

Lieber Anleger

Welcher Barrieretyp sind Sie? Ein verklausulierter Vergleich hilft nicht wirklich.

«Welcher Barrieretyp sind Sie?» Diese Online-Anzeige ist mir letztlich ins Auge gesprungen. Aha, dachte ich, da geht es um vorsichtige versus risikobereite Investoren. Konservative Anleger wählen eine tiefere Barriere von 50% und damit einen ebenso grossen Sicherheitspuffer – zu Lasten eines kleineren Coupons. Bevorzugte Basiswerte sind Aktienindizes, die diversifiziert sind und weniger schwanken als Einzeltitel. Solch defensive Barrier Reverse Convertibles eignen sich als Alternative zu Obligationen.

Noch kleiner muss das Risiko sein, wenn brachliegender Cash nicht mit Negativzins bestraft, sondern mit Rendite belohnt werden soll. Ein Coupon von 1% lasse sich mit einer Wahrscheinlichkeit von mehr als 99% erreichen, sagte der Zuger Finanzprofessor Maurice Pedergrana im Januar im FuW-Interview. Das gelinge mit Schweizer Standardwerten und einer tiefen Barriere – und sei auch für Pensionskassen erwägenswert.

Wagemutigere Investoren hingegen nehmen das Risiko einer hohen Barriere bewusst in Kauf und erst noch mit einzelnen Aktien als Bezugswert. Sie wollen einen Coupon, der höher ist als die Dividenden der Aktien, und rechnen damit, dass die Titel am Ende der Laufzeit vielleicht geliefert werden und im Depot landen. Dann kann eine Barriere von 85% durchaus sinnvoll sein. Solche Produkte dienen als Aktienerersatz, die zugrunde liegenden Titel müssen bei der Diversifikation des gesamten Portfolios berücksichtigt werden.

Diese Auslegung ist wichtig, um sich als Anleger respektive Barrieretyp zu positionieren und das richtige Produkt zu finden. Doch darum geht es gar nicht – zumindest in der Anzeige.

Auch dort wird zwischen offensiv und defensiv unterschieden, aber auf eine andere Art. Eine konventionelle Barriere gilt während der gesamten Laufzeit. Dann ist schon ein kurzer Börseneinbruch gefährlich: Falls sich die Aktienkurse bis zur Fälligkeit des Zertifikats nicht vollständig erholen, werden die Titel geliefert. Weniger anfällig auf Marktkorrekturen ist eine Barriere, die nur zum Ende der Laufzeit gilt. Bezeichnet wird sie als Last-Look- oder europäische Barriere – europäische Optionen sind im Gegensatz zu amerikanischen nur zum Ende der Laufzeit ausübbar. Davor ist der Kursverlauf der Aktien also irrelevant. Massgeblich ist nur der Schlusskurs am Bewertungstag.

Natürlich gilt auch da: Ein geringeres Risiko bringt weniger Rendite. Der Coupon ist also kleiner. Oder aber die Barriere wird weiter oben angesetzt, was das Risiko wieder erhöht und damit einen grösseren Coupon erlaubt.

Leider ist in der Anzeige die Barriere für «normale» und für europäische Produkte nicht gleich hoch angesetzt. Deshalb kann ich die Höhe der Coupons nicht direkt vergleichen. Schade.

Ein Beispiel: Für die Aktien der Swatch Group ist die herkömmliche Barriere auf 75% mit einem Coupon von 4,53% pro Jahr. Die europäische Variante hat eine Barriere von 85% und einen annualisierten Coupon von 4,98%. Das ist mir zu verklausuliert. Ich hoffe auf eine Anzeige mit gleicher Barriere, damit ich europäisch versus amerikanisch auch wirklich direkt vergleichen kann.

Ihr Derivat



Bewegen sich Aktien in unterschiedliche Richtungen, ist die Korrelation gering und die Dispersions-Strategie einträglich.

Die bessere Alternative bei steigender Volatilität

Equity Dispersion nutzt Volatilität und Korrelation im Zusammenspiel von Aktien und Index.

CURDIN SUMMERMATTER

Herbststürme sind nicht nur ein meteorologisches Phänomen, sondern auch fester Bestandteil des Börsenkalenders. Auch in diesem Jahr wurden die Aktienmärkte zu Beginn des Oktobers durchgeschüttelt. Der heimische Leitindex SMI lag Anfang Oktober knapp unter 9200, wenige Tage später ging die Talfahrt bis auf etwa 8600 hinunter – eine Schwankung von beachtlichen 6,5% binnen kurzer Zeit und ohne wirkliche Vorwarnung. Ebenfalls stürmisch ging es beim Euro Stoxx 50 nach unten, mit –5,5% seit 1. Oktober. Die im US-Aktienbarometer S&P 500 repräsentierten Unternehmen verloren derweil 5%. Wann immer die Aktienkurse fallen, steigt in der Regel die Volatilität.

Derzeit hat sich die Volatilität der Indizes wieder etwas beruhigt. Bei vielen Einzelaktien bietet die immer noch relativ geringe implizite Volatilität ein attraktives Einstiegsniveau. Die Entwicklung der Aktien- bzw. Indizeskurse gegenüber ihren Volatilitäten ist dabei in der Regel negativ korreliert: Fällt der Aktien- bzw. Indexkurs, steigt die Volatilität.

Index-Puts versus Einzeltitel

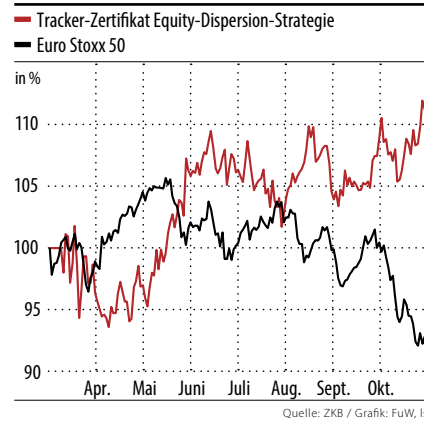
Ein interessanter und oftmals rentabler Investmentansatz ist in diesem Zusammenhang das sogenannte «Dispersion Trading». Heutzutage kann Volatilität auf viele unterschiedliche Weisen gehandelt werden. So können ambitionierte Investoren Volatilitäts-Instrumente auf die jeweiligen Einzelaktien oder auf einen Index verwenden.

Die Differenz aus dem Durchschnitt der Volatilität von einzelnen selektierten Aktien aus dem Index gegenüber der Volatilität des Gesamtindex (beispielsweise Euro Stoxx 50) bezeichnet man als Dispersion. Dispersion hat zwei entscheidende Renditetreiber: die Volatilität der Aktien im jeweiligen Index und die Korrelation der Aktien untereinander.

Dispersion Trading ist derzeit aufgrund zweier verschiedener Verhaltensweisen von Marktteilnehmern besonders interessant: Zum einen herrscht grosser Aufwärtsdruck auf die implizite (erwartete) Indexvolatilität. Grund dafür sind regelmässige Put-Käufe grosser institutioneller Investoren, die hierdurch klassisch ihre Aktienportfolios absichern.

Zum anderen werden grosse Volumen an Einzelaktienvolatilität verkauft, durch Anlagen in Renditeoptimierungsprodukten von Retail-Investoren. Dies führt gegenwärtig dazu, dass die Differenz aus der impliziten Aktienvolatilität und der impliziten Indexvolatilität klein ist.

Tracker-Zertifikat und Index



Quelle: ZKB / Grafik: FuW, IS

Ein weiterer Aspekt spricht für diese Trading-Strategie: Eine Position in Equity Dispersion ermöglicht Anlegern effektiv eine Long-Position in Aktienvolatilität, ohne in die Falle von wertlosen Optionsprämien (Stichwort Negative Carry) zu geraten. Bleibt der Markt unverändert, so gibt es für gewöhnlich auch keine Veränderung zwischen Aktien- und Indexvolatilität. Der Anleger erleidet unter diesem Gesichtspunkt bei Equity Dispersion keinen Verlust.

Es empfiehlt sich, diese Strategie in der Praxis zu optimieren und auf diversifizierte Indizes anzuwenden. Zusätzlich kann eine individuelle Aktienausswahl aus der Benchmark sinnvoller sein, statt alle Indexmitglieder zu berücksichtigen.

Mehrere Jahre erfolgreich

Dispersion Trading war lange nur grossen institutionellen Anlegern zugänglich und wurde über mehrere Jahre regelmässig vor allem im OTC-Bereich (ausserbörslich) eingesetzt. Seit diesem Jahr gibt es die Möglichkeit, in verbriefter Form an der Strategie zu partizipieren.

So wurde kürzlich eine Equity-Dispersion-Strategie lanciert: Anhand verschie-

dener Auswahlkriterien wurden zwanzig Titel aus dem Universum des Euro Stoxx 50 selektiert. Die einjährige Dispersions-Position in diesem Basket zeigt über die letzten Jahre durchschnittlich eine deutlich positive Performance, besonders in sehr volatilen Marktphasen.

Um die Equity-Dispersion-Strategie effizient und bequem im Portfolio abzubauen, wurde sie via Tracker-Zertifikat verpackt. Zum Emissionszeitpunkt wurde für den Euro Stoxx 50 und für jede Aktie des Baskets die implizite Volatilität fixiert und daraus die Differenz gebildet (Dispersion Entry Level). Am Laufzeitende des Tracker-Zertifikats wird die realisierte Volatilität des Index und jeder Aktie des Baskets bestimmt und ebenfalls die Differenz gebildet (realisierte Dispersion).

Für stürmische Zeiten

Daraus leitet sich das Auszahlungsprofil ab: Ist die realisierte Dispersion höher als das Dispersion Entry Level, resultiert eine positive Performance. Stürmische Zeiten an der Börse können damit elegant als alternative Renditequelle genutzt werden.

Der Kurs des Zertifikats notierte per Ende Oktober bei rund 110%. Nach einem anfänglichen Anstieg des Aktienmarkts und einer damit einhergehenden sinkenden impliziten Volatilität notierte das Zertifikat zuerst rund 5% tiefer. Die positive Performance per Ende Oktober ist im Wesentlichen auf den starken Renditebeitrag des Index zurückzuführen – die realisierte Volatilität des Index notiert etwa 6% unter dem Dispersion Entry Level. Ausserdem lieferten einzelne Aktien wie beispielsweise Bayer oder Royal Dutch Shell positive Renditebeiträge aufgrund hoher bisher realisierter Volatilität.

Curdin Summermatter, Leiter Verkauf Strukturierte Produkte bei der Zürcher Kantonbank.

Dispersion Trading

Dispersion Trading auf Aktien ermöglicht dem Anleger effektiv eine Long-Position in Aktienvolatilität, ohne dass er mit wertlosen Optionsprämien konfrontiert ist (Stichwort «Negative Carry»). Als Faustregel gilt: Je höher die Volatilität einzelner Aktien, desto höher ist die Rendite einer Dispersion-Position. Je mehr die Korrelation der einzelnen Aktien steigt, desto tiefer ist die Rendite einer Dispersion-Position. Es empfiehlt sich daher in der Praxis, die Strategie zu optimieren und auf diversifizierte Indizes anzuwenden.

«Strukturierte Produkte»

Das Forum «Strukturierte Produkte» von «Finanz und Wirtschaft» am 14. November 2018 im GDI in Rüschlikon zeigt auf, wie sich Strukturierte Produkte erfolgreich im Portfolio integrieren lassen. Es beleuchtet die Möglichkeiten, das Risiko-Rendite-Profil zu optimieren. Informationen und Anmeldung unter www.fuw-forum.ch/strukturierte-produkte.

Kotierte Zertifikate

Valor	Bank	Produkt	Coupon / Basiswert Schutz	Verfall	Lib.	Ausgabepreis	Inserat auf
44175699	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	7% Richemont/Dufry/Swatch	05.05.20	12.11.18	1000 Fr.	
44175705	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	4.2% Euro Stoxx 50/S&P 500/SMI	05.05.21	12.11.18	1000 Fr.	
44175702	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	6.7% Nestlé/Novartis/Roche	05.05.20	12.11.18	1000 Fr.	
44022622	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	7.6% CS Grp/Julius Bär/UBS	07.11.19	14.11.18	1000 Fr.	
44022623	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	7.6% Nestlé/Novartis/Roche	07.11.19	14.11.18	1000 Fr.	
43930320	UBS	Kick-In GOAL	11% AMS/Infineon/Nokia	07.11.19	14.11.18	1000 Fr.	
43930333	UBS	Kick-In GOAL	6% Roche/Nestlé/Novartis	09.11.20	14.11.18	1000 Fr.	
43930321	UBS	Kick-In GOAL	6% Zurich/Swiss Re/Swiss Life	07.05.20	14.11.18	1000 Fr.	
44632975	BCV	Barrier Reverse Conv.	7% ABB/Geberit/Swatch	11.11.19	15.11.18	1000 Fr.	
44191776	VT	Multi Defender Vonti	10.5% Adecco/Clariant/Givaudan	11.05.20	16.11.18	1000 Fr.	
44192001	VT	Multi Defender Vonti	8% Alibaba/Amazon/Walmart	08.11.19	16.11.18	1000 Fr.	
43469540	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	11% Aktien Basket Ausland	09.11.20	16.11.18	1000 Fr.	
43469541	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	6.6% Eli Lilly/Merck/Sanofi	09.11.20	16.11.18	1000 Fr.	
43895204	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	5.6% Swiss Life/Swiss Re/Zurich Ins.	09.11.20	16.11.18	1000 Fr.	
38907456	LUBK	Barrier Reverse Conv.	10% Nestlé/Novartis/Roche	16.11.20	16.11.18	1000 Fr.	
44175728	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	6.7% ABB/Geberit/LafargeH.	09.11.20	16.11.18	1000 Fr.	
44175734	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	4.2% Euro Stoxx 50/S&P 500/SMI	12.05.21	16.11.18	1000 Fr.	
44175736	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	3.6% Euro Stoxx 50/S&P 500/SMI	09.11.22	16.11.18	1000 Fr.	
44175732	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	5.8% Nestlé/Novartis/Roche	09.11.20	16.11.18	1000 Fr.	
44175733	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	4.5% Nestlé/Novartis/Roche	09.11.21	16.11.18	1000 Fr.	
43469544	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	25% AMD/Tesla/Twitter	12.11.19	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 Conv.	8% Swatch/Richemont/LVMH	13.11.19	20.11.18	1000 Fr.	
43469549	LEON	Barrier Reverse Conv.	6.5% Alibaba	13.11.19	20.11.18	1000 Fr.	
42119701	CS	Barrier Reverse Conv.	6.2% Kraft Food/Total/Vodafone	19.05.20	21.11.18	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.	
44230985	UBS	Kick-In GOAL	5% Nestlé/Novartis/Roche/Zurich Ins.	16.11.20	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.	
44339914	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	8% Clariant/EMS/Vifor	16.11.20	23.11.18	1000 Fr.	
43469555	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	7.4% LafargeHolcim/Logitech/Swatch	16.11.20	23.11.18	1000 Fr.	Seite 4
43469557	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	6.5% Nestlé/Novartis/Roche	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.	
44175748	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	6% Nestlé/Roche/Richemont/Swisscom	16.11.20	23.11.18	1000 Fr.	Seite 7
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.	
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.	
43469562	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	10% Richemont/Dufry/Swatch	17.02.20	27.11.18	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.	
44231212	UBS	Kick-In GOAL	7% ABB/Sika/Logitech	20.05.20	28.11.18	1000 Fr.	
44231224	UBS	Kick-In GOAL	5.5% Nestlé/Novartis/Roche	21.11.19	28.11.18	1000 Fr.	
44231227	UBS	Kick-In GOAL	6.75% Straumann/VAT Grp/OC Oerlikon	21.11.19	28.11.18	1000 Fr.	
43894900	LEON	Barrier Reverse Conv.	6% Lonza	22.11.19	29.11.18	1000 Fr.	
43894904	LEON	Barrier Reverse Conv.	5% Roche	22.11.19	29.11.18	1000 Fr.	
43491032	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	17% Netflix/Tesla	21.11.19	29.11.18	1000 Fr.	
43491102	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	6.5% Swiss Life/Swiss Re/Zurich Ins.	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.	
38907440	LUBK	Multi Bar. Rev. Conv.	10.8% ABB/Logitech/Swatch/UBS	23.11.20	30.11.18	1000 Fr.	Seite 13
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 neulancierten Zertifikate finden Sie unter www.fuw.ch/zertifikate-neuemissionen

