

Lieber Anleger

Fast 30 Jahre Kapitalschutz und der schlimmste Bärenmarkt des Lebens.

Der Swiss Market Index ist 30 Jahre alt (vgl. Seite 18). Ich gratuliere SIX Swiss Exchange, die vor zehn Jahren SWX hiess und bei der Geburt des SMI noch schlicht als «Zürcher Börse» bezeichnet wurde. Damals raften sich die fünf grössten Schweizer Handelsplätze in Basel, Bern, Genf, Lausanne und Zürich zusammen, um «infolge der wachsenden globalen Konkurrenz» einheitlich aufzutreten. Ebenfalls 1988 nahm die Soffex den Handel auf, sie war die erste vollelektronische Terminbörse der Welt mit integriertem Clearinghaus. Später wurde die Soffex mit der Deutschen Terminbörse zur Eurex vermählt.

Drei Jahre nach dem Start des SMI lancierte der Schweizerische Bankverein, heute UBS, das erste strukturierte Produkt, ein Kapitalschutzzertifikat namens Groi – das Kürzel steht für Guaranteed Return on Investment. Groi bezog sich notabene auf den SMI. Pünktlich zum Jubiläum emittiert nun Bank Vontobel ebenfalls ein Kapitalschutzzertifikat auf den SMI. Es ist in Franken denominated, und das ist eine Seltenheit.

Derzeit gibt es Kapitalschutz meist in Dollar – diese Währung bietet höhere Zinsen. Das vergünstigt die erste Komponente des Kapitalschutzzertifikats, die Nullcouponanleihe (Zero Bond). Sie wird mit einem Abschlag emittiert und zu 100% des Nominals zurückbezahlt. Der Abschlag ist bei höherem Zins grösser, somit ist der Zero Bond günstiger.

Damit bleibt mehr Geld für die zweite Komponente, die Call-Optionen, und mehr Calls bringen eine höhere Partizipation am SMI. Im Franken ist der risikolose Zins negativ, somit kostet ein Zero Bond mehr als sein Nominalwert und es gibt kein Geld für Call-Optionen.

Ein Ausweg besteht darin, den Schutz von 100% des Kapitaleinsatzes auf 90% herabzusetzen – der Anleger riskiert also einen maximalen Verlust von 10%. Das ist beim neuen SMI-Zertifikat der Fall. Dafür beträgt die Partizipation per Ende der einjährigen Laufzeit 200%.

Kapitalschutz passt besonders gut, falls Jim Rogers Recht bekommt. Der Wallstreet-Veteran und Rohstoffguru sagte vergangenen Monat: «Der nächste Bärenmarkt wird der schlimmste meines Lebens, und ETF werden ihn verschlimmern.» Seine Begründung ist simpel: Die Baisse wird besonders gravierend, weil die weltweiten Schulden so hoch sind wie noch nie. Zur Rolle der ETF sagt Rogers: «Weil wir alle ETF haben, besitzen wir alle dieselben Aktien, Anleihen und Rohstoffe. Wenn wir liquidieren, wird der Ausverkauf dramatisch und schmerzhaft sein.» Trotzdem hat Rogers ETF in seinem Portfolio, und vor kurzen hat er für Anleger den ersten Aktien-ETF herausgegeben. Er bezieht sich auf Indizes zahlreicher Länder – ausgewählt und gewichtet werden sie mit Hilfe von künstlicher Intelligenz. Na ja.

Rogers' Prophezeiung wurde am FuW-Indexing-Forum angesprochen (vgl. Text nebenan). Apropos Indexanlagen: Wann das erste Tracker-Zertifikat lanciert wurde, weiss ich nicht. Heute gibt es solche beispielsweise auf einen Robotik-Index von Solactive, und besonders gescheite Maschinen heissen Cobots – Collaborative Robots. Hoffen wir, dass sie das erste Robotergesetz Isaac Asimovs einhalten (vgl. Seite 11).

Ihr Derivat

Kotierte Zertifikate

Valor	Bank	Produkt	Coupon / Basiswert / Schutz	Basiswert	Verfall	Lib.	Ausgabepreis ¹	Inserat auf
30039398	LEON	Bar. Rev. Conv.	16%	AMS/GAM/Vifor	23.09.19	02.07.18	1000 Fr.	
30039397	LEON	Bar. Rev. Conv.	20%	Avis/Tesla	23.09.19	02.07.18	1000 Fr.	
30039400	LEON	Bar. Rev. Conv.	9%	Clariant/Straumann/VAT	23.09.19	02.07.18	1000 Fr.	
30039402	LEON	Bar. Rev. Conv.	8%	Dufry/EMS-Chemie/Lonza	23.09.19	02.07.18	1000 Fr.	
30039401	LEON	Bar. Rev. Conv.	8.2%	Aktien Basket Schweiz	23.09.19	02.07.18	1000 Fr.	
41671281	EFG	Bar. Rev. Conv.	8.4%	Adecco/GAM/LafargeHolcim	20.12.19	03.07.18	1000 Fr.	
41689359	ZKB	Bar. Rev. Conv.	5.2%	Zürich Ins./UBS/ABB	26.06.19	03.07.18	1000 Fr.	
42257831	VT	Multi Defender Vont	12%	AMD/ams/Intel	27.06.19	04.07.18	1000 Fr.	
36656627	CS	Bar. Rev. Conv.	7%	Swatch/Straumann/Swiss Re	01.07.19	04.07.18	1000 Fr.	
41381980	CS	Bar. Rev. Conv.	6%	Swiss Life/Swiss Re/AXA/Zürich	29.06.20	05.07.18	1000 Fr.	
41885626	VT	Multi Defender Vont	4.97%	Adidas/Nike/Puma	01.07.19	06.07.18	1000 Fr.	
41884740	VT	Multi Defender Vont	3.25%	Euro Stoxx 50/S&P 500/SMI	29.06.21	06.07.18	1000 Fr.	
30039406	LEON	Bar. Rev. Conv.	6.2%	Tesla	28.06.21	06.07.18	1000 Fr.	
30039414	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	6.6%	Aktien Basket Schweiz	29.06.20	06.07.18	1000 Fr.	
41253474	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	5.9%	Aktien Basket Schweiz	29.06.20	06.07.18	1000 Fr.	
41253268	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	6.3%	Aktien Basket Ausland	30.12.19	06.07.18	1000 Fr.	
41253476	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	5.2%	Adidas/Nike	29.06.20	06.07.18	1000 Fr.	
41253271	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	6%	ams/Logitech/Vifor Pharma	30.12.19	06.07.18	1000 Fr.	
41253472	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	6.2%	ams/Logitech/VAT	30.12.19	06.07.18	1000 Fr.	
41253477	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	5%	Bayer/Novartis/Roche/Sanofi	29.06.20	06.07.18	1000 Fr.	
41253483	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	3.3%	SMI/Euro Stoxx 50/S&P 500	30.12.21	06.07.18	1000 Fr.	
41253481	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	4%	SMI/Euro Stoxx Banks/S&P 500	30.12.21	06.07.18	1000 Fr.	
41253470	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	7.6%	Aktien Basket Schweiz	30.12.19	06.07.18	1000 Fr.	
41253469	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	5%	Aktien Basket Schweiz	30.12.20	06.07.18	1000 Fr.	
41253475	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	5.2%	Nestlé/Novartis/Roche/Swatch	30.12.20	06.07.18	1000 Fr.	
41253479	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	5.3%	Nestlé/Novartis/Roche	29.06.20	06.07.18	1000 Fr.	
41253480	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	4.2%	Nestlé/Novartis/Roche	29.06.21	06.07.18	1000 Fr.	
41253454	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	3.3%	Roche/Richemont/Zürich	30.12.19	06.07.18	1000 Fr.	
40458622	LEON	Bar. Rev. Conv.	10%	BHP Billiton/Glencore/Rio Tinto	06.01.20	09.07.18	1000 Fr.	
42000763	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	11.8%	LAM/Netflix/Wix.com	02.10.19	09.07.18	1000 Fr.	
30039418	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	10%	Alibaba/Baidu/Tencent	30.09.19	09.07.18	1000 Fr.	
30039416	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	11.75%	Apple/Dropbox	30.09.19	09.07.18	1000 Fr.	
30039419	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	8.6%	Eni/Royal Dutch Shell/Total	30.09.19	09.07.18	1000 Fr.	
30039420	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	8%	Lonza/Sika/Straumann	30.09.19	09.07.18	1000 Fr.	
30039421	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	8%	Nestlé/Novartis/Roche	30.09.19	09.07.18	1000 Fr.	
30039426	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	10.4%	ABB/Credit Suisse/Logitech	03.10.19	10.07.18	1000 Fr.	
42258459	VT	Multi Defender Vont	5.5%	Allianz/AXA/Swiss Life/Zürich	05.07.21	11.07.18	1000 Fr.	
30039428	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	5%	Nestlé/Novartis/Roche	05.07.22	12.07.18	1000 Fr.	
42001070	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	10.6%	AMS/Logitech/Vifor	06.01.20	13.07.18	1000 Fr.	
42001069	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	11%	BHP Billiton/Glencore/Rio Tinto	06.01.20	13.07.18	1000 Fr.	
30039433	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	7.6%	Novartis/Richemont/Swatch/Zürich Ins.	06.07.21	13.07.18	1000 Fr.	Seite 4
30039430	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	6.4%	Tesla	06.07.21	13.07.18	1000 Fr.	
41253280	RCH	Lock-In Zertifikat	4%	Nestlé/Novartis/Roche	29.06.20	13.07.18	1000 Fr.	
41253494	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	6.5%	Adecco/Logitech/VAT	06.01.20	13.07.18	1000 Fr.	
41253496	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	5%	Aktien Basket Schweiz	06.01.22	13.07.18	1000 Fr.	
41253495	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	6%	Credit Suisse/Julius Bär/UBS	06.07.20	13.07.18	1000 Fr.	
41253488	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	5%	Nestlé/Novartis/Roche/Swisscom/Zürich Ins.	06.07.21	13.07.18	1000 Fr.	Seite 7
41253497	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	5%	Nestlé/Novartis/Zürich Ins.	06.07.21	13.07.18	1000 Fr.	
41253498	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	5.5%	Nestlé/Novartis/Roche	06.07.20	13.07.18	1000 Fr.	
41253499	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	4.2%	Nestlé/Novartis/Roche	06.07.21	13.07.18	1000 Fr.	
30039429	LEON	Bar. Rev. Conv.	7%	Akamai	08.07.19	16.07.18	1000 Fr.	
42343445	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	11.6%	Activision/Electronic Arts/Netflix	07.10.19	16.07.18	1000 Fr.	
30039439	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	12%	Alibaba/Baidu/JD.com	07.10.19	16.07.18	1000 Fr.	
30039442	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	9.4%	AMS/UBS/Vifor	07.10.19	16.07.18	1000 Fr.	
42343447	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	10%	AMS/Dufry/Partners Group	07.10.19	16.07.18	1000 Fr.	
30039443	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	9%	Dufry/GAM/LafargeHolcim	07.10.19	16.07.18	1000 Fr.	
30039441	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	10%	Richemont/Logitech/Swatch	07.10.19	16.07.18	1000 Fr.	
41671222	EFG	Bar. Rev. Conv.	10%	AMS/Credit Suisse/Straumann	11.07.19	18.07.18	1000 Fr.	
41671216	EFG	Bar. Rev. Conv.	6.8%	ABB/LafargeHolcim/Swatch	12.07.21	19.07.18	1000 Fr.	
30039431	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	3%	Aktien Basket Schweiz	12.07.21	19.07.18	1000 Fr.	
41671217	EFG	Bar. Rev. Conv.	6.5%	Credit Suisse/UBS/Zürich Ins.	13.07.20	20.07.18	1000 Fr.	
41253491	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	8.3%	ABB/LafargeHolcim/Logitech	09.10.19	16.07.19	1000 Fr.	
41253490	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	10%	AMS/Logitech/Lonza	09.10.19	16.07.19	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



Obere Reihe von links: Fussball-Weltmeisterschaft im Anschluss an das Forum, Prof. Didier Sornette, ETH Zürich, Doris Eggenberger, Pensionskasse Vetropack, Eric Brevall, Ausgleichsfonds AHV/IV/EO. Untere Reihe von links: Christian Bahr, SIX Swiss Exchange, Markus Fuchs, Swiss Funds & Asset Management Association Sfama, Timo Pfeiffer, Solactive, Heinz Rothacher, Complementa, Alexander Trentin, «Finanz und Wirtschaft».

Nicht passiv in die Krise

Passive Anlagen befreien nicht vor aktiver Voraussicht und können schneller fallen als der Index.

PHILIPPE BÉGUELIN
 In Bild seiner drei grossen Motorräder, auf einem davon sitzt er: Das präsenzierte ETH-Professor Didier Sornette am FuW-Indexing-Forum am Mittwoch in Zürich. Beim Motorradfahren trage er Schutzkleidung, ähnlich wie ein Anleger sein Portefeuille schütze, etwa durch Diversifikation. «Ich hoffe aber natürlich, dass der Schutz nie auf die Probe gestellt wird», sagte Sornette. Er ist Direktor des Financial Crisis Observatory, das Finanzblasen erkennt mithilfe von Methoden aus der Physik. Trotz Schutzkleidung schaue er stets voraus, ob es auf der Strasse eine rutschige Stelle habe.

Auch Anleger sollten wachsam nach vorn blicken, empfahl Sornette. Gemäss seiner Forschung lässt sich in gewissen Fällen erkennen, ob ein System vor dem Kollaps steht. Solche «Regime-Übergänge» gelte es zu antizipieren. Als Motorradfahrer weiche er dem Ölffleck am Boden aus, Anleger sollten das Portfolio anpassen – statt blind dem Markt zu folgen.

Allzu viele ETF

Index-Investments hätten erheblich von der ultralockeren Geldpolitik profitiert, führte Sornette aus. Nun beobachte er, ob sich an den Märkten ein Regimewechsel ereigne. Anleger sollten auf die Bewertung achten und als Contrarian das Herdenverhalten der Marktteilnehmer ausnutzen.

Dass eine Krise durch börsengehandelte Indexfonds (Exchange Traded Funds, ETF) verschärft werden könne, sagte Professor Semyon Malamud von der ETH Lausanne. Der Preis des ETF könne schneller fallen als sein fairer Wert – dieser entspricht dem Kurs der unterliegenden

Aktien oder Anleihen. «Dann besteht die Gefahr, dass verunsicherte Investoren im schlechtesten Moment verkaufen.»

Ein Grund für die Abweichung des ETF von seinem fairen Wert sei ein Mangel an Arbitrage, erklärte Malamud. Wegen strenger Kapitalvorschriften hätten die Banken – respektive ihre Market Maker – weniger Kapazität, um Preisunterschiede zwischen Aktien und ETF auszunutzen und damit auszugleichen. Diese Abweichungen seien nicht gross und zeitlich begrenzt, entgegnete Andreas Homberger, Leiter Research von Hinder Asset Management. Sie kämen nur in einem Flash Crash vor und seien für Anleger kaum relevant.

Einig sind sich Homberger und Malamud darin, dass es zu viele ETF gibt – mittlerweile existieren in den USA mehr Aktienindizes als Aktien. Während Malamud vorschlägt, diese Entwicklung solle durch Regulierung gebändigt werden, geht Homberger davon aus, dass das am Markt korrigiert wird und dereinst viele ETF mit ihren Indizes verschwinden.

Nettorendite statt Kosten

Der grösste Teil des ETF-Anlagevolumens ist in traditionelle Indizes investiert, das bringt oft ein Klumpenrisiko mit sich. Die USA machen 53% des MSCI All Country World Index aus, und im SMI bringen Nestlé, Novartis und Roche zusammen ebenfalls 53% auf die Waage. Man könne auch andere Gewichtungen passiv umsetzen, gab Eric Brevall zu bedenken, er ist Geschäftsführer des Ausgleichsfonds AHV/IV/EO. Zudem seien eine eigenständige Umsetzung oder ein Mandat günstiger als ein ETF oder ein Indexfonds. Ebenfalls auf passive Anlagen im Kernportfolio setzt Martin Roth, Geschäftsführer der Manor Pensionskasse. Sie hält indes im Satellit auch Hedge Funds und Private Equity.

Von passiv zu aktiv wechselt hingegen Doris Eggenberger, Geschäftsführerin der Pensionskasse Vetropack: «Es lohnt sich, den Aufwand zu betreiben, um gute aktive Fonds zu finden.» Bei Schweizer Aktien habe sich das seit der Umstellung vor zwei Jahren ausbezahlt. Jetzt kämen auch noch die ausländischen Aktien dazu.

Brevall, Roth und Eggenberger konstatieren, der Druck auf die Pensionskassen sei gross, die Kosten der Vermögensverwaltung zu senken. Eggenberger: «Nicht die Kosten sind massgeblich. Entscheidend ist die Nettorendite nach Kosten.»

FuW Forum

Das Indexing-Forum fand am 27. Juni im Hotel Dolder in Zürich statt, in Zusammenarbeit mit ETFInfo, Sfama und SIX.

Die Partner des Indexing-Forums:

- Amundi
- BNP Paribas
- Credit Suisse
- Deutsche Asset Management
- Franklin Templeton
- iShares/BlackRock
- JPMorgan
- Morningstar
- Invesco PowerShares
- Swisscanto Invest by ZKB
- UBS

Zum Indexing-Forum ist eine Verlagsbeilage der FuW erschienen, unter anderem mit einem Beitrag von Professor Didier Sornette (vgl. www.fuw.ch/300618-7).

BILDER: IHS C. RITTER