

# STRUKTURIERTE PRODUKTE



## Für alle und jedes

Strukturierte Produkte haben viele Vorteile. Ihre Einsatzmöglichkeiten sind fast unendlich. Je nach Zusammensetzung von Basiswert und einem oder mehreren Derivaten, in der Regel Optionen, ergänzen und optimieren sie das Depot – zum Kapitalerhalt, zur Kapitalvermehrung oder beides. Die Palette ist bunt und vielfältig. Entsprechend anspruchsvoll ist die Selektion, in puncto Funktion, aber auch in Bezug auf die Kosten. Diese Beilage dient der Orientierung, wann, wo und wozu sich welches Instrument für welche Zwecke im Portfolio eignet.

SEITEN 4, 6, 15

BILDER: STEPHEN SHEPHERD/PLAINPICTURE, MARKUS FORTE, ZVG

## «Regulierung um zwei Drittel kürzen»

PROF. LUTZ JOHANNING  
WHU – Otto Beisheim  
School of Management

Herr Johanning, Sie sind Inhaber eines Lehrstuhls für empirische Kapitalmarktforschung. Der Regulator will einen strengeren Anlegerschutz. Wann ist mehr auch besser?

Nur dann, wenn es auch sinnvoll ist. Regulatorisch überladene Information führt beispielsweise dazu, dass Investoren überfordert sind und sich von Anlagen in Aktien ganz zurückziehen. Es geht darum, die wichtigen Informationen in geeigneter Form fokussiert zu liefern. Weniger ist häufig mehr. Man könnte den Umfang der Regulierung um zwei Drittel kürzen.

Was wäre Ihr wichtigster Schritt, wenn Sie für die EU, die BaFin in Deutschland oder die Finma in der Schweiz entscheiden könnten?

Investoren, vor allem Kleinanleger, müssen geschützt werden. Es ist richtig, dass Regulatoren und Aufsichtsbehörden Probleme bei der Kapitalanlage und der Beratung aufgreifen und korrigieren wollen. Aber zuvor müssen die Probleme sauber analysiert, ein klares Regulierungsleitbild sowie ein konkreter Umsetzungsplan entwickelt werden. Oft wird aufgrund des hohen Handlungsdrucks zu schnell agiert.

Was macht mehr Sinn, eine einheitliche, überregionale oder eine länderspezifische Lösung?

Überregionale Regulierung ist bei der Setzung von Standards für die wichtigsten Produkteigenschaften wie Risiko, Kosten und Rendite sinnvoll. Sie helfen beim Verständnis und bei der Vergleichbarkeit der Produkte. Die EU-PRIP-Verordnung erfordert die Erstellung kurzer «Beipackzettel», die vergleichbar im Fidleg der Schweiz umgesetzt werden soll. Das Vertrauen der Anleger und die Wettbewerbskräfte der

# Ein echter Markt für alle Anleger

MEILENSTEINE Was bislang professionellen Investoren vorbehalten war, steht bald auch für Privatanleger bereit: ein Marktplatz und die Portfolioperspektive.

Philippe Béguelin

Zwei Neuerungen zeigen die Zukunft des Derivatmarktes. Die Emittenten bringen den direkten Vergleich von strukturierten Produkten unter die Leute, und Anleger können ausprobieren, wie ein Derivat den Charakter des Portfolios ändert. Beides ist willkommen. Wie gut ein Produkt ins Depot passt, ist entscheidend. Und ein Preisvergleich verschärft den Wettbewerb, drückt die Kosten und verbessert die Effizienz des Marktes.

Wer beispielsweise Coupons vergleichen will, sieht oft Äpfel und Birnen. Produkte mit Barriere und Coupon sind manchmal ähnlich, aber fast nie gleich. Die Konditionen – etwa die Höhe der Barriere oder die Laufzeit – sind nicht kongruent.

Das gilt für die meisten Zertifikate, also auch für solche mit Kapitalschutz oder Bonus. Einfacher ist es hingegen, im Angebot an Hebelprodukten das Beste zu finden, wenn auf eine Aktie mehrere Call-Warrants (Optionsscheine) mit gleichem Ausübungspreis und Verfalltermin gehandelt werden.

### PRODUKTE DIREKT VERGLEICHEN

Pionier für Preistransparenz bei Anlageprodukten ist UBS, die schon seit Sommer 2009 umfangreiche Konditionen publiziert. Das war eine Revolution: Auf der öffentlichen Internetplattform Equity Investor konnten Privatanleger – und natürlich auch konkurrierende Anbieter – erstmals jegliche neu emittierten Zertifikate mit den aktuellen UBS-Konditionen vergleichen.

Den zweiten Schritt machte Leonteq, auf deren Plattform Constructor jedermann die Barriere oder das Kapitalschutz-

niveau stufenlos variieren kann, um ein (provisorisches) Angebot für den Coupon respektive die Partizipation am Basiswert zu erhalten. Noch einen Schritt weiter geht Bank Vontobel. Sie hat im Sommer in Deutschland das Portal Mein-zertifikat.de lanciert, nicht nur für Finanzintermediäre, sondern auch für Anleger.

Sie können dort die Eckwerte von strukturierten Produkten festlegen und damit ein individuelles Zertifikat kreieren. Darauf erhalten sie verbindliche Offerten von Vontobel und von HSBC Trinkaus & Burkhardt, einem etablierten deutschen Emittenten. Künftig sollen weitere Anbieter dazukommen, es entsteht ein Marktplatz für strukturierte Produkte, der allen zugänglich ist. Die Schweizer Variante davon – vermutlich als Mein-zertifikat.ch bezeichnet – ist in Vorbereitung.

### WIE DAS PORTFOLIO REAGIERT

Wer strukturierte Produkte kaufen will und bereits Aktien und Obligationen besitzt, muss wissen, wie sich das Gesamtbild im Depot verändert. Für den Kaufentscheid ist nicht nur das Risiko-Rendite-Profil des Derivats wichtig, sondern vor allem sein Effekt auf das Portfeuille. Ersichtlich macht diesen Zusammenhang eine neue App des Branchenverbands SVSP (vgl. Seite 13). Auch sie soll – wie der Marktplatz – öffentlich verfügbar sein.

Während derzeit bei den Derivaten keine bahnbrechenden Neuerungen in Sicht sind, wie es einst die Einführung von mehreren Basiswerten bei Barriereprodukten war, bringen andere Innovationen den Markt einen grossen Schritt weiter. Jetzt geht es um die Auswahl und den Einsatz von Zertifikaten. Ein Marktplatz mit Offertenvergleich und die Sicht aufs Portfeuille stehen bald für alle Anleger bereit. Das sind zwei Meilensteine.

## Der Steuervogt ruft

Wie immer bei klammen Staatsfinanzen meldet sich der Fiskus: In Europa beschäftigt weiterhin die Finanztransaktionssteuer die Gemüter; die USA wollen die Dividende von US-Aktien besteuern, die strukturierten Produkten als Basiswert dienen. **SEITE 3**

Anlegerschutz – bis hierher und nicht weiter. **SEITE 14**

## Zinsanstieg? Keine Sorge

Mit der Zinswende steigt an den Anlagemärkten die Volatilität. Daraus lässt sich Gewinn schlagen, unter anderem mit Arbitragestrategien. **SEITE 4**

## Pensionskassen entdecken Struki

Effizienz und Rendite des Portfolios stärken – nirgendwo ist dies notwendiger als in der Vorsorge. Immer mehr Pensionskassen setzen deshalb auf moderne Strategien. **SEITE 5**

## Stolpersteine

Verschiedene Anlagefonds verwenden komplexe Derivate, um Einnahmen und Performance zu steigern. Von aussen sind die Risiken nur schwer zu erkennen. Genaues Prüfen lohnt sich. **SEITE 7**



MARTIN WALLMEIER

## «Der Coupon ist kein Zins»

Bei Barriereprodukten sei der Coupon ein guter Indikator für das Risiko, sagt Professor Martin Wallmeier. Er sieht die Gefahr, dass Anleger «das Risiko einfach ausblenden». **SEITE 8**

## Wann sich Eigenbau lohnt

Strukturierte Produkte sind aus Bausteinen, darunter Optionen. Diese sind börsengehandelt und stehen allen Anlegern offen. Warum also einfache Strukturen nicht selbst bauen? Eine Gebrauchsanweisung. **SEITE 10**

## Sechs mal fünf Empfehlungen fürs Struki-Portfolio 2017

Die vielseitigen Eigenschaften und Variationen von strukturierten Produkten machen es theoretisch möglich, ein Wertschriftenportfolio nur aus Zertifikaten zu bilden. Wir haben sechs Experten und Expertinnen nach ihrer Wahl fürs Struki-Depot 2017 gefragt. **SEITE 12**



MANUEL DÜRR  
Leonteq



ROBIN LEMANN  
UBS



ERIC BLATTMANN  
Bank Vontobel



SINAH WOLFERS  
Raiffeisen



WILLI F. X. BUCHER  
Bank Julius Bär



STEFAN WEBER  
Credit Suisse

# Eigenbau ist auch eine Variante

**MAKE OR BUY** Ohne Einbezug von Optionen kommen keine strukturierten Produkte zustande. Optionen sind allen Anlegern zugänglich. Warum also nicht selbst ein Struki bauen?

Max Lüscher-Marty

Strukturierte Produkte kombinieren die Eigenschaften von zwei oder mehreren Finanzinstrumenten. In der Regel sind Optionen im Spiel. Sie sind an Effektenbörsen (Warrants), an Derivatbörsen (Traded Options) oder bei Banken (OTC-Optionen) allgemein zugänglich. Ob selbst strukturieren nicht auch eine Möglichkeit ist, liegt deshalb auf der Hand.

## 1 KAPITALSCHUTZ-PRODUKTE

Die Konstruktionselemente von Kapital-schutzprodukten in ihrer einfachsten Form sind das Kapitalschutzniveau (Floor), der Ausübungspreis (Strike) und der Nennwert. Angenommen, ein Sparer hat ein Guthaben von 10000 Fr., verzinst zu 0%. Er ist für den Schweizer Aktienmarkt zuversichtlich und möchte einen kleinen Betrag riskieren. Mitte Dezember 2016 notiert der SMI 8250: 500 SMI-Call-Warrants, Ausübungspreis 8250, Verfall Mitte Dezember 2017, kosten rund 400 Fr. (inkl. Transaktionskosten). Auf dem Sparkonto bleiben 9600 Fr. Das entspricht dem Floor, denn mehr als 400 Fr. setzt unser Sparer nicht aufs Spiel (vgl. Grafik 1). Steigt nun der SMI binnen eines Jahres um mehr als 400 Punkte, ist das Investment im Plus. Bei einem SMI von beispielsweise 8750 erhöht sich das Sparkontoguthaben auf 10000 Fr., bei 9250

## 2 OUTPERFORMANCE-ZERTIFIKATE

Outperformance-Zertifikate versprechen – bei richtiger Markteinschätzung – eine Rendite, die diejenige des Basiswerts (z. B. Aktie) übersteigt. Auch da ist Selbermachen denkbar einfach (vgl. Grafik 2). Man kaufe eine Aktie mit schöner Dividendenrendite und investiere die erwartete Dividende ganz oder teilweise in Call-Optionen bzw. Call-Warrants. Mitte Dezember 2016 notiert der Zurich Insurance (ZURN) rund 280 Fr. Bei einer erwarteten Dividende von 17 Fr. kostete eine Call-Option, Verfall Mitte Dezember 2017, rund 12 Fr. Unterstellt man per Verfall eine Notierung der Zurich-Titel von 308 Fr., errechnet sich eine Performance von 56 Fr. (je 28 auf der Aktie und auf der Call-Option). Statt 10% (28 von 280) ergibt sich eine Rendite von 20% (56 von 280). Bei einem Kurs der Zurich-Aktie in einem Jahr von 280 Fr. ist die Rendite 0%, bei

250 Fr. –10,71%. Wir vernachlässigen dabei, dass nur rund 70% des Dividendenetrags für den Kauf der Call-Option eingesetzt worden sind. Auch da spricht kaum etwas gegen den Eigenbau. Emittenten von Outperformance-Zertifikaten machen im Prinzip das Gleiche und stellen dafür (verdeckt) Rechnung.

## 3 REVERSE CONVERTIBLES

Reverse Convertibles entsprechen in ihrer Grundform einer verkauften Put-Option. Der Put-Verkäufer verpflichtet sich, den Basiswert (z. B. Aktie) auf Verlangen des Put-Käufers zum Ausübungspreis zu beziehen. Wer über die entsprechende Liquidität verfügt, kann an einer Derivatbörse (etwa Eurex) Puts verkaufen, ohne mit Margin Calls konfrontiert zu werden. Das Exposure von verkauften Put-Optionen ergibt sich aber auch dann, wenn der Investor den Kauf des Basiswerts mit einem Call-Verkauf kombiniert. Angenommen, die Aktie notiert derzeit 100 Fr. Der Investor rechnet mit einer Seitwärtsbewegung in den nächsten zwölf Monaten und möchte einen Zusatzertrag generieren, indem er – bei einer erwarteten Dividende von 3.50 Fr. – einen Call zum Preis von 8 Fr. verkauft (vgl. Grafik 3). Man spricht von Covered Call Writing. Notiert die Aktie per Verfall unverändert 100 Fr., bleiben dem Investor die 8 Fr. aus der verkauften Call-Option. Zusammen mit der Dividende (3.50) generiert er eine Brutto-

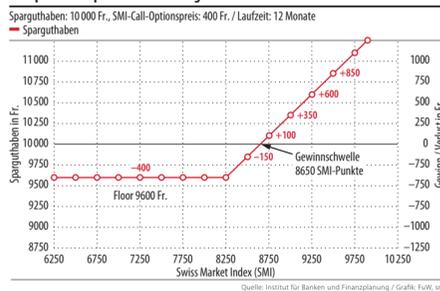
rendite von 11,5%. Bei einem risikolosen Zins von 0% entspricht dies gerade der Rendite aus einer verkauften Put-Option. Im einen wie im andern Fall markieren die 11,5% die Maximalrendite, geht doch der Call-Verkäufer bei steigendem Aktienkurs das Risiko ein, die Aktie andien oder den Call zu einem entsprechend höheren Preis glattstellen zu müssen. Bei sinkendem Basiswert stützt die verkaufte Call-Option nur noch im Rahmen des Call-Preises. Bei einem Basiswertkurs per Verfall von bspw. 80 Fr. ist der Verlust nicht 20 Fr., sondern (inkl. Dividende) bloss 8.50 Fr. (20–11.50).

**Was heisst das konkret?** Single Reverse Convertibles schaffen für einen versierten Investor keinen echten Mehrwert. Und Multi Reverse Convertibles – mit oder ohne Barriere – sind allemal kritisch zu hinterfragen. Hohe Coupons sind eine nur halbwegs adäquate Entschädigung für das Risiko des Andienens des unattraktivsten (volatilsten) Basiswerts. Make or Buy ist nicht schlüssig zu beantworten, auf diesem kleinen Raum schon gar nicht. Für versierte Investoren ist Selbermachen aber eine Option. Man spart möglicherweise (zu) hohe versteckte Gebühren und kassiert die Dividende, mit der sonst der Emittent die Struki (mit-)finanziert.

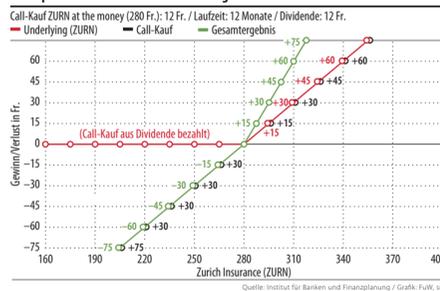
Max Lüscher-Marty, Autor, Dozent und Leiter des Instituts für Banken und Finanzplanung, Zizers

«Für Versierte ist Selbermachen eine Alternative. Man spart möglicherweise (zu) hohe Gebühren und erhält die Dividende.»

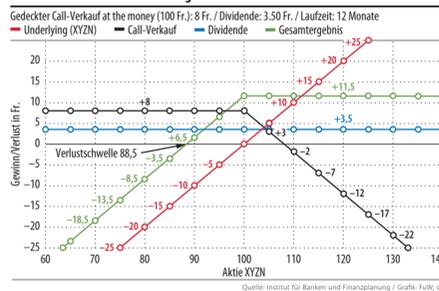
1 Kapitalschutzprodukt – Marke Eigenbau



2 Outperformance-Zertifikat – Marke Eigenbau



3 Reverse Convertible – Marke Eigenbau



# ETF für Megatrends

**EXCHANGE TRADED FUNDS** Digitalisierung und demografischer Wandel verändern Unternehmen und Wirtschaft grundlegend. Das sind Chancen, von denen Anleger mit ETF profitieren können.

Christian Gast

Facebook, Google oder Amazon regen die Träume der Anleger an. Welchen Gewinn hätte man erzielt, wenn man rechtzeitig in eine dieser Gesellschaften investiert hätte? Die ehemaligen Start-ups haben sich innerhalb von wenigen Jahren mit neuen Technologien und Geschäftsmodellen zu weltweit bewunderten und wertvollen Unternehmen entwickelt.

«Mit ETF haben Anleger bessere Chancen, auf die nächsten Google und Amazon zu setzen.»

Auch wenn ihr Erfolg aus heutiger Perspektive zwangsläufig erscheinen mag, lässt sich im Vorfeld nur schwer erkennen, welche Firmen die Voraussetzungen für eine nachhaltige Wertsteigerung mitbringen. Es bietet sich daher an, statt in einzelne Gesellschaften diversifizieren, die von Megatrends profitieren.

## DIVERSIFIZIERT IN TECHNOLOGIE

Aufgrund des rasanten technologischen Fortschritts führt etwa die Digitalisierung – die wachsenden Möglichkeiten, Daten zu erfassen und schnell automatisiert zu verarbeiten – in vielen Industriezweigen zu neuen Geschäftsmodellen. Dazu gehören Themen wie Cybersecurity, elektronische Zahlungsverarbeitung und Finanztechnologie. Rund hundert Unternehmen aus unterschiedlichen Industriezweigen, beispielsweise aus der IT- und der Konsumgüterindustrie, gehören zu einem Aktienindex, der die Wertentwicklung der Digitalisierung über verschiedene Branchen abbildet. Auch wird die technologische Entwicklung die industrielle Fertigung verändern. Die sogenannte Industrie 4.0 beschreibt die Verzahnung der industriellen Produktion mit moderner Informa-

tions- und Kommunikationstechnik. Insbesondere Unternehmen aus der Robotik und der Automation werden gute Wachstumsperspektiven eingeräumt. Über einen Index auf diesen Industriezweig können Anleger weltweit in Unternehmen investieren, die am Wachstum

gehören die Pharmaindustrie oder Pflegeeinrichtungen, aber auch spezielle Angebote aus der Finanz- und der Konsumgüterindustrie. All diese Industriezweige fasst der iStoxx FactSet Ageing Population Index zusammen.

Einen engeren Fokus wählt dagegen der iStoxx FactSet Breakthrough Healthcare Index. Er konzentriert sich allein auf Unternehmen aus dem Gesundheitswesen, die Therapien und Behandlungen speziell für ältere Menschen anbieten und somit von der veränderten Demografie profitieren. Langfristig attraktive Anlagechancen bieten ETF auf Themenindizes, die in die Zukunft investieren.

## EINFACHE INVESTMENTS DANK ETF

Über ETF gewinnen Investoren einfach und vergleichsweise kostengünstig Zugang zu den Anlage Themen, die sich aus Megatrends ergeben. Die zugrundeliegenden Indizes bilden die Trends diversifiziert über verschiedene Unternehmen, Technologien oder Geschäftsfelder ab und berücksichtigen Aktien aus entwickelten Industrienationen und Schwellenländern. Diese breite Aufstellung ist wichtig, um das Anlagerisiko zu mindern. Denn die Wertentwicklung der Unternehmen kann gerade kurzfristig stark schwanken und vom langfristigen Wachstumstrend abweichen. Mit ETF auf die Zukunftsthemen können Anleger auch ohne Expertenwissen am erwarteten Wachstum teilhaben. Sie haben damit bessere Chancen, frühzeitig auf die nächsten Google, Facebook und Amazon zu setzen.

Christian Gast, Leiter iShares und Index Investing Schweiz

## GASTKOLUMNE

# Negativzinsen ausweichen

**STRATEGIE** Die Belastung durch negative Zinsen lässt sich spürbar reduzieren, wenn man auf eine clevere Art die Liquidität vorübergehend in Barrier Reverse Convertibles anlegt.

Die Ausgangslage ist klar: Dem institutionellen Kunden wird das Frankenkonto mit rund –0,75% p. a. belastet. Typischerweise handelt es sich um eine Pensionskasse. Sie ist verunsichert, ob und wie sie darauf reagieren soll. Denn wenn nur ein Zwanzigstel der Anlagen mit –0,75% verzinst wird, braucht es ein weiteres Zwanzigstel mit einer Rendite von 5,8% (!), um gemeinsam die Sollrendite von 2,5% zu erreichen. Das bedeutet, dass die Pensionskasse ein erhebliches Risiko mit dem Zwanzigstel eingehen müsste, falls keine gangbaren Alternativen bestehen.

lysen fit ist und idealerweise über Erfahrung im Stock Picking verfügt. So sind BRC besonders interessant, wenn man in der Lage ist, Titel zu eruieren, die in der jüngsten Vergangenheit eine hohe Volatilität aufgewiesen haben und bei denen man zugleich davon ausgeht, dass die weiteren Abwärtsrisiken begrenzt sind. Beispielsweise könnten – auf den Schweizer Aktienmarkt bezogen – derzeit Unternehmen wie EFG International oder Leonteq solchen Kriterien entsprechen.

Für institutionelle Investoren mit entsprechendem Know-how bieten sich Barrier Reverse Convertibles (BRC) als Alternative an: Sie ermöglichen eine Balance zwischen Coupon und limitiertem Kapitalschutz aufgrund der Barriere: Je risikoaverser, desto tiefer ist sie und desto tiefer wird der Coupon ausfallen. Da er unabhängig von der Entwicklung des Basiswerts ausgezahlt wird, ergibt sich eine zusätzliche Reduktion des Kursverlustrisikos. Gleichzeitig lässt sich mit der Anlage der überschüssigen Liquidität eine «View» auf die Entwicklung der zugrundeliegenden Instrumente nehmen: Geht der Investor von seichtwärts tendierenden oder nur leicht steigenden Basiswerten und/oder einer sinkenden Volatilität aus, kann diese Sicht auf den Finanzmarkt effektiv mithilfe eines BRC-Investments implementiert werden.

Setzt man die negativ verzinsten liquiden Mittel stattdessen in einen Multi BRC von, je nach Risikoneigung, drei oder sechs Monaten Laufzeit bei einem bedingten Kapitalschutz ein, lockt – solange nicht einer der beiden genannten Valoren um weitere 50% fällt – ein positiver Ertrag, mit dem die Sollrendite erreicht respektive sogar übertroffen werden kann. Damit wird die Risikobalance für das restliche Portfolio entlastet.

Kurzfristig ausgerichtete Barrier Reverse Convertibles, die mit geringen Kosten von 20 bis 25 Bp für institutionelle Investoren kundenspezifisch emittiert werden, müssen danach einem täglichen Investment Controlling und Monitoring unterworfen werden. Risikomässig sind BRC nicht einfach ein Obligationenersatz, sondern «erben» die Risikocharakteristika der zugrundeliegenden Aktien, selbst wenn sie im Vergleich zu diesen ein geringeres Verlustrisiko haben. Dafür geht ein wesentlicher Teil des Aufwärtspotenzials des impliziten Aktieninvestments verloren.

Mit dem cleveren Einsatz von Multi Barrier Reverse Convertibles lässt sich eine überhöhte Risikofreude in den restlichen Vermögenswerten, um die Sollrendite zu erzielen, spürbar mindern. Insofern erstrahlt es, dass nicht mehr institutionelle Anleger dieses Instrument aktiv einsetzen. Bei Privatinvestoren haben sich BRC schon vor einiger Zeit zu den Lieblingen unter den strukturierten Produkten gemauert.



Prof. Maurice Pedergnana, Hochschule Luzern – Wirtschaft und Chefökonom der Zugerberg Finanz

Das geschilderte Vorgehen bedingt, dass man in makroökonomischen, fundamentalen und charttechnischen Ana-