

## Lieber Anleger

**ETF mit Derivat: Ein einstiger Kritiker bekehrt sich – wegen dem Steueramt.**

Ein ETF, bei dem nicht drin ist, was drauf steht? Börsengehandelte Fonds (Exchange Traded Funds, ETF) beziehen sich meist auf Aktien, und der Anleger geht davon aus, dass diese Titel auch im Fondsvermögen stecken. Das sei aber durchaus nicht immer der Fall, sagte mir einst ein Vertreter eines grossen ETF-Anbieters. Sie hätten auch synthetische ETF im Angebot, aber «das sage ich meinen Kunden nicht, denn die würden das nicht verstehen». Die Episode ereignete sich ein paar Jahre vor der Finanzkrise.

2008 kam dann ein ETF auf den Deutschen Aktienindex (Dax) zu unrühmlicher Popularität. Im Jahresbericht wurde ersichtlich, welche Titel im Fondsvermögen enthalten sind: Statt deutsche Aktien waren es japanische, und das sorgte weitherum für Aufsehen.

Gleichwohl bildete dieser synthetische ETF den Dax ab, und zwar mit einem Derivat, konkret mit einem ausserbörsllich vereinbarten Tauschgeschäft (Swap). Der Geschäftspartner, in der Regel eine Investmentbank, nimmt die Performance des Fondsvermögens – also der japanischen Aktien – entgegen und gibt im Tausch dafür die Performance des Dax. Das Fondsvermögen besteht aus dem Swap, der dafür sorgt, dass der ETF den Dax abbildet, und aus den japanischen Aktien, die als Pfand (Collateral) dienen.

ETF traditionell oder synthetisch – darüber wurde ein paar Jahre lang heiss diskutiert. Die FuW-Redaktion lud zwei Anbieter ein, mit der Absicht, über das Für und Wider von ETF mit eingebautem Swap ein Streitgespräch zu protokollieren. Doch die Gäste vermieden Kritik und gaben sich verständnisvoll – jedes Haus habe seine Tradition.

Scharfe Kritik äusserte damals Larry Fink, Chef von BlackRock mit der Tochter iShares, dem grössten ETF-Anbieter. Synthetische ETF seien intransparent, wettete Fink. Wer sie anbiete, müsse dem Anleger sagen, was das wirklich sei. Tatsächlich sollte der Investor wissen, welche Investmentbank Geschäftspartner ist, und welche weiteren Wertschriften das Fondsvermögen ausmachen. Diese müssen gemäss EU-Richtlinie Ucits mindestens 90% des ETF decken, womit das Konkursrisiko des Swap-Partners höchstens 10% betragen darf.

Die Branche trage die Verantwortung, dass der ETF-Markt sich nicht auf die gleiche Weise in ein Monster verwandle wie der US-Hypothekenmarkt mit seinen komplexen, derivatbasierten Instrumenten, mahnte Fink. Trotz seiner Kritik hatte iShares 2010 synthetische ETF auf Aktien lanciert, diese aber dann geschlossen, um fortan grundsätzlich nur herkömmliche Aktien-ETF anzubieten.

Jetzt kommt die Kehrtwende. iShares bringt einen ETF auf den S&P 500 mit Swaps im Fondsvermögen. Dazu kommen zwar keine japanischen Aktien, aber auch nicht alle Titel aus dem S&P 500, sondern nur solche ohne Dividende. Damit entfällt für ausländische Anleger die Verrechnungssteuer. Sie entspricht etwa 0,3 Prozentpunkten pro Jahr, was angesichts der tiefen ETF-Gebühren beträchtlich und im Konkurrenzkampf der Anbieter wichtig ist.

Der Kunde ist König – ebenso der Ertrag. Da kann man auch mal über den eigenen Grundsatz hinwegsehen.

Ihr Derivat



Obere Reihe v. l.: Patrick Uelfeti, Pensionskasse Publica, Sabine Döbeli, Swiss Sustainable Finance, Michael Diaz, Alternative Bank Schweiz. Unten: Michael Schmidt, Vorstand und Anlagechef des Vermögensverwalters Lloyd Fonds in Hamburg.

### Kotierte Zertifikate

Valor	Bank	Produkt	Coupon / Basiswert Schutz	Basiswert	Verfall	Lib.	Ausgabepreis <sup>1</sup>	Inserat auf
56563040	BAER	Multi Bar. Rev. Conv.	6.5%	Nestlé/Novartis/Roche	28.09.21	05.10.20	1000 Fr.	
57034344	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	7%	Sonova/Temenos/VAT Grp	25.03.22	05.10.20	1000 Fr.	
55824286	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	7%	Alcon/Nestlé/Novartis/Roche	28.09.22	05.10.20	1000 Fr.	
55824288	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	11%	Apple/Nvidia/Oracle	28.09.21	05.10.20	1000 Fr.	
55824291	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	10%	Apple/Microsoft	28.09.21	05.10.20	1000 Fr.	
56776382	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	5%	Euro Stoxx 50/S&P 500/SMI	28.09.22	05.10.20	1000 Fr.	
55824297	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	6%	Nestlé/Novartis/Roche	28.09.22	05.10.20	1000 Fr.	
55824289	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	10.5%	Netflix/Walt Disney	28.09.21	05.10.20	1000 Fr.	
55779171	BAER	JB Barr. Rev. Conv.	6%	SMI	29.09.21	06.10.20	1000 Fr.	
57091355	BAER	JB Barr. Rev. Conv.	5%	SMI	29.09.21	06.10.20	1000 Fr.	
56777024	BAER	JB Barr. Rev. Conv.	7%	SMI	29.09.21	06.10.20	1000 Fr.	
57091365	BAER	JB Barr. Rev. Conv.	10.2%	Zur Rose Grp	29.09.21	06.10.20	1000 Fr.	
54238013	LEON	Barr. Rev. Conv.	13.3%	AMS	29.03.22	06.10.20	1000 Fr.	
54238014	LEON	Barr. Rev. Conv.	10.3%	AMS	29.03.22	06.10.20	1000 Fr.	
56986084	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	13%	Facebook/Paypal/Square	30.09.21	07.10.20	1000 Fr.	
56875699	UBS	Callable Kick-In GOAL	19%	Amazon/Alphabet/Tesla Motors	30.09.22	07.10.20	1000 Fr.	
56875757	UBS	Callable Kick-In GOAL	5.75%	Baloise/Helvetia/Swiss Re	31.03.22	07.10.20	1000 Fr.	
56875686	UBS	Callable Kick-In GOAL	6.5%	Bayer/Merck/Pfizer	30.09.22	07.10.20	1000 Fr.	
56875753	UBS	Callable Kick-In GOAL	6.25%	Clariant/Ems-Chemie/Lonza	30.09.22	07.10.20	1000 Fr.	
56875705	UBS	Callable Kick-In GOAL	4.5%	Costco/Wal Mart	30.09.22	07.10.20	1000 Fr.	
56875700	UBS	Callable Kick-In GOAL	7%	DKSH/Glencore/Stadler Rail	30.09.22	07.10.20	1000 Fr.	
56875744	UBS	Callable Kick-In GOAL	5%	Euro Stoxx 50/S&P 500/SMI	31.03.22	07.10.20	1000 Fr.	
56875702	UBS	Callable Kick-In GOAL	8%	Lonza/Sika/Straumann	30.09.22	07.10.20	1000 Fr.	
56875681	UBS	Callable Kick-In GOAL	6%	OC Oerlikon/Sulzer	30.09.22	07.10.20	1000 Fr.	
57091804	BAER	JB Barr. Rev. Conv.	7.95%	Adidas	01.10.21	08.10.20	1000 Fr.	
56562727	BAER	JB Barr. Rev. Conv.	7.95%	Nokia	01.10.21	08.10.20	1000 Fr.	
57034271	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	8.4%	ABB/Adesso/Flughafen Zürich	04.04.22	08.10.20	1000 Fr.	
52269360	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	10%	Logitech/Temenos/VAT Grp	03.10.22	12.10.20	1000 Fr.	
54238025	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	12%	Lonza/Sonova/Straumann	04.10.21	12.10.20	1000 Fr.	
55824316	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	10%	CS Group/Partners Group/UBS	05.10.21	12.10.20	1000 Fr.	
56777028	BAER	JB Barr. Rev. Conv.	6.5%	Swatch Group	06.10.21	13.10.20	1000 Fr.	
55779175	BAER	JB Barr. Rev. Conv.	7.45%	UBS	06.10.21	13.10.20	1000 Fr.	
56777025	BAER	JB Call. Barr. Rev. Conv.	7.6%	ABB	06.01.22	13.10.20	1000 Fr.	
56128690	BAER	JB Call. Barr. Rev. Conv.	11.2%	Adesso	06.01.22	13.10.20	1000 Fr.	
54288794	BAER	JB Call. Barr. Rev. Conv.	9.8%	Compagnie de St Gobain	06.01.22	13.10.20	1000 Fr.	
54238034	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	10%	Mastercard	06.04.22	13.10.20	1000 Fr.	
56143418	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	4%	Euro Stoxx 50/S&P 500/SMI	06.10.22	13.10.20	1000 Fr.	
56743334	VT	Multi Defender Vonti	5%	Nestlé/Novartis/Roche	07.10.21	14.10.20	1000 Fr.	
56745078	VT	Multi Defender Vonti	15%	Netflix/Nvidia / Tesla Motors	07.10.21	14.10.20	1000 Fr.	
56876120	UBS	Callable Kick-In GOAL	13.5%	Alibaba/Amazon/Ebay	07.04.22	14.10.20	1000 Fr.	
56876115	UBS	Callable Kick-In GOAL	8.75%	Allianz/Axa/Zurich Insurance	07.10.22	14.10.20	1000 Fr.	
56876114	UBS	Callable Kick-In GOAL	9.5%	Apple/Motorola	07.04.22	14.10.20	1000 Fr.	
56876116	UBS	Callable Kick-In GOAL	6%	Beiersdorf/L'Oréal	07.10.22	14.10.20	1000 Fr.	
56876112	UBS	Callable Kick-In GOAL	5.75%	Nestlé/Novartis/Roche	07.10.22	14.10.20	1000 Fr.	
56876117	UBS	Callable Kick-In GOAL	13.25%	Telefonica/Vodafone	07.04.22	14.10.20	1000 Fr.	
56876107	UBS	Kick-In GOAL	5.75%	Danone/Mondelez	07.04.22	14.10.20	1000 Fr.	
49827446	UBS	Kick-In GOAL	5.5%	Novartis/Pfizer/Roche	09.04.21	16.10.20	1000 Fr.	
51533625	BAER	Tracker-Zertifikat		Aktien Basket Ausland	11.10.22	19.10.20	1000 Fr.	
54238046	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	11%	Adesso/Geberit/Lafargeholcim	11.10.21	19.10.20	1000 Fr.	
52269380	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	12%	Byd Co/Tencent/Xiaomi	10.01.22	19.10.20	1000 Fr.	
57034624	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	10%	Daimler/Ferrari/Porsche VZ	10.01.22	19.10.20	1000 Fr.	
54238047	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	9%	Gold/Platinum/Silber	10.01.22	19.10.20	1000 Fr.	Seite 4
57034625	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	10%	Idorsia/Logitech/Temenos	11.10.21	19.10.20	1000 Fr.	
54238038	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	5%	Nestlé/Novartis/Roche	10.10.22	19.10.20	1000 Fr.	
57034664	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	4%	Nestlé/Novartis/Roche	10.10.22	19.10.20	1000 Fr.	
57034665	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	5%	Nestlé/Novartis/Roche	10.10.22	19.10.20	1000 Fr.	
56925695	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	5%	Alcon/Novartis/Roche	12.10.22	19.10.20	1000 Fr.	
56925684	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	12%	CMB/DE Börse/Int. Paper Co. Sh	12.01.22	19.10.20	1000 Fr.	Seite 14
56925691	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	8%	Cie Fin. Tradition/Swatch Group	12.01.22	19.10.20	1000 Fr.	
56925685	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	13%	CS Group/Julius Bär/UBS	12.10.21	19.10.20	1000 Fr.	
56776402	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	4%	Euro Stoxx 50/S&P 500/SMI	10.10.22	19.10.20	1000 Fr.	
44258289	BAER	Tracker-Zertifikat		Aktien Basket Ausland	15.10.22	23.10.20	1000 Fr.	
50050839	UBS	Kick-In GOAL	14.25%	ABB/AMS/Logitech	18.08.21	23.10.20	1000 Fr.	

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

Alle Konditionen der neu lancierten Zertifikate finden Sie unter [www.fuw.ch/zertifikate-neuemissionen](http://www.fuw.ch/zertifikate-neuemissionen)



# Nachhaltig investieren

Auch Pensionskassen haben Freiraum, um auf Umwelt, Gesellschaft und Governance zu achten.

### PHILIPPE BÉGUELIN

Letztlich profitierten die Versicherten von nachhaltigen Anlagen – für Risikominimierung und Rendite. Das sagte Reto Tarregghetta, Geschäftsführer der Luzerner Pensionskasse, am Dienstag am Forum der «Finanz und Wirtschaft» (vgl. Textkasten). Doch welche Legitimation hat eine Pensionskasse, um nachhaltig zu investieren? Schliesslich muss sie über ihre Anlagen Rechenschaft ablegen.

Da gebe es verschiedene Aspekte, etwa Risikoüberlegungen und treuhänderische Verpflichtungen, erläuterte Tarregghetta. Und aus Sicht der Versicherten auch im Sinne von «ich habe den Eindruck, dass ich am richtigen Ort versichert bin, und dass im Hinblick auf die Zukunft der Kasse und auf meine Rente entsprechende Massnahmen eingeleitet werden».

### Vorsorgegeld mit Renditeziel

Der Gesetzgeber sei «recht grosszügig», Pensionskassen hätten punkto Umwelt, Gesellschaft und Unternehmensführung – den ESG-Kriterien – einen gewissen Spielraum, sagte Patrick Uelfeti, stellvertretender Leiter Asset Management der Pensionskasse des Bundes Publica. Diese orientiert sich an einem massgeschneiderten «klimaeffizienten Aktienindex», berechnet von einem Indexanbieter. Solch eine eigene Benchmark sei ein aktiver Anlageentscheid, sagte Uelfeti. Die Performance werde aber auch gegenüber einem traditionellen Referenzindex gemessen, sodass «der Anlageausschuss immer weiss, was wir verlieren oder gewinnen wegen unserer Strategie».

Punkto Regulierung existiere eine Grauzone, denn es gebe dazu kein Bundesgerichtsurteil, sagte Uelfeti. Eine vom Bundesamt für Umwelt finanzierte Studie mit Rechtsgutachten komme zum Schluss, dass Pensionskassen die Nachhaltigkeit beachten sollten – «aber natürlich immer im Rahmen, dass eine marktgerechte Rendite erzielt werden muss».

Der Markt ändere sich, führte Uelfeti aus. Heute müsse man sich eher erklären, wenn man punkto Nachhaltigkeit nichts unternehme – vor ein paar Jahren sei das noch anders gewesen.

### Divergenz der Ratings

Nach wie vor ist es indes nicht einfach, bei nachhaltigen Anlagen den Überblick zu behalten. Das gelte auch bei den Ratings, denn dort «gibt es eine Divergenz», sagte Julian Kölbl. Er ist Ökonom und Umweltwissenschaftler an der Universität Zürich und im Anlageausschuss Stiftung Abendrot, einer nachhaltigen Pensionskasse für 1200 Unternehmen. Zwei Ratings für dieselbe Firma lieferten «durchaus unterschiedliche Einschätzungen».

Das Nachhaltigkeits-Rating z.B. für den französischen Kosmetikerhersteller L'Oréal werde von einem Anbieter als durchschnittlich eingestuft, von einem anderen aber als extrem gut, sagte Kölbl. So sei ein Vergleich für Anleger schwierig, etwa auch wenn sie einen Fonds auswählen wollten. Es werde argumentiert, dass sich Nachhaltigkeit nicht objektiv messen lasse. Zudem sei Diversität der Meinungen gut für das Investment Research, und sicher besser als ein Rating-Monopol. Kölbl folgte: «Mit der Divergenz muss man sich auseinandersetzen, wenn man im Bereich ESG investieren möchte.»

### EU-Taxonomie «eng gefasst»

Für Transparenz sorgen will die EU mit einer Klassifizierung. Doch diese «vielzitierte Taxonomie wird oft falsch interpretiert», sagte Sabine Döbeli, Geschäftsleiterin des Verbands Swiss Sustainable Finance. Oft werde gehofft, dass mit der Taxonomie ein für alle Mal geklärt sei, was als nachhaltige Anlage gelte. Aber «das ist nicht der Fall». Die Taxonomie sei nichts anderes als eine Liste klimaverträglicher wirtschaftlicher Tätigkeiten.

Vorderhand werde die Taxonomie in der EU voraussichtlich herangezogen, um Green Bonds zu definieren, sagte Döbeli. Und die Klassifizierung werde generell wichtig sein, um Anlageprodukte als nachhaltig einzustufen. Sie sei bislang «ganz eng gefasst». Wenn nun aber alle Investoren für ihre nachhaltigen Anlagen nur noch die Taxonomie heranziehen würden, dann entstünde dort eine Blase.

Die EU habe wichtige Arbeit geleistet, resümierte Döbeli. Der EU-Action-Plan für eine nachhaltige Finanzwirtschaft habe viel in Bewegung gesetzt – letztlich auch in der Schweiz. Mit Blick auf die Umsetzung gebe es jedoch Skepsis. Für die Schweiz sollte es «Raum geben, darübergelegt noch etwas Pragmatisches festzulegen».

## FuW Forum

Das FuW Forum «Nachhaltig investieren» fand am 29. September im Gottlieb Duttweiler Institut in Rüschlikon statt, in Zusammenarbeit mit EBG Investment Solutions, dem Pensionskassenverband ASIP, der SIX Swiss Exchange und der Vereinigung der Pensionskassenexperten SKPE.

Die Partner des Nachhaltigkeitsforums:

- Alliance Bernstein
- Amundi Asset Management
- BMO Global Asset Management
- BNP Paribas
- Janus Henderson
- LGT Capital Partners
- Pimco
- RobecoSAM
- Schroders
- Swisscanto Invest by ZKB
- UBS

BILDER: MARKUS FORTE