein kleines Plus.

FuW Swiss 50 Index vs. SMI (Börsenjahr 2023)



Quelle: Refinitiv / Grafik: FuW, sm

TOPPERFORMER VERPUFFEN

Dass der SMI es am Ende des Jahres 2023 überhaupt noch in die schwarze Zone geschafft hat, ist unter anderem dem Rebound von Roche zu verdanken. Die Genussscheine des Pharmakonzerns zogen im Dezember um mehr als 3% an, nachdem er mit einem milliardenschweren Zukauf ins Geschäft mit Medikamenten gegen Fettleibigkeit eingestiegen war. Dennoch bleibt für Roche ein Jahresverlust von knapp 16%.

Diese Entwicklungen zeigen einmal mehr die hohe Abhängigkeit des Swiss Market Index von den drei Kolossen Nestlé, Novartis und Roche. Die mehrheitlich positiven Abschlüsse – insgesamt beendeten vierzehn der zwanzig Blue Chips das Jahr mit Kursgewinn – werden dadurch in den Schatten gestellt. Elf SMI-Mitgliedern gelang sogar ein prozentual zweistelliges Plus.

Kleinkapitalisierte Titel wie Partners Group, Logitech oder auch Geberit sind mit einem Anstieg um rund ein Viertel bis knapp die Hälfte selbst im internationalen Vergleich Topperformer, steuern aufgrund der Konzeption des SMI aber nur unterdurchschnittlich zum Kursverlauf des Index bei.

Dabei zählt die Risikostreuung bei der Wertpapieranlage zu den wichtigsten Prinzipien. Durch die Diversifikation wird nämlich die Gefahr von Verlusten nachweislich reduziert. Auch die SIX Swiss Exchange hat sich vor einigen Jahren dem Klumpenrisiko gewidmet und für den SMI eine Kappungsgrenze eingeführt. Zwar werden bei den vierteljährlichen Indexüberprüfungen die Gewichte auf maximal 18% justiert, das Klumpenrisiko blieb bei dem eidgenössischen Leitindex, wie das Jahr 2023 eindrucksvoll zeigt, aber trotzdem weiterhin bestehen.

> *«Partners Group, Logitech oder Geberit sind im Vergleich international Topperformer.»*

Anleger, die ihr Geld in Schweizer Aktien investieren möchten, finden am Markt eine kluge Alternative. Der FuW Swiss 50 Index, der von der Fachredaktion der «Finanz und Wirtschaft» ins Leben gerufen wurde, schneidet nicht nur im Performancevergleich deutlich besser ab, sondern greift auch die Problematik der Konzentration einzelner Mitglieder im Swiss Market Index auf.

REGELBASIERTER INDEX

Der FuW Swiss 50 ist ein gut diversifiziertes und repräsentatives Abbild des Schweizer Aktienmarktes. Das Indexkonzept hat im vergangenen Jahr um knapp 6 Prozentpunkte besser abgeschnitten als der SMI und zudem auch noch deutlich besser als der SPI. In diesem Barometer befinden sich die fünfzig grössten Unternehmen, die an der SIX Swiss Exchange kotiert sind. Die Mitglieder werden in zwei Segmente aufgeteilt und innerhalb der Segmente gleichgewichtet. Damit wird nachdrücklich einer Klumpenbildung entgegengewirkt, wie sie beim SMI zu beobachten ist.

Der regelbasierte Index wird zwei Mal im Jahr, in den Monaten Mai und November, überprüft und gegebenenfalls angepasst. In einem Rebalancing-Verfahren werden auch die Gewichtungen neu berechnet.

AUSSERORDENTLICHER SCHUTZ

Mit einem Exchange Traded Product (ETP+) auf den FuW Swiss 50 Index NTR lässt sich der Index bequem ins Depot holen. Das Partizipationspapier spiegelt die Entwicklung des breit diversifizierten Barometers, mit dem sich vollumfassend an den Kurschancen des Schweizer Aktienmarktes teilhaben lässt, vollständig.

Die Nettodividenden fliessen in die Berechnung des Index ein. Das Produkt ist mit einer Endloslaufzeit ausgestattet und kann börsentäglich ge- und verkauft werden. Das ETP+ bietet nicht nur einen Eins-zu-eins-Zugang, sondern auch eine zusätzliche Schutzfunktion mit einer speziellen Besicherung: Pro Exchange Traded Product wird ein Pfand bei der SIX SIS hinterlegt. Steigt der Kurs des Zertifikats, wird das hinterlegte Pfand erhöht – und umgekehrt. Das ETP+ ist unter dem Börsensymbol FUW50 an der SIX Swiss Exchange und der BX Swiss gelistet.

Simon Przibylla, Public Solutions, Leonteq

Den Markt ständig im Blick haben

FINANZWISSEN *Anleger müssen sich gründlich informieren, bevor sie in ein strukturiertes Produkt investieren.*

Dominique Boehler

Die geopolitische Situation bleibt weiter ein sehr wichtiger Faktor, der die Märkte beeinflusst. Angesichts der anhaltenden weltpolitischen Unsicherheiten und Risiken müssen wir diejenigen geopolitischen Entwicklungen, die sich auf die Volkswirtschaften und die Finanzmärkte auswirken könnten, aufmerksam verfolgen. Das Gleichgewicht der Mächte, die Handelsbeziehungen und die regionalen Konflikte werden bei der Ausarbeitung widerstandfähiger Anlagestrategien eine entscheidende Rolle spielen.

Technologische Innovationen, ESG-Erwägungen, wirtschaftlicher Aufschwung, das Thema Inflation und die Dynamik rund um Kryptowährungen sind nur einige weitere Themen, die die globalen Märkte beeinflussen werden.

VIELSEITIGE STRUKI

Anleger können in diesem Umfeld die Vorteile von strukturierten Produkten nutzen, um das dynamische Handelsumfeld zu meistern. Die Vielseitigkeit von strukturierten Produkten ist unbestreitbar. Es gibt sie in allen Formen und Ausprägungen, sei es zur Sicherung einer minimalen Rendite, zur Hebelung der Wertentwicklung oder zur teilweisen oder vollständigen Reduzierung des Abwärtsrisikos. Darüber hinaus erhalten Anleger dank strukturierter Produkte Zugang zu sonst schwer zugänglichen Basiswerten. Sie ermöglichen Anlegern ein flexibles Investieren.

Die Bereitschaft, sich anzupassen und sich Flexibilität zu eigen zu machen, ist die beste Art, Ungewissheit zu begegnen. Wie Stephen Hawking sagte: «Intelligenz ist die Fähigkeit, sich an Veränderungen anzupassen.» Doch um bei der Anlage Flexibilität zu ermöglichen, muss man über die entsprechenden Instrumente verfügen.

Hierbei können strukturierte Produkte unterstützen. Eines der wichtigsten Alleinstellungsmerkmale von strukturierten Produkten besteht darin, dass die Emittenten dieser Produkte Lösungen für alle Arten von Anlagebedürfnissen entwickeln können.

Doch wie bei jedem Anlageprodukt, ist es unabdingbar, die Funktionsweise zu verstehen. Die Menge an Informationen über strukturierte Produkte kann überwältigend sein. In der Schweiz ist man deshalb gut beraten, zuerst die Webseite des Schweizerischen Verbands für Strukturierte Produkte zu besuchen (www.sspa.ch). Die auf dieser Plattform verfügbaren Informationen sind komprimiert und decken alle für Investoren in der Schweiz relevanten Informationen zu strukturierten Produkten ab. Wie bei jedem Anlageprodukt, sei es eine Direktanlage, ein Fonds, ein ETF oder eben ein strukturiertes Produkt, gibt es einige Überlegungen, die Investoren unbedingt machen sollten:

Der Kurs des strukturierten Produkts entwickelt sich in Abhängigkeit von der Entwicklung eines oder mehrerer Basiswerte. Anleger müssen also den Markt für diesen oder diese Basiswerte im Blick haben. Dies gilt für jede Anlage. Der Vorteil eines strukturierten Produkts ist jedoch, dass diese Marktmeinung vielfältig sein kann. Zudem müssen sich Investoren die Zeit nehmen, um die Eigenschaften des gewählten Produkts zu prüfen. Passt es zur allgemeinen Risikobereitschaft? Wird verstanden, wie das Produkt funktioniert und sich im Laufe der Zeit weiterentwickelt? Im Zweifelsfall muss der Kontakt zum Emittenten des Produkts gesucht werden, um Missverständnisse aus dem Weg zu räumen.

Auch darf das Worst-Case-Szenario nicht ignoriert werden, vor allem wenn der Markt falsch eingeschätzt wurde. Kann das Portfolio die Rückzahlungsbedingungen des gekauften strukturierten Produkts schultern? Der Emittent wiederum berechnet den Preis des strukturierten Produkts und stellt dessen Liquidität sicher. Das strukturierte Produkt kann jedoch nur so liquide sein wie der Basiswert. Nur weil ein Produkt gerade populär erscheint, ist dies noch lange kein Grund, es sich ebenfalls ins Portfolio zu legen.

VERLUST VON FLEXIBILITÄT

Wie bereits erwähnt lohnt es sich, die Webseite des Schweizerischen Verbands für Strukturierte Produkte zu besuchen. Die jüngste Kampagne des Verbands ist die Kapitalschutzkampagne, in der nicht nur Kapitalschutzzertifikate erklärt werden, sondern auch, warum diese Produkte in diesen unsicheren Zeiten in Frage kommen könnten.

Auf einer Messe im vergangenen Jahr stellte ein Moderator die Frage: «Was sind die Kosten, wenn man nicht in strukturierte Produkte investiert?» Nach einigem Nachdenken waren sich die Podiumsteilnehmer einig, dass diese Kosten «der Verlust von Flexibilität» seien. Wer bereit ist, sich auf Flexibilität einzulassen, sollte mit einem Besuch der Webseite nicht zu lange warten.

Dominique Boehler, Head Public Distribution Switzerland, Société Générale

Anzeige

Regulierung als Chance für die Schweiz

NACHHALTIGKEIT *Ein ausgewogener Ansatz, der eine Kombination aus staatlicher Regulierung und Selbstregulierung vorsieht, ist gut für die gesamte Struki-Branche.*

Daniel Haeberli

ESG (Environment, Social, Governance) und Nachhaltigkeit sind zu entscheidenden Faktoren geworden, wenn es um Anlageentscheidungen geht. Immer mehr Investoren suchen Anlageinstrumente, die neben der finanziellen Performance besonders auch positive Auswirkungen auf die Umwelt und die Gesellschaft haben. Angesichts dieser Entwicklung ist es von entscheidender Bedeutung, dass Anlageinstrumente ihr Versprechen hinsichtlich ihres Nachhaltigkeitsbezugs einhalten. Investoren müssen darauf vertrauen können, dass Instrumente, die als nachhaltig bezeichnet werden, nachvollziehbaren Nachhaltigkeitsstandards genügen.

Die Regulierung spielt hierbei eine entscheidende Rolle, indem sie sicherstellt, dass die Versprechen nachhaltiger Anlageinstrumente eingehalten werden. Klare und einheitliche Standards sind notwendig, um vor falschen Versprechungen zu schützen.

Damit Investoren eine informierte Anlageentscheidung fällen können und nicht bezüglich der Nachhaltigkeit eines Anlageinstruments enttäuscht werden, benötigen sie ausreichende Informationen über seinen Nachhaltigkeitscharakter. Die Positionierung als nachhaltiges Anlageinstrument soll für alle transparent und nachvollziehbar dargelegt werden.

GUIDELINE FÜR TRANSPARENZ

Zu diesem Zweck hat die Swiss Structured Products Association (SSPA) im Juni vergangenen Jahres die SSPA Sustainability Transparency Guidelines erlassen. Diese Richtlinien stellen einen ersten Schritt dar, um Transparenzstandards für die Branche zum Anlegerschutz zu etablieren. Ein strukturiertes Produkt darf nur als nachhaltig eingestuft werden, wenn diese Klassifizierung durch Nachhaltigkeitsmerkmale, -themen oder -ziele in Übereinstimmung mit dem angewendeten Nachhaltigkeitskonzept des Anbieters gestützt wird. Das Nachhaltigkeitskonzept muss in verständlicher Weise darlegen, wie Anbieter die Einstufung eines strukturierten Produkts als nachhaltig vornehmen, besonders hinsichtlich der Methodologie und der Kriterien zur Beurteilung der Nachhaltigkeit.

Diese Regulierung definiert Mindeststandards mit Bezug auf die Transparenz, um den Anleger in die Lage zu versetzen, die Nachhaltigkeit eines strukturierten Produkts zu verstehen. Solche Transparenzanforderungen sind entscheidend, um das Vertrauen der Investoren zu stärken und vor Greenwashing zu schützen.

Neben Mindeststandards in Bezug auf die Transparenz sind inhaltliche Standards in Bezug auf das Nachhaltigkeitskonzept wünschbar. Bei strukturierten Produkten stellt sich die Frage, wie Nachhaltigkeitskriterien angewendet werden sollen. Im Vordergrund stehen die Emittenten und der Basiswert eines strukturierten Produkts. Nachhaltigkeitskriterien können sowohl auf die Emittenten als auch auf den Basiswert oder auf beide angewendet werden. Zudem können sie bezüglich der Verwendung des Emissionserlöses beigezogen werden.

Alle drei Anknüpfungspunkte haben ihre Berechtigung. Entscheidend ist, dass die Anbieter in ihrem Nachhaltigkeitskonzept offenlegen, wie Nachhaltigkeitskriterien auf ein strukturiertes Produkt angewendet werden. Mit einer diesbezüglichen Regulierung könnte somit die Vergleichbarkeit von nachhaltigen strukturierten Produkten verbessert werden.

RECHTSSICHERHEIT SCHAFFEN

Die grösste Herausforderung besteht jedoch darin, einheitliche Nachhaltigkeitsstandards zu definieren und damit Rechtssicherheit hinsichtlich des rechtlich nur schwer greifbaren Konzepts der Nachhaltigkeit zu schaffen.

In diesem Zusammenhang ist die Vorlage zur Vermeidung von Greenwashing, die das Eidgenössische Finanzdepartement (EFD) derzeit erarbeitet, zentral. Eine prinzipienbasierte staatliche Regulierung auf Verordnungsebene soll sicherstellen, dass Anleger hinsichtlich der Nachhaltigkeit von Finanzdienstleistungen und -instrumenten nicht getäuscht werden. Eine solche Regulierung könnte durch Selbstregulierungen der Branchen ergänzt werden. Die Kombination von prinzipienbasierten staatlicher Regulierung und ergänzender Selbstregulierung ist grundsätzlich ein vielversprechender Regulierungsansatz.

Während eine prinzipienbasierte staatliche Regulierung einen robusten Rahmen schaffen und den Anlegerschutz gewährleisten kann, ermöglicht die Selbstregulierung eine flexible und anpassungsfähige detaillierte Regulierung, die zu einer Harmonisierung und Standardisierung führt. Ein ausgewogener Ansatz, der eine Kombination aus prinzipienbasierter staatlicher Regulierung und konkretisierender Selbstregulierung vorsieht, könnte in der Schweiz zu einem Rahmen führen, der die Stärkung nachhaltiger strukturierter Produkte ermöglicht, ohne Innovation und Wachstum zu hemmen.

Es ist jedoch darauf zu achten, dass die staatliche Regulierung der Finanzindustrie den notwendigen Spielraum lässt. Bei einem zu engen staatlichen Korsett besteht die Gefahr, dass die Finanzindustrie nur eine ungenügende Auswahl an nachhaltigen Anlageinstrumenten anbieten kann. Es bietet sich heute die Chance, mit einer angemessenen Regulierung einen positiven Beitrag zum Wachstum von nachhaltigen Anlageinstrumenten zu leisten.

Daniel Haeberli, Partner, Homburger, und Leiter Legal & Regulation, SSPA

> DIE SCHWEIZER STRUKI-BRANCHE ERZIELTE IM DRITTEN QUARTAL 2023 EINEN UMSATZ VON
>
> **40 MILLIARDEN FRANKEN**

Zinsumfeld verleiht

COMEBACK *Nach einer mehrjährigen Durststrecke hat sich*

Tina Haldner und Curdin Summermatter

Das Regime der Negativzinsen hat Kapitalschutzprodukten für geraume Zeit ein frostiges Marktumfeld beschert. Die rekordniedrigen Zinsen liessen es kaum zu, kapitalgeschützte Produkte zu attraktiven Konditionen aufzulegen. Mit der Zinswende hat sich die Ausgangslage geändert. Dabei eignen sich Kapitalschutzprodukte keineswegs nur für konservative Investoren, sondern lassen sich auch zur Gewinnsicherung sowie zur Planung künftiger Kapitalflüsse einsetzen.

Welche Rolle die Zinsen spielen, erklärt sich durch die Konstruktion kapitalgeschützter Produkte. In der Regel bestehen sie aus zwei Komponenten, einer Zinskomponente, dem Zero Coupon Bond, der die Kapitalgarantie per Verfall ermöglicht sowie einer Optionskomponente zur Partizipation am gewählten Basiswert.

FRANKENSWAPSATZ IM MINUS

Je höher die Zinsen für die Laufzeit und die Währung des gewählten Kapitalschutzprodukts sind, desto attraktiver sind die Konditionen der Bondkomponente. Die Ära der Negativzinsen war daher anspruchsvoll für die Produktkategorie.

Noch bis Anfang 2022 notierte beispielsweise der zweijährige Frankenswapsatz mit –0,5% klar im Minus. Seither hat sich die Schweizer Zinslandschaft deutlich gewandelt. So liegen die Swapsätze Anfang Januar 2024 für sämtliche Laufzeiten im positiven Bereich, wenngleich das Niveau niedrig bleibt (vgl. Grafik). Im vergangenen Jahr schien die Ausgangslage für Kapitalschutzprodukte noch etwas aussichtsreicher, denn die Swapkurve notierte mit Ausnahme der kurzfristigen Laufzeiten durchwegs höher. Die Verschiebung des langfristigen Kurvenendes nach unten könnte eine Erklärung dafür sein, dass das grosse Comeback der Kapitalschutzprodukte 2023 ausgeblieben ist.

> *«Jedes derivatfähige Instrument eignet sich als Underlying.»*

Während die Produktkategorie im zweiten Halbjahr 2022 mehr als 20% zum Umsatz von Strukturierten Produkten in der Schweiz beitrug, pendelte sich ihr Anteil im vergangenen Jahr bei rund 15% ein, wie Daten des Branchenverbands SSPA zeigen. Die Zinsen dürften auch 2024 in Bewegung bleiben, und dank ihrer Flexibilität können sich im Bereich der Kapitalschutzprodukte daher Chancen eröffnen.

BELIEBTE BASISWERTE

Flexibel sind kapitalgeschützte Produkte auch in Bezug auf die Basiswerte. Grundsätzlich eignet sich jedes derivatfähige Instrument als Underlying. Beliebte Basiswerte sind beispielsweise Aktienindizes, Gold sowie Währungspaare.

Aber auch Fonds kommen infrage. Unabhängig von der Entwicklung des Basiswerts erhalten Anleger am Laufzeitende

Kapitalschutzprodukte werden im laufenden Jahr

Möglichkeiten am Bondmarkt

STRATEGIE *Repacks ermöglichen den vereinfachten Einsatz von Derivaten, um bereits im Portfolio befindliche Wertpapiere einzeln oder als Basket gegen Marktrisiken abzusichern.*

Vijay Dindgur

Während die langfristigen Zinsen – gemessen am zehnjährigen Franken-Swap – nach der langen Negativzinsperiode von ihren mehrjährigen Hochs im vierten Quartal 2022 gefallen sind, verharren sie derzeit im niedrigen positiven Bereich. Viele Marktbeobachter gehen davon aus, dass die Schweizerische Nationalbank (SNB) die Leitzinsen 2024 senken wird. Die erwartete Zinssenkung ist bereits teilweise durch die Zinsmärkte eingepreist, was sich in der Rendite zahlreicher Obligationen spiegelt. Um weiter attraktive Möglichkeiten im Obligationenmarkt zu nutzen und eine Renditeoptimierung zu erzielen, könnte für Anleger ein Blick auf sogenannte Repacks lohnenswert sein.

Unter Repacks versteht man, dass ein SPV (Special Purpose Vehicle) ein Asset oder Wertpapier kauft und die arrangierende Bank den Cashflow in Kombination eines Derivats nach den Kundenbedürfnissen strukturiert. Dies wird als ein strukturiertes Produkt des SPV begeben und mit einer ISIN respektive einem Valor versehen. Bei Bedarf ist ein Listing möglich.

KEIN INHÄRENTES KREDITRISIKO

Über Repacks bieten Banken ihren institutionellen Kunden die Möglichkeit, ein Investment so zu strukturieren, dass es auf die individuellen Anlageziele sowie das Risikoprofil abgestimmt ist. Im Gegensatz zu traditionellen strukturierten Produkten, die durch Banken begeben werden, bergen Repacks kein inhärentes Kreditrisiko eines Bankemittenten.

Ein Beispiel für ein Repack ist die Kombination einer zehnjährigen französischen Staatsanleihe (Asset) mit einem Euro-Franken-Cross-Currency-Swap (Derivat). Mithilfe des Derivats werden die in Euro denominierten Coupons sowie der Tilgungsbetrag der Staatsanleihe bereits bei Abschluss in fixe Frankenbeträge umgewandelt und somit das Euro-Franken-Wechselkursrisiko abgesichert. Sofern das Investment bis zum Laufzeitende gehalten wird, verhält sich das Repack betreffend die Zahlungsströme wie eine Plain-Vanilla-Frankenobligation – quasi eine französische Staatsanleihe in Franken.

> *«Bei einer Absicherung innerhalb eines Repack gibt es keine Nachschusspflicht.»*

Ein Anliegen institutioneller Anleger besteht darin, die mit Marktschwankungen verbundenen Risiken zu verringern. Hier eröffnen Repacks die Möglichkeit, Obligationenportfolios zu diversifizieren: Sie bieten Zugang zu den globalen Obligationenmärkten in Kombination mit Absicherungsinstrumenten, was eine Diversifikationsmöglichkeit darstellt. Dies ermöglicht, auf eine Vielzahl von Schuldnern zuzugreifen, die sich über verschiedene Sektoren, Laufzeiten und Ratings erstrecken, aber im Frankenobligationenmarkt nicht aktiv sind. Es können einzelne Titel oder auch sogenannte Bond Baskets nach den Anlagerichtlinien, dem Risikoprofil und/oder den Verbindlichkeitsmerkmalen der Investoren in einem Repack umgesetzt werden. Diese Diversifikationsstrategie kann die Widerstandsfähigkeit von Obligationenportfolios gegen Marktschwankungen erhöhen und neue Renditequellen und Schuldner erschliessen.

Repacks ermöglichen auch den vereinfachten Einsatz von Derivaten, um bereits im Portfolio befindliche Wertpapiere (z. B. Obligationen) einzeln oder als Basket gegen verschiedene Marktrisiken abzusichern (z. B. Wechselkurs-, Kredit- oder auch Zinsrisiken). Dies stellt eine gute Alternative dar, denn typischerweise müssen Anleger in einem zeitintensiven Prozess derivative Rahmenverträge aufsetzen, um sie bilateral mit einer Bank handeln zu können. Zudem werden Derivate zur Reduktion des Gegenparteirisikos oft mit Cash besichert, was zu operationalem Aufwand sowie hoher Komplexität im Cashmanagement führen kann.

Ein konkretes Beispiel sind Wechselkursrisiken, die häufig unter der Nutzung von FX Forwards für das gesamte Anlageportfolio abgesichert werden. Entwickelt sich der Marktwert des Forward über den Absicherungszeitraum negativ, so muss dieser Marktwert – je nach Rahmenvertrag – eventuell mit Cash besichert werden. Steht in diesem Zeitpunkt jedoch nicht genügend Liquidität zur Verfügung, kann dies potenziell dazu führen, dass Positionen zur Liquiditätsbeschaffung geschlossen werden müssen.

SORGFALT IST UNERLÄSSLICH

Bei einer Absicherung innerhalb eines Repack gibt es keine Nachschusspflicht. Auch werden keine derivativen Rahmenverträge benötigt, und die entsprechende Infrastruktur für das Verwalten von Besicherungen kann ans SPV auslagert werden. Trotz der Möglichkeiten, die sich institutionellen Anlegern durch Repacks eröffnen, ist Sorgfalt unerlässlich.

Eine umfassende Risikobeurteilung ist entscheidend, um den Einsatz dieser strukturierten Produkte abzuwägen. Faktoren wie Kredit-, Liquiditäts-, Wechselkurs- und Zinsänderungsrisiken müssen sorgfältig bewertet werden, um sicherzustellen, dass der Einsatz einer Repack-Struktur mit der Risikotoleranz und den Anlagezielen des Investors übereinstimmen. Es gilt, die regulatorischen und die buchhalterischen Anforderungen zu beachten, die sich je nach Art der Institution unterscheiden.

Vijay Dindgur, Institutional Clients Coverage, UBS Investment Bank Schweiz

Kapitalschutzprodukten Rückenwind

das Marktumfeld für Kapitalschutzprodukte aufgehellt. Die Produktkategorie eignet sich nicht nur für defensive Anleger.

BILD: ANTONIO HUGO/GETTY IMAGES

für Anleger wieder wichtiger.

eine garantierte Mindestrückzahlung. Gleichzeitig partizipieren sie an einer positiven Entwicklung des Basiswerts. Obschon das Zinsumfeld zentral ist, um ein Kapitalschutzprodukt zu attraktiven Bedingungen anbieten zu können, spielen für die Preisgestaltung weitere Faktoren eine wichtige Rolle. Dazu zählt etwa die implizite Volatilität des Basiswerts, die sich auf den Optionspreis auswirkt.

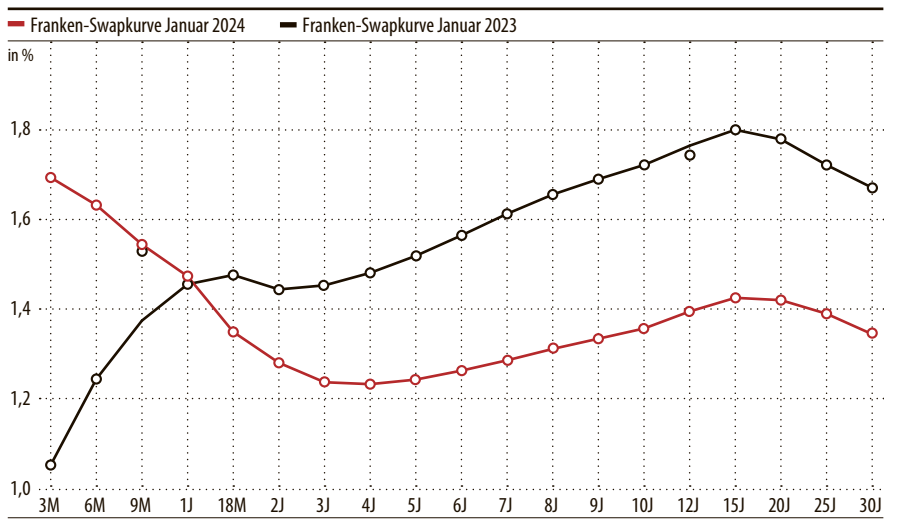
Die Konditionen für jedes kapitalgeschützte Produkt hängen somit stark vom Einzelfall ab. Der Schutz des investierten Betrags ist zweifellos das wichtigste Argument für ein Kapitalschutzprodukt. In diesem Rahmen lassen sich dennoch verschiedene Bedürfnisse herausschälen, die mit diesen Anlagelösungen adressiert werden können. Zu der wichtigsten Käufergruppe zählen konservative Investoren. Sie können ihr Verlustrisiko reduzieren, da die Produkte ein Mindestkapital garantieren, das in der Regel zwischen 90 und 100% des Nominalwerts liegt.

SO GEHT GEWINNSICHERUNG

Diese Kapitalgarantie gilt jedoch nur, wenn das Investment bis zur Fälligkeit gehalten wird. Während der Laufzeit kann es durchaus zu Kursschwankungen kommen. So können die Notierungen unter das Kapitalschutzniveau sinken, falls etwa die Zinsen stark steigen.

Zweitens lassen sich Kapitalschutzprodukte auch zur Gewinnsicherung einsetzen. Nehmen wir beispielsweise an, Gold erlebt einen Höhenflug und notiert vergleichsweise teuer. Zweifeln die Anleger an weiteren Kursavancen, können sie das Edelmetall verkaufen und so den Gewinn realisieren. Ein Kapitalschutzprodukt auf Gold erlaubt es in dem Fall, an einer allfälligen weiteren Aufwärtsbewegung zu partizipieren, wobei das Verlustrisiko minimiert wird. Im Vergleich zu einer Direktanlage ohne Kapitalschutz ist das Aufwärtspotenzial begrenzt. Drittens können Kapitalschutzprodukte zur Planung künftiger Zahlungsströme genutzt werden. Angenommen, Anleger verfügen heute über liquide Mittel, die sie aber erst in einigen Jahren nutzen wollen.

Positives Zinsumfeld



Quelle: Bloomberg / Grafik: FuW, sm

«Die Konditionen für jedes kapitalgeschützte Produkt hängen stark vom Einzelfall ab.»

Ein Direktinvestment, etwa in Aktien, erscheint zu unsicher. Denkbar ist in diesem Szenario eine Anlage in ein kapitalgeschütztes Produkt, das bei Verfall einen Mindestbetrag auszahlt. Der Anleger kann in Zukunft mit einem fixen Betrag planen und bei einer positiven Performance des Basiswerts zusätzlich eine Rendite erwirtschaften.

Tina Haldner, Investment Writer, und Curdin Summermatter, Leiter Verkauf Strukturierte Produkte, Zürcher Kantonalbank

Anzeige

«Potzhunderttusig!»

Eine grosse Nummer: zum ersten Mal wurden 2023 innert eines Jahres hunderttausend Strukturierte Produkte an der Schweizer Börse gelistet! Dafür gebührt unseren Emittenten ein grosses Dankeschön!

Deswegen gibt es bei uns als Referenzmarkt auch die grösste Auswahl und Vielfalt an Schweizer Wertschriften. Und wir bieten einen stabilen, hochliquiden und effizienten Handel mit Strukturierten Produkten sowie Aktien, Anleihen, ETFs/ETPs und Sponsored Funds – insgesamt über 60'000 Titel.

Weitere grosse Nummern:
www.six-group.com/bignumbers

Zahlen, die wirklich zählen
B1G NUMBERS
Jeden Monat neu!

SIX

Swiss-made. World-class.

Auftakt ins Anlagejahr 2024 mit den Aktienfavoriten der Zürcher Kantonalbank.

Zum Jahresauftakt hat das Research der Zürcher Kantonalbank zehn Schweizer Aktien identifiziert, denen es 2024 besonders gute Aussichten einräumt. Die Auswahl besteht aus fünf Large Caps sowie fünf Small- und Mid-Cap-Aktien. Unter den Börsenschwergewichten finden sich neben dem Baustoffhersteller **Holcim** auch der Logistiker **Kühne + Nagel,** der Pharmakonzern **Roche,** der Private-Equity-Spezialist **Partners Group** sowie der Pharmazulieferer **Lonza.** Bei den kleinen und mittelgrossen Titeln setzen die Aktienanalysten der Zürcher Kantonalbank auf den **Flughafen Zürich,** den Versicherer **Helvetia** sowie das Medtech-Unternehmen **Tecan.** Auch der ABB-Spin-off **Accelleron,** der Turbolader herstellt, sowie die Technologiegesellschaft ams **Osram** sind Teil der Selektion.

Wie Anlegerinnen und Anleger direkt investieren können

Das Tracker-Zertifikat auf die «ZKB Jahresfavoriten 2024» vereint die zehn selektierten Schweizer Titel in einem Aktienkorb und ermöglicht es Anlegerinnen und Anlegern damit, in die Auswahl des Researchs der Zürcher Kantonalbank zu investieren. Die zehn Aktien werden gleichgewichtet mit jeweils 10% in den Basket aufgenommen. Im Verhältnis zur Börsenkapitalisierung sind kleine und mittlere Unternehmen somit relativ höher gewichtet.

Strukturierte Produkte sind keine kollektiven Kapitalanlagen im Sinne des Kollektivanlagegesetzes (KAG) und unterstehen keiner Genehmigungspflicht und keiner Aufsicht der Eidg. Finanzmarktaufsicht FINMA.

ZKB Partizipationsprodukt

Basiswert	Ausgabepreis	Laufzeit	Valor
ZKB Tracker-Zertifikat auf den Aktienbasket «ZKB Jahresfavoriten 2024»	CHF 100.00	1 Jahr	121 824 643

Kontakt

Emittentin	Zürcher Kantonalbank, Zürich, S&P Rating: AAA	044 293 66 65

Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient Werbezwecken. Es stellt die Meinung der Handelsabteilung der Zürcher Kantonalbank (und nicht der unabhängigen Finanzanalyse) dar, sofern nicht ausdrücklich anderweitig gekennzeichnet. Die Zusammenstellung und Gewichtung sowie eine allfällige Anpassung des Baskets erfolgt durch den Handel der Zürcher Kantonalbank, und nicht durch die unabhängige Finanzanalyse der Zürcher Kantonalbank, und die entsprechenden Entscheidungen stellen keine Einschätzung bzw. Anlageempfehlung der unabhängigen Finanzanalyse der Zürcher Kantonalbank dar. Aufgrund gesetzlicher, regulatorischer oder steuerlicher Bestimmungen können Produkte und Dienstleistungen Restriktionen unterliegen, die sich namentlich aufgrund des Wohnsitzes bzw. Sitzes, Nationalität oder Kundensegmentierung ergeben. Es kann deshalb nicht ausgeschlossen werden, dass gewisse Produkte und Dienstleistungen nicht für alle Personen geeignet oder verfügbar sind. Dieses Dokument wurde von der Zürcher Kantonalbank mit geschäftsüblicher Sorgfalt erstellt. Sie bietet jedoch keine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit der darin enthaltenen Informationen und lehnt jede Haftung ab, die sich aus der Verwendung des Dokumentes ergeben. Dieses Dokument ist weder ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages noch eine Einladung zur Offertstellung für Produkte und Dienstleistungen. Es stellt kein Angebot und keine Empfehlung für den Erwerb, das Halten oder den Verkauf von Finanzinstrumenten dar. Jede Investition ist mit Risiken, insbesondere denjenigen von Wert- und Ertrags- und allenfalls Wechselkursschwankungen, verbunden. Für eine Einschätzung der spezifischen Risiken von Anlagen wird empfohlen, die von der Bank zur Verfügung gestellte Risikoaufklärung (bspw. Risikobroschüre, Prospekte, Basisinformationsblatt oder weitere Produktdokumentationen) zu konsultieren. Dieses Dokument wurde nicht von der Abteilung «Finanzanalyse» im Sinne der von der Schweizerischen Bankiervereinigung herausgegebenen «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» erstellt und unterliegt folglich nicht diesen Richtlinien. Gesellschaften der Zürcher Kantonalbank Gruppe können aber Finanzanalysen in Bezug auf den Basiswert veröffentlichen. Derartige Tätigkeiten können zu Interessenkonflikten sowohl unter den betreffenden Gesellschaften der Zürcher Kantonalbank Gruppe als auch zwischen diesen Gesellschaften und den Anlegern führen. Dieses Dokument enthält allgemeine Informationen und berücksichtigt weder persönliche Anlageziele noch die finanzielle Situation oder besonderen Bedürfnisse eines spezifischen Empfängers. Der Empfänger sollte die Informationen vor einem Anlageentscheid sorgfältig auf ihre Vereinbarkeit mit seinen persönlichen Verhältnissen überprüfen. Für die Einschätzung juristischer, regulatorischer, steuerlicher und anderer Auswirkungen wird dem Empfänger empfohlen, sich durch Fachpersonen beraten zu lassen. Dieses Dokument stellt weder ein (Basis-)Prospekt noch endgültige Bedingungen oder ein Basisinformationsblatt dar. Der Basisprospekt, die endgültigen Bedingungen sowie ein allfälliges Basisinformationsblatt sind bei der Zürcher Kantonalbank, Bahnhofstrasse 9, 8001 Zürich, Abteilung VRIE sowie über zkb.ch/finanzinformationen kostenlos erhältlich. Für die in diesem Dokument erwähnten strukturierten Produkte gelten insbesondere die im Basisprospekt aufgeführten Verkaufsbeschränkungen (EWR, U.S.A./U.S. persons, Vereinigtes Königreich, Guernsey). Insbesondere sind die diesem Dokument erwähnten strukturierten Produkte für US-Personen gemäss den einschlägigen Regulierungen nicht verfügbar. Wir machen Sie darauf aufmerksam, dass Telefonate mit Handels- und Verkaufseinheiten der Zürcher Kantonalbank aufgezeichnet werden. Mit Ihrem Anruf stimmen Sie stillschweigend der Aufzeichnung zu. © 2024 Zürcher Kantonalbank. Alle Rechte vorbehalten.

zkb.ch/derivate

Zürcher
Kantonalbank