

Lieber Anleger

Von legitimem Wohlbehagen, der Ruhe vor dem Sturm und einer Schädelvermessung.

Ist die ungewöhnliche Ruhe an den Finanzmärkten eben doch gerechtfertigt? Die Volatilität notiert so niedrig wie selten, trotz politischer und wirtschaftlicher Unsicherheit (vgl. www.fuw.ch/030617-11). Das Angstbarometer Vix, das die erwartete Schwankungsbreite des S&P 500 misst, verzeichnete im Mai den zweitniedrigsten Monatsdurchschnitt seit dem Start im Jahr 1990. Ist das nun übertriebene Sorglosigkeit, auch wenn noch kein Sturm aufziehen scheint, oder aber legitimes Wohlbehagen?

Die Optionsmärkte favorisierten weltweit Wachstumstitel, schrieben kürzlich der Wirtschaftsnobelpreisträger Myron Scholes – bekannt vom Black-Scholes-Optionspreismodell – und der Anlagechef Ash Alankar, beide arbeiten bei Janus Capital. Ausser für Japan signalisierten die Optionen für die kommenden Monate überall mehr Aufwärts- als Abwärtspotenzial. Das gelte nicht nur für Europa und die Schwellenländer, sondern auch für die USA.

Dort sorgen sich Investoren wegen der Russland- und anderer Wirren der Trump-Administration um die staatlichen Wachstumspläne. Der Optionsmarkt erzähle das Gegenteil, sagte Alankar vor einer Woche gegenüber Bloomberg. Seit den Präsidentschaftswahlen erwarte der Markt durchweg, dass der Pragmatismus in der US-Regierung obsege. Ein Signal dafür sei, dass die Optionen den kleineren Unternehmen viel höhere Chancen auf Kursgewinne einräumten als den grossen Unternehmen. Und gerade die Small Caps würden in erster Linie von Steuererleichterungen und Infrastrukturbauprojekten profitieren. Alankar: «Wir folgen dem Optionsmarkt und setzen auf Small Caps.»

Ein Vorbote von Turbulenzen sei aber womöglich eine «Ungewöhnlichkeit» an den Finanzmärkten, schreibt die FT-Kolumne The Short View. Es geht darum, wie sich die Kurse verschiedenster Anlagen zueinander bewegen: mit- oder gegeneinander und gleich schnell oder in unterschiedlichem Tempo. Das Konzept ist verwandt mit der Korrelation.

An einem gewöhnlichen Tag hat die Preisveränderung von einem Fass Rohöl der europäischen Sorte Brent kaum eine Relation zum Aktienkurs eines US-Fintech-Unternehmens. In der Finanzkrise hingegen stiegen und sanken viele Preise weltweit im Gleichschritt. Umgekehrt fällt es auf, wenn sich Aktienkurse von Banken aus einem Land plötzlich völlig unterschiedlich bewegen.

Solche Interaktionen über viele Preise und Märkte zu messen und zu beurteilen, ist äusserst schwierig. Eine Methode basiert auf der Analyse eines Anthropologen aus dem Jahr 1927. Er vermäss menschliche Schädel in Kalkutta und entwickelte dazu die nach ihm benannte Mahalanobis-Distanz. Daraus erarbeiteten Ökonomen 2010 eine Masszahl für die Ungewöhnlichkeit der Preisbewegungen von Vermögenswerten. Drei Jahre später wurde ein Korrelationsüberraschungsindex kreiert.

Dieser Index steht weit oben, somit könnte sich unter der ruhigen Oberfläche etwas zusammenbrauen. Kritisch wird es, wenn der Korrelationsüberraschungsindex hoch ist und die Volatilität zunimmt. Falls der Optionsmarkt recht hat, ist davon noch nichts zu sehen.

Ihr Derivat

«Für Portfolios gibt es modernere Möglichkeiten»

Georg von Wattenwyl, Präsident des Schweizerischen Verbands für Strukturierte Produkte, will Kostentransparenz und versucht, Pensionskassenverwalter für Derivate einzunehmen.

Privatanleger überzeugen, Pensionskassen gewinnen, Behörden bewegen. Das sind Anliegen des Schweizerischen Verbands für Strukturierte Produkte (SVSP). Hilfreich dafür seien eine App für Derivate im Portefeuille, transparente Kosten und ein Report über die Leistungen der Branche, sagt SVSP-Präsident Georg von Wattenwyl. Er ist Leiter Advisory und Distribution Financial Products bei Bank Vontobel. In den Portfolios der Anleger stehe ein Paradigmenwechsel an.

Herr von Wattenwyl, welche strukturierten Produkte sind derzeit besonders gefragt?

Das grösste Segment ist nach wie vor die Renditeoptimierung, wozu Barrier Reverse Convertibles gehören. Da gibt es vielfältige Anlagemöglichkeiten. Das zweite grosse Thema sind Portfolioabsicherungen. Das Risiko wird reduziert, etwa mit Kapitalschutzprodukten anstelle eines Direktengagements oder mit anderen Strukturen, die eine Optionskomponente enthalten. Drittens nimmt der Markt Themenzertifikate gut auf.

Im Niedrigzinsumfeld will Ihr Verband Pensionskassen als grosses Kundensegment gewinnen. Wozu brauchen vorsichtige PK-Verwalter Derivate?

Alternativen zu Anleihen sind ein gutes Beispiel. Im Tiefzinsumfeld bieten Credit Linked Notes erwiesenermassen attraktive Renditen. Zudem lässt sich damit die Fristenstruktur genau auf das Bedürfnis einer Pensionskasse abstimmen. Im Geldmarkt sind Floored Floaters mit kurzer Restlaufzeit gut geeignet. Grundsätzlich sind strukturierte Produkte bei der Verwaltung der PK-Gelder nützlich, im Zinsbereich sind die Vorteile offensichtlich.

«Der Umgang mit dem Kreditrisiko hängt ganz von den Bedürfnissen einer Pensionskasse ab.»

Welche Kreditrisiken gehen PK ein für einen Mehrertrag gegenüber Anleihen?

Einerseits können Emittentenrisiken abgesichert werden. Eine Möglichkeit sind pfandbesicherte Cosi-Zertifikate, wobei das Collateral bei der Börse SIX hinterlegt wird. Andererseits können Pensionskassen gezielt Kreditrisiken von Schuldner eingehen, die ins Portfolio passen. Dazu gibt es Referenzschuldnerzertifikate. Der Umgang mit dem Kreditrisiko hängt ganz von den Bedürfnissen der Pensionskasse ab.

PK-Verwalter haben kaum Anreize, Risiken einzugehen und Neues auszuprobieren. Wie wecken Sie Interesse?

Strukturierte Produkte sind bei Pensionskassen völlig untervertreten. Oft denken die Verantwortlichen gar nicht an diese Instrumente, wenn sie ihre Anlageprozesse entwickeln. Wir argumentieren mit Flexibilität und mit Renditesicherheit – strukturierte Produkte bieten ein klar bestimmtes Zahlungsverprechen, das ist ein Vorteil gegenüber anderen Anlagen. Generell wird die Innovationsfähigkeit unserer Branche unterschätzt.

Innovativ waren vor allem neuartige Anlageinstrumente. Pensionskassen setzen jedoch eher auf Bewährtes.

Innovation besteht auch darin, Anlageprodukte genau auf die Bedürfnisse abzustimmen. Eine PK hat nicht nur Präferenzen und eine Markterwartung, sondern muss auch Portfoliostrukturen und regulatorische Vorgaben erfüllen. Massgeschneiderte Instrumente helfen, all diesen Anforderungen gerecht zu werden. Dazu kommt die Portfolioeffizienz.

Wie wird ein Portfolio mit Zertifikaten effizienter?

Bereits 1952 definierte Harry Markowitz die lineare Portfoliooptimierung, und heute wird immer noch linear optimiert. Doch es gibt wesentlich modernere und



«Auslöser für einen Paradigmenwechsel kann eine heftige Marktkorrektur sein.»

effizientere Möglichkeiten für ein optimales Portfolio. Dazu braucht es asymmetrische, nichtlineare Auszahlungsprofile, wie etwa Kapitalschutzzertifikate sie bieten.

Anlageprodukte mit Risikoschutz oder Maximalrendite – damit ist die Portfoliooptimierung nicht ganz einfach.

Da wird ein Paradigmenwechsel kommen. Anbieter werden sich vermehrt überlegen, wie sie die Portfolios ihrer Kunden besser auf deren Risikobereitschaft, die Präferenzen und die Anforderungen abstimmen können. Dabei wird Finanztechnologie helfen. Auslöser für einen solchen Paradigmenwechsel kann eine heftige Marktkorrektur sein, in der lineare Investments massiv unter Druck kommen.

Für Zertifikate im Portfolio hat der SVSP im Februar eine App lanciert. Wie sind die Erfahrungen damit?

Mit der öffentlich zugänglichen App ist uns erneut ein grosser Wurf gelungen. Im Jahr 2006 wurden strukturierte Produkte erstmals klassifiziert, in der Swiss Derivative Map. Damit setzten wir einen Standard, der heute international anerkannt ist. 2017 haben wir mit der App wiederum einen Standard gesetzt, um den Effekt von strukturierten Produkten im Portfolio abzubilden, und das sogar dynamisch. Die App hat viel Aufmerksamkeit geweckt, auch international.

Bei den Pensionskassen sind neben den Verwaltern auch die Aufsichtsbehörden involviert. Wie stehen diese zu Derivaten?

Im Bereich der regulatorischen Anforderungen läuft sehr viel. Mit dem Finanzdienstleistungsgesetz Fidleg kommen weitgehende Vorschriften für Transparenz. Strukturierte Produkte werden mit den neuen Standards vollständig kostentransparent. Davon wollen wir die Behörden und insbesondere die eidgenössische Pensionskassenaufsicht OAK überzeugen.

Das negative Prädikat «kostenintransparent» des Regulators soll künftig wegfallen? Um dieses Urteil wegzubringen, sind wir mit der OAK im Dialog. Wir sind guter Dinge und hoffen, dass wir dieses Ziel im laufenden Jahr erreichen. Da ist auch eine gewisse Erwartungshaltung unserer Mitglieder vorhanden.

Kostentransparenz ist auch für Privatanleger ein Thema. In diesem Segment wollen prominente Emittenten wie PostFinance und Raiffeisen neue Kunden gewinnen. Der Verband will Transparenz. Sie fördert die Akzeptanz, und das ist eines unserer

wesentlichen Anliegen. Dazu gehört die Deklaration der Vertriebsmarge, die der Verband eingeführt hat. Bei den Kennzahlen im Vordergrund stehen ein fairer Wert wie der Issuer Estimated Value IEV oder die Gesamtkostenquote, also die Total Expense Ratio Ter, wie sie bei Anlagefonds üblich ist. Der Verband hat keine Richtlinien erlassen. Unsere Mitglieder können solche Kennzahlen jedoch einsetzen, was der Verband begrüsst.

Weshalb macht der SVSP keine Vorgaben für eine Kostenkennzahl?

Unter den Emittenten gibt es verschiedene Voraussetzungen und Positionen. Ein paar von ihnen haben den IEV bereits vor einiger Zeit eingeführt und gute Erfahrungen gemacht. Die neuen regulatorischen Vorschriften werden diese Frage aufnehmen. Der Verband wird aktiv dazu beitragen, dass eine sinnvolle Regelung mehr Transparenz schafft.

Welches Ziel wollen Sie mit dem 2016 lancierten neuen Marktreport erreichen?

Er zeigt, dass der Schweizer Markt für strukturierte Produkte weltweit der grösste ist und dass unsere Branche viel in ausländische Finanzmärkte exportiert, auch

«Strukturierte Produkte werden vollständig kostentransparent.»

nach Asien. Das wird oft völlig unterschätzt. Wir brauchen diese Informationen, um die Anliegen unserer Branche bei den Behörden erfolgreich zu vertreten.

Beurteilen Sie die neuen Vorschriften als allzu restriktiv oder als vernünftig?

In der Schweiz werden einige europaweite Standards, die sinnvoll sind, übernommen, oder aber unsere Regeln sind darauf abgestimmt. Dazu gehört das Basisinformationsblatt der Emittenten für die Anleger. Die hiesigen Regeln gehen aber vom mündigen Anleger aus. Wir sehen keine Anzeichen dafür, dass die Politik die Investoren bevormunden und mit Produktverboten belegen will, wie das etwa in Belgien oder teilweise in Deutschland der Fall ist. Man soll und wird die Stärken der Schweiz nicht wegkulieren.

INTERVIEW: PHILIPPE BÉGUÉLIN

Lesen Sie das ausführliche Interview mit Georg von Wattenwyl: www.fuw.ch/030617-12



Kotierte Zertifikate

Valor	Bank	Produkt	Coupon / Basiswert Schutz	Verfall	Lib.	Ausgabepreis ¹	Inserter auf
36057749	BAER	Bar. Rev. Conv.	5.2% Adecco	31.05.18	07.06.17	1000 Fr.	
36057751	BAER	Bar. Rev. Conv.	7.5% CS	07.06.18	07.06.17	1000 Fr.	
36057747	BAER	Bar. Rev. Conv.	4.1% Straumann	31.05.18	07.06.17	1000 Fr.	
36057748	BAER	Bar. Rev. Conv.	5.1% VAT Grp	31.08.18	07.06.17	1000 Fr.	
36622104	LEON	Bar. Rev. Conv.	6.1% ABB	31.05.19	07.06.17	1000 Fr.	
36622099	LEON	Bar. Rev. Conv.	8.4% CS	31.05.19	07.06.17	1000 Fr.	
36622101	LEON	Bar. Rev. Conv.	7% Swatch	31.05.19	07.06.17	1000 Fr.	
36622100	LEON	Bar. Rev. Conv.	7.4% UBS	31.05.19	07.06.17	1000 Fr.	
36622103	LEON	Bar. Rev. Conv.	6.5% Zurich	31.05.19	07.06.17	1000 Fr.	
36171748	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	10.5% AMS/Logitech/Swiss Re	31.05.18	07.06.17	1000 Fr.	
36171749	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	10% LafargeHolcim/Swatch/UBS	31.05.18	07.06.17	1000 Fr.	
36621930	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	6% Bayer/Merck/Sanofi	26.05.20	08.06.17	1000 Fr.	
35553184	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	5% DAX/Euro Stoxx 50/S&P 500	01.06.20	08.06.17	1000 Fr.	
36645744	UBS	Kick-In GOAL	6.5% ABB/LafargeHolcim/Logitech	03.06.19	08.06.17	1000 Fr.	
36645211	UBS	Kick-In GOAL	6.5% Adecco	03.06.19	08.06.17	1000 Fr.	
36645235	UBS	Kick-In GOAL	8.5% AMS/Cap Gemini/Logitech	01.06.18	08.06.17	1000 Fr.	
36645216	UBS	Kick-In GOAL	6.25% Anheuser/Diageo/Heineken	03.06.19	08.06.17	1000 Fr.	
36645218	UBS	Kick-In GOAL	5% Baloise/HeLV/Swiss Life/Zurich	03.12.18	08.06.17	1000 Fr.	
36645209	UBS	Kick-In GOAL	7% Bayer/Merck/Roche/Sanofi	01.06.18	08.06.17	1000 Fr.	
36645217	UBS	Kick-In GOAL	7.5% Clariant/EMS/Sika	03.05.19	08.06.17	1000 Fr.	
36645208	UBS	Kick-In GOAL	6% Eurostoxx 50/S&P 500/SMI	29.05.20	08.06.17	1000 Fr.	
36645219	UBS	Kick-In GOAL	6.25% Julius Baer Grp	01.06.18	08.06.17	1000 Fr.	
36645220	UBS	Kick-In GOAL	11.5% Leonteq	03.12.18	08.06.17	1000 Fr.	
35553183	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	5% Nestle/Novartis/Roche	02.06.20	09.06.17	1000 Fr.	
35553198	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	10.2% ABB/Adecco/UBS	03.06.19	12.06.17	1000 Fr.	
36622137	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	5.2% Bayer/El Lilly/Sanofi	02.06.20	12.06.17	1000 Fr.	
36622125	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	13.2% Facebook/Netflix/Twitter	04.09.18	12.06.17	1000 Fr.	
36622123	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	5.8% Nestle/Novartis/Roche	03.06.19	12.06.17	1000 Fr.	
36622124	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	5.2% Nestle/Swatch/Zurich	03.06.19	12.06.17	1000 Fr.	
36786458	LEON	Bar. Rev. Conv.	9% AMS	06.09.18	13.06.17	1000 Fr.	
36786460	LEON	Bar. Rev. Conv.	6% Zurich	06.09.18	13.06.17	1000 Fr.	
36464960	BAER	Multi Bar. Rev. Conv.	7.75% Julius Baer/CS/UBS	07.12.18	14.06.17	1000 Fr.	
36622140	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	8% CS/LafargeHolcim/Swatch	06.06.19	14.06.17	1000 Fr.	
36784167	UBS	Kick-In GOAL	7.5% ABB/AMS/OC Oerlikon	07.06.18	14.06.17	1000 Fr.	
36784185	UBS	Kick-In GOAL	7.75% ABB/Nestle/Novartis/Roche	06.06.19	14.06.17	1000 Fr.	
36784186	UBS	Kick-In GOAL	4.75% ABB/Nestle/Novartis/Roche	06.06.19	14.06.17	1000 Fr.	
36784199	UBS	Kick-In GOAL	5.5% Amgen/Gilead/Merck	07.06.18	14.06.17	1000 Fr.	
36784175	UBS	Kick-In GOAL	7% Eurostoxx/S&P 500/Nikkei	06.06.19	14.06.17	1000 Fr.	
36784168	UBS	Kick-In GOAL	7% Geberit/LafargeHolcim/Sika	07.06.18	14.06.17	1000 Fr.	
36784182	UBS	Kick-In GOAL	4.25% Novartis	08.06.20	14.06.17	1000 Fr.	
36784184	UBS	Kick-In GOAL	5% Richemont/Swatch	07.12.18	14.06.17	1000 Fr.	
36784183	UBS	Kick-In GOAL	7% VAT	07.12.18	14.06.17	1000 Fr.	
36622161	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	6.6% BASF/Johnson/Pfizer/Sanofi	08.06.20	15.06.17	1000 Fr.	
36622139	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	5% Nestle/Novartis/Roche	08.06.20	15.06.17	1000 Fr.	
35553203	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	8.6% AXA/ING/Swiss RE	09.06.20	16.06.17	1000 Fr.	
35553204	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	7.6% Bayer/El Lilly/Merck/Sanofi	09.06.20	16.06.17	1000 Fr.	
35553205	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	6.4% Nestle/Novartis/Roche	09.06.20	16.06.17	1000 Fr.	
36622281	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	9% BMW/Daimler/VW	11.06.19	19.06.17	1000 Fr.	
36622280	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	11% CS/Deutsche Bank/Intesa	11.06.19	19.06.17	1000 Fr.	
36784181	UBS	Kick-In GOAL	3% Eurostoxx	13.12.19	20.06.17	1000 Fr.	
36784852	UBS	Kick-In GOAL	7% Arcelor/BHP/Glencore	14.06.18	21.06.17	1000 Fr.	
36784844	UBS	Kick-In GOAL	5.75% Zurich/Swiss Life/AXA	14.06.18	21.06.17	1000 Fr.	
36784773	UBS	Kick-In GOAL	7.75% Roche/Pfizer/Bayer	14.06.18	21.06.17	1000 Fr.	
36784848	UBS	Kick-In GOAL	6% Lonza/LafargeHolcim	14.06.18	21.06.17	1000 Fr.	
36784390	UBS	Kick-In GOAL	5.5% Swatch/LVMH/Richemont	14.06.18	21.06.17	1000 Fr.	
36784847	UBS	Kick-In GOAL	4.25% Swatch/LVMH/Richemont	14.06.18	21.06.17	1000 Fr.	
36784843	UBS	Kick-In GOAL	10% Merck/Novartis/Vertex	14.06.18	21.06.17	1000 Fr.	
36784755	UBS	Kick-In GOAL	4% Eurostoxx/S&P/SMI	17.12.18	23.06.17	1000 Fr.	
35552291	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	10% CS/LafargeHolcim/Logitech	19.06.19	26.06.17	1000 Fr.	Seite 4
36784662	UBS	Kick-In GOAL	10.2% CS/Richemont/Zurich	19.06.18	26.06.17	1000 Fr.	
36784663	UBS	Kick-In GOAL	7.5% CS	19.09.18	26.06.17	1000 Fr.	
36784733	UBS	Kick-In GOAL	5% Nestle/Novartis/Roche	19.06.18	26.06.17	1000 Fr.	

Die publizierten Neuemissionen wurden der «Finanz und Wirtschaft» direkt vom Emittenten mitgeteilt. Alle Angaben ohne Gewähr. ¹ indikativ

Alle Konditionen der neulancierten Zertifikate finden Sie unter www.fuw.ch/zertifikate-neuemissionen


