



Obere Reihe von links: Prof. Alexander Berentsen, Universität Basel, Vera Kupper Staub, Vizepräsidentin Oberaufsichtskommission Berufliche Vorsorge OAK BV, Oswald Grübel, vormaliger CEO Credit Suisse und UBS.

Das strukturierte Portfolio

Für Derivatanbieter steigerte der Computer einst die Marge, nun sorgt er für mehr Wettbewerb.

PHILIPPE BÉGUELIN

Manche Anleger sind zu sorglos, sagte der Zuger Finanzprofessor Maurice Pedergnana am Mittwoch am FuW-Forum (vgl. Textbox). Sie hätten strukturierte Produkte auf Nebenwerte wie AMS oder Leonteq gekauft, mit einer viel zu hohen Barriere – was einem geringen Risikopuffer gleichkommt.

Doch der Aktienkurs des Halbleiterherstellers AMS ist seit Anfang Jahr 70% eingebrochen, und die Titel des Derivatspezialisten Leonteq haben 26% eingebüsst. Solch volatile Basiswerte bringen im Barriereprodukt einen hohen Coupon. Doch davon dürften sich Anleger nicht blenden lassen, mahnte Pedergnana.

Nebenwerte mit Risiko

Der Coupon sei nämlich kein Zins, pflichtete Jürg Brupbacher bei, er ist Präsident der Anlagekommission der Pensionskasse der Stadt Olten und Gründer von JBV Vermögensverwaltung. Der Coupon sei eine Risikoprämie: Je höher diese Prämie, desto grösser sei das Risiko. Brupbacher empfiehlt, mit Barriereprodukten ein gewisses Risiko einzugehen, um den Ertrag im Portfolio zu steigern. Das ist auch das wichtigste Ziel der Forumsteilnehmer, wie eine Umfrage vor Ort gezeigt hat.

Ungeachtet von Barrieren und anderen defensiven Attributen wie Kapital-schutz seien strukturierte Produkte nicht dazu da, das Risiko zu senken, «sondern um mehr zu verdienen, und das ist ohne Risiko nicht möglich», resümierte Oswald Grübel, vormaliger CEO von Credit Suisse und von UBS.

Neben dem Risiko fallender Aktienkurse müssen die Anleger auch die Bonität des Emittenten berücksichtigen, denn dieser ist Schuldner und die Anleger sind Gläubiger. Sie sollten nicht nur Produkte

von einem oder wenigen Emittenten ins Portfolio nehmen, sondern das Gegenpartei-risiko diversifizieren, empfahl Maurice Picard vom Finanzdienstleister Picard Angst in Pfäffikon. Im Interesse der Diversifikation müsse man unter Umständen auch Produkte mit einer leicht tieferen erwarteten Rendite auswählen.

Wegen Draghi kein Pfand

Schutz vor einem Zahlungsausfall des Emittenten biete die Pfandbesicherung Cosi, sagte André Buck von der SIX Swiss Exchange – dort wird das Pfand vom Emittenten hinterlegt. Cosi sei die Antwort auf den Konkurs von Lehman Brothers gewesen, sagte Buck. Der Schutz ist jedoch nicht gratis, sondern schlägt sich in einer geringeren Rendite nieder. Seit dem Höhepunkt des Cosi-Anlagevolumens im Jahr 2013 ist die Nachfrage gemäss Buck denn auch markant zurückgegangen.

Hauptursache dafür seien die drei Worte «Whatever it takes» von EZB-Präsident Mario Draghi im Sommer 2012, erklärte Buck, womit das damals

akute Risiko einer Eurokrise mit Bankentpleiten eingedämmt worden sei.

In den Anfängen – das erste Produkt wurde 1991 lanciert – hätten die Emittenten sehr viel Geld verdient, sagte Grübel. «Die anderen hatten keinen Computer und konnten die Preise nicht nachrechnen.» Nun Sorge der Markt dafür, dass es solche Mispricings nicht mehr gebe.

Das bestätigte Georg von Wattenwyl, Präsident des Branchenverbands SVSP. Der Wettbewerb unter Emittenten – bei Offertrunden oder vor allem auch auf computergestützten Marktplätzen – führe zu geringen Kosten für die Anleger.

Computer und der faire Preis

Ganz anderer Meinung ist Thomas Hauser, Geschäftsführender Partner von Dr. Pirmin Hotz Vermögensverwaltungen. Wie viel die im Produkt eingebaute Optionskomponente wert sei, könnten die Anleger nicht nachrechnen, sagte Hauser. Sie wüssten nicht, wo der faire Preis eines Barriereprodukts liege. «Die Kunden kaufen die eingebauten Optionen teuer ein.»

Hauser verzichtet gänzlich auf strukturierte Produkte. Mit solchen Auszahlungsprofilen lasse sich ein Portfolio nicht sinnvoll konstruieren, der Überblick gehe verloren. Von Wattenwyl entgegenete, strukturierte Produkte böten viele Möglichkeiten. Im Negativzinsumfeld lasse sich die Rendite mit defensiven Produkten ein wenig erhöhen, oder mit Kapitalschutz könne das Risiko im Portfolio reduziert werden.

Zur Diversifikation des Portfolios sei Bitcoin geeignet, sagte Wirtschaftsprofessor Alexander Berentsen von der Universität Basel, denn die Korrelation von Bitcoin zu anderen Assets sei gering. Er sieht Bitcoin denn auch als Vermögenswert, ähnlich wie Gold und Kunstwerke, nicht aber als Währung – dafür seien die Transaktionen «viel zu langsam».

FuW Forum

Das FuW Forum «Strukturierte Produkte» fand am 14. November im Gottlieb Duttweiler Institut in Rüschlikon statt, in Zusammenarbeit mit dem Veranstaltungspartner Schweizerischer Verband für strukturierte Produkte (SVSP). Kooperationspartner war SIX Swiss Exchange.

Die Partner des Nachhaltigkeitsforums:

- Bank Vontobel
- Julius Bär
- Luzerner Kantonalbank (LUKB)
- Zürcher Kantonalbank (ZKB)

Lieber Anleger

Strukturierte Produkte weisen die Kosten transparenter aus als Fonds.

Wenn strukturierte Produkte als kostentransparent taxiert würden, wären sie dann kostentransparenter als Fonds? Ja, lautete die Antwort, und sie ist besonders wichtig, denn sie stammt von Vera Kupper Staub, der Vizepräsidentin der Oberaufsichtskommission Berufliche Vorsorge (OAK BV). Kupper sprach am ersten FuW-Forum «Strukturierte Produkte» (vgl. Artikel links).

Die klare Antwort, ohne jegliche Relativierung, hat mich erstaunt. Ausgerechnet strukturierte Produkte, die als intransparent und teuer kritisiert werden, sollen die Kosten transparenter ausweisen als simple Aktienfonds?

Aber der Reihe nach. Strukturierte Produkte sind gemäss OAK für Pensionskassen nicht kostentransparent. PK sollen in der Betriebsrechnung alle effektiven Kosten in der richtigen Periode verbuchen. Doch bei strukturierten Produkten sind die effektiven Kosten nicht immer genau abzusehen, teilweise kann man sie nur schätzen. Die Emittenten sichern sich für ihre ausstehenden Zertifikate ab, indem sie am Finanzmarkt eine Gegenposition eingehen. Ein solcher Hedge ist nicht immer vollständig möglich und mit Risiken verbunden. Die Kosten des Risikomanagements lassen sich zu Beginn der Laufzeit nicht festlegen, sondern nur schätzen.

Verboten ist der Kauf von strukturierten Produkten deshalb nicht. Doch viele Pensionskassenverwalter schrecken zurück, denn sie sind dem Stiftungsrat Rechenschaft schuldig. Und wie sähe das aus, wenn ein Anlageprodukt einen Verlust einbringt, bei dem im Kleingedruckten steht, es sei «nicht kostentransparent». Das musste ja schiefgehen, würde der Vorwurf lauten.

Kupper spricht von «Graubereichen», sagt aber auch, das neue Produktinformationsblatt (KID) in Europa sei ein «riesiger Schritt» für die Kostentransparenz. Ähnliche Vorschriften wie in Europa kommen auch in der Schweiz.

Und bei Fonds? Die dort verwendete Gesamtkostenquote (Total Expense Ratio, Ter) zeigt nicht alle Kosten, denn die Gebühren für die Umschichtung der Aktien sind nicht enthalten. Sie sind auch nicht im Voraus bekannt, sondern hängen von der Anzahl der Transaktionen ab, die der Fondsmanager vornimmt, und von der Geld-Brief-Spanne für die Aktien. Sie variiert und kann sich bei Marktturnbulenzen besonders für kleinere Unternehmen deutlich ausweiten.

Weil sich aber für Fonds die Ter als Standard etabliert hat, orientiert sich auch die OAK daran: Anlagefonds gelten als kostentransparent.

Das Gütesiegel hätte auch die Derivatbranche gern, seit Jahren schon, doch die Verhandlungen mit der OAK laufen weiter. Bei Private Equity sei ebenfalls lang verhandelt worden, mit Erfolg, erklärte Kupper. Und viele Hedge Funds seien heute kostentransparent, während einige ausländische Anbieter die Anforderungen nicht erfüllen wollten.

Die OAK stütze sich auf existierende Kostenkonzepte und Marktstandards und wolle nichts Neues erfinden, sagte Kupper. Vielleicht würden in einem ersten Schritt einfache Tracker-Zertifikate auf Aktien als kostentransparent eingestuft. Das ist überfällig, denn dort gibt es eine Ter, so wie bei den Fonds.

Ihr Derivatfan

Kotierte Zertifikate

Valor	Bank	Produkt	Coupon / Basiswert Schutz	Verfall	Lib.	Ausgabepreis ¹	Insert auf
43469544	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	25% AMD/Tesla/Twitter	12.11.19	19.11.18	1000 Fr.	
43469543	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	12% AMS/Apple	11.05.20	19.11.18	1000 Fr.	
43469547	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	10% CS Grp/Temenos/UBS	11.11.19	19.11.18	1000 Fr.	
43469548	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	8% Richemont/Dufry/Swatch	11.11.19	19.11.18	1000 Fr.	
43469546	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	10% Idorsia/Novartis/Roche/Vifor	11.11.19	19.11.18	1000 Fr.	
44175731	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	7% Nestlé/Novartis/Roche	12.05.20	19.11.18	1000 Fr.	
42119699	CS	Barrier Reverse Convertible	8% Swatch/Richemont/LVMH	13.11.19	20.11.18	1000 Fr.	
43491019	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	10% CS Grp/Lonza/Sika	14.11.19	21.11.18	1000 Fr.	
44230988	UBS	Kick-In GOAL	5% Roche/Novartis/Pfizer/Eli Lilly	26.10.20	21.11.18	1000 Fr.	
44230982	UBS	Kick-In GOAL	4% Euro Stoxx 50/S&P 500/SMI	14.05.20	21.11.18	1000 Fr.	
44230987	UBS	Kick-In GOAL	7% Straumann/Sonova/Logitech	26.10.20	21.11.18	1000 Fr.	
43491014	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	7.4% Adecco/LafargeH/ Swatch	15.11.21	22.11.18	1000 Fr.	
44190797	VT	Multi Defender Vonti	7.5% AGCO/Comcast/Oracle	25.11.19	23.11.18	1000 Fr.	
44191736	VT	Multi Defender Vonti	6.5% L'Oréal/LVMH/Richemont	15.11.19	23.11.18	1000 Fr.	
43469559	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	5% ABB/Geberit/Swisscom	16.11.20	23.11.18	1000 Fr.	
43895304	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	6% ABB/Swiss Re/Swisscom	16.11.20	23.11.18	1000 Fr.	
44339914	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	8% Clariant/EMS/Vifor	16.11.20	23.11.18	1000 Fr.	
43895141	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	4% Nestlé/Novartis/Roche	16.11.20	23.11.18	1000 Fr.	
44175752	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	6.5% Aktien Basket Schweiz	16.11.20	23.11.18	1000 Fr.	
44175762	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	5.2% Aktien Basket Schweiz	16.11.20	23.11.18	1000 Fr.	
44175760	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	6.8% Aktien Basket Ausland	16.11.20	23.11.18	1000 Fr.	
44175757	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	4.4% Index Basket	16.11.21	23.11.18	1000 Fr.	
44175758	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	4.2% Index Basket	16.11.21	23.11.18	1000 Fr.	
44175759	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	3.5% Index Basket	16.11.21	23.11.18	1000 Fr.	
44175756	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	4.4% Nestlé/Novartis/Roche	16.11.21	23.11.18	1000 Fr.	
44339915	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	12.4% AMS/Logitech/Swatch	17.02.20	26.11.18	1000 Fr.	
43491035	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	19% Avis/Hertz	18.11.19	26.11.18	1000 Fr.	
44175753	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	4.8% Aktien Basket Schweiz	19.05.21	26.11.18	1000 Fr.	
44175755	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	5.8% Nestlé/Novartis/Roche	16.11.20	26.11.18	1000 Fr.	
43491033	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	13.2% AMS/Temenos/VAT	21.11.19	28.11.18	1000 Fr.	
43469553	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	8% Nestlé/Novartis/Roche	20.05.20	28.11.18	1000 Fr.	
43469550	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	6.6% Aktien Basket Schweiz	20.05.20	28.11.18	1000 Fr.	
44231213	UBS	Kick-In GOAL	6% Swatch/Richemont/LVMH	07.05.20	28.11.18	1000 Fr.	
44231208	UBS	Kick-In GOAL	5.25% Nestlé/Novartis/Roche	23.11.20	28.11.18	1000 Fr.	
44231209	UBS	Kick-In GOAL	7% Nestlé/Novartis/Roche	21.11.19	28.11.18	1000 Fr.	
43469564	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	5% Aktien Basket Schweiz	22.11.21	29.11.18	1000 Fr.	
43491031	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	7.4% Aktien Basket Schweiz	23.11.20	30.11.18	1000 Fr.	
43895163	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	6.2% Clariant/EMS-Chemie/Lonza	23.11.20	30.11.18	1000 Fr.	
43469566	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	7.8% EMS-Chemie/Sika/Vifor	23.11.20	30.11.18	1000 Fr.	
43469567	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	6.4% Nestlé/Novartis/Roche/Swatch	23.11.20	30.11.18	1000 Fr.	Seite 7
43895159	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	6.6% Aktien Basket Schweiz	23.11.20	30.11.18	1000 Fr.	
38907440	LUKB	Multi Bar. Rev. Conv.	10.8% ABB/Logitech/Swatch/UBS	23.11.20	30.11.18	1000 Fr.	Seite 8
44175880	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	6.7% ABB/Geberit/LafargeHolcim	23.11.20	30.11.18	1000 Fr.	
44175879	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	7% Adidas/Richemont/Swatch	23.11.20	30.11.18	1000 Fr.	
44175881	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	5.1% Aktien Basket Schweiz	23.11.21	30.11.18	1000 Fr.	
44175886	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	4.5% Euro Stoxx 50/S&P 500/SMI	23.11.21	30.11.18	1000 Fr.	
44175888	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	3.5% Euro Stoxx 50/S&P 500/SMI	23.11.22	30.11.18	1000 Fr.	
44175877	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	5.5% Geberit/Novartis/Roche/Zurich Ins.	23.11.21	30.11.18	1000 Fr.	Seite 15
44175884	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	5.8% Nestlé/Novartis/Roche	23.11.20	30.11.18	1000 Fr.	
44175885	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	4.5% Nestlé/Novartis/Roche	23.11.21	30.11.18	1000 Fr.	
42119721	CS	Callable Bar. Rev. Conv.	10% Visa/Paypal/American Express	03.12.19	03.12.18	1000 \$	Seite 13
43469573	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	10.2% ABB/Geberit/LafargeHolcim	25.05.20	03.12.18	1000 Fr.	
43469572	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	11% Adecco/Richemont/Novartis	25.05.20	03.12.18	1000 Fr.	
43469571	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	12% Adidas/Nike/Under Armour	26.05.20	03.12.18	1000 Fr.	
43469569	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	14% Alibaba/Softbank/Tencent	26.05.20	03.12.18	1000 Fr.	
43469568	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	14% AMS/Idorsia/Logitech	25.05.20	03.12.18	1000 Fr.	
43469570	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	13.6% Aktien Basket Ausland	26.05.20	03.12.18	1000 Fr.	
44175878	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	8% Amazon/Apple/Walt Disney	27.05.20	03.12.18	1000 Fr.	
44175883	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	7% Nestlé/Novartis/Roche	27.05.20	03.12.18	1000 Fr.	
44230907	UBS	Kick-In GOAL	4% Euro Stoxx 50/S&P 500/SMI	30.11.20	05.12.18	1000 Fr.	
44230902	UBS	Kick-In GOAL	4% Nestlé/Novartis/Roche	29.11.21	05.12.18	1000 Fr.	
44230910	UBS	Kick-In GOAL	4.5% Nestlé/Novartis/Roche	31.05.21	05.12.18	1000 Fr.	
44230911	UBS	Kick-In GOAL	5% Swiss Life/Swiss Re/Zurich Ins.	28.11.20	05.12.18	1000 Fr.	

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

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

