

# payoff

Juni 2023  
23. Jahrgang  
CHF 12.50  
www.payoff.ch



«ANLAGECHANCEN  
FÜR JEDEN  
GESCHMACK»

INTERVIEW | SEITE 10 UND 25

Marc Althaus, DWS und Rosa Dede, BEETNUT

LEARNING CURVE | SEITE 13

«Managed Futures: Retter in der Not»



# Bleiben Sie am Puls der Märkte!

«payoff» liefert börsentäglich die nötige Transparenz und Hintergrundinformationen, um sinnvolle Anlageentscheide zu treffen.



## Kennen Sie unsere neue Webseite?

Von der Idee zum passenden Produkt – alles für Sie als Anleger. «payoff», die führende unabhängige Informationsquelle für smarte Anlagelösungen. Und mit unserem wöchentlichen Newsletter informieren wir unabhängig, verständlich und fundiert. Machen Sie sich jetzt Ihr eigenes Bild auf [payoff.ch](http://payoff.ch).

**payoff**  
All about investment products



## Gegessen wird immer

Serge Nussbaumer  
Chefredaktor payoff

Die Food & Beverage Branche als Ganzes hatte im Jahr 2023 bis jetzt einen eher schweren Stand - einzelne Ausnahmen gibt es immer. Schuld daran ist der bekannte defensive Charakter dieser Branche. Grund genug für einen vertieften Blick, um Opportunitäten und Chancen herauszufiltern. Ein entscheidender Faktor in diesem Wirtschaftssektor sind die Kosten, heisst Gesellschaften mit Preismacht sind deutlich im Vorteil. Warren Buffett ist seit längerem in diesem Sektor engagiert, warum nicht auch Sie?

Brauchen Sie weitere Inspiration oder Argumente für diesen Bereich? Dann empfehle ich Ihnen einen Bowl im Beetnut - lesen Sie dazu das Interview im hinteren Teil.

Unser Mann in Brüssel, Thomas Wulf, wirft einen Blick auf die kommenden Wahlen in der EU. Insights und die möglichen Auswirkungen auf den Finanzmarkt, bekommen Sie nur hier.

Wir wünschen Ihnen eine inspirierende Lektüre

P.S. Bleiben Sie auch in Zukunft aktiv:

Wenn Ihnen die Zeit zwischen den monatlichen payoff Magazinen zu lang ist, dann schauen Sie doch mal hier vorbei ► [www.znüni.rocks](http://www.znüni.rocks)

### IMPRESSUM

#### HERAUSGEBERIN

payoff Media AG  
c/o Treforma AG  
Schiffbaustrasse 2  
8005 Zürich  
[www.payoff.ch](http://www.payoff.ch)

#### CHEFREDAKTION

Serge Nussbaumer  
[serge.nussbaumer@payoff.ch](mailto:serge.nussbaumer@payoff.ch)

#### REDAKTIONSLEITUNG

Dieter Haas  
[dieter.haas@payoff.ch](mailto:dieter.haas@payoff.ch)

#### AUTORENTEAM

[redaktion@payoff.ch](mailto:redaktion@payoff.ch)

#### DESIGN UND LAYOUT

Karin Beerli  
[design@payoff.ch](mailto:design@payoff.ch)

#### ABO UND ADRESSÄNDERUNGEN

[info@payoff.ch](mailto:info@payoff.ch)

#### ERSCHEINUNGSWEISE

Das payoff magazine erscheint monatlich

#### AUFLAGE

Das payoff magazine wird als PDF an knapp 18'000 Anleger verschickt.

#### BILDRECHTE

[www.payoff.ch](http://www.payoff.ch)

### RISIKOHINWEIS & DISCLAIMER

Für die Richtigkeit der über «payoff» verbreiteten Informationen und Ansichten, einschliesslich Informationen und Ansichten von Dritten, wird keine Gewähr geleistet, weder ausdrücklich noch implizit. «payoff» unternimmt alle zumutbaren Schritte, um die Zuverlässigkeit der präsentierten Informationen zu gewährleisten, doch macht «payoff» keinerlei Zusagen über die Korrektheit, Zuverlässigkeit oder Vollständigkeit der enthaltenen Informationen und Ansichten. Leser, die aufgrund der in diesem Magazin veröffentlichten Inhalte Anlageentscheide fällen, handeln auf eigene Gefahr. Die hier veröffentlichten Informationen begründen keinerlei Haftungsansprüche. Eine Haftung für eventuelle Vermögensschäden, die aufgrund von Hinweisen, Vorschlägen oder Empfehlungen des «payoff» aufgetreten sind, wird kategorisch ausgeschlossen.



## FOCUS

05 «Anlagechancen für jeden Geschmack»

## INTERVIEW

- 10 **Marc Althaus, DWS**  
«Preissteigerungen konnten bisher gut weitergegeben werden.»
- 25 **Rosa Dede, BEETNUT**  
«Wohlfühloase in Zürich mit Essen, das gut tut.»

## PRODUCT NEWS

- 12 Nachhaltige Eurolösung
- 13 Anlaufschwierigkeiten
- 14 «Epis rüüdig guets os Lozärn?»

## LEARNING CURVE

- 15 «Managed Futures: Retter in der Not»

## INSIDE BRÜSSEL

- 17 «Die Wahlen zum Europaparlament 2024 werfen lange Schatten.»

## BLOCKCHAIN REPORT

- 20 «Zur Krux der Kryptowelt: Die Sicht des verhaltenen Investors.»

## TRADING DESK

- 22 TOP-10 Basiswerte und 10 Most-Traded Products
- 23 Statistiken
- 24 Payoff Market Making Index

## SHORT CUTS

- 26 Chart des Monats
- 26 Zitat des Monats
- 26 Fundstück
- 27 Aufgefallen
- 27 Hot News
- 26 Grafik des Monats





FOCUS

# «Anlagechancen für jeden Geschmack»

| Serge Nussbaumer

Der Lebensmittelsektor punktet bei den Investoren mit viel Substanz, Markenstärke und einer dementsprechend hohen Preissetzungsmacht. Wir nehmen diesen wichtigen Wirtschaftszweig unter die Lupe und stellen interessante Anlagelösungen vor.

Der Sommer ist mit vielen typischen Gerüchen verknüpft. Neben Blüten, Heu und Stroh, dem Dampf des heissen Asphalt nach einem Gewitter oder dem Chlor im Schwimmbad zählt dazu der Duft eines Grillabends. Die olfaktorische Mischung aus glühender Kohle und brutzelnden Würstchen, Fleisch oder Zucchetti hat für viele Menschen eine geradezu betörende Wirkung. Sobald sich Familien, Freunde oder Firmen zum Barbecue treffen, sitzt der Lebensmittelsektor mit am Tisch. Seien es die Antipasti, das Steak samt Saucen, das Eis zur Nachspeise oder Bier, Wein und Spirituosen als flankierende Getränke: Der typische Sommeranlass bietet für die Hersteller und Lieferanten von Nahrungsmitteln eine Vielzahl an Absatzmöglichkeiten.

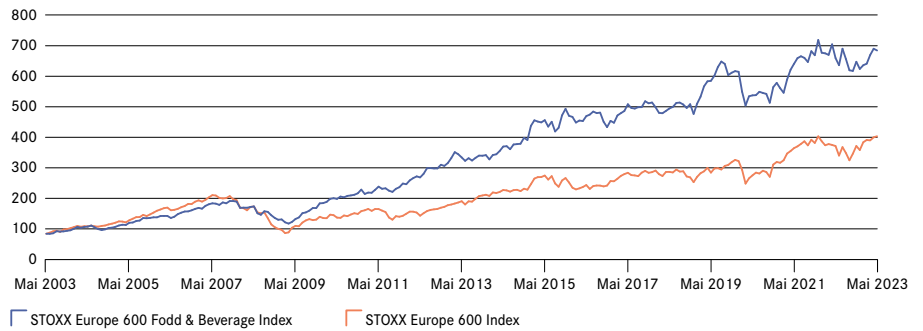
### Stattliche Outperformance

Ungeachtet der Saison macht der Sektor Investoren den Mund wässrig. Das zeigt ein Blick auf den STOXX Europe 600 Food & Beverage Index. Über die vergangenen 20 Jahre hat das Branchenbarometer den breiten europäischen Aktienmarkt um Längen abgehängt (siehe Grafik 1). Getreu dem Motto «gegessen und getrunken wird immer» gelten Nahrungsmittelaktien als besonders defensiv. Will heissen, der Sektor ist relativ immun gegen das konjunkturelle Auf und Ab. Insofern treffen die Branchenschwergewichte den Geschmack der Value-Investoren. Ein Beispiel dafür ist die US-Börsenlegende Warren Buffett, ein bekennender Trinker und Anteilseigner von Coca-Cola. Über seine Holding Berkshire Hathaway hat er sich zudem im Ketchup-Imperium Kraft Heinz positioniert.

### Am Puls der Inflation

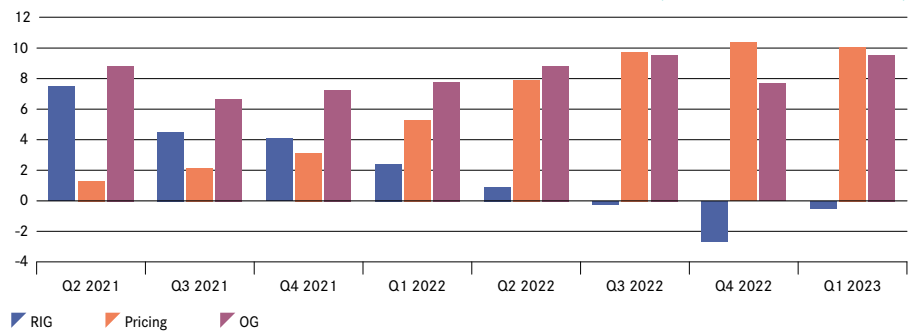
Typisch für die Buffett-Favoriten verfügen die Lebensmittelriesen über eine hohe Preissetzungsmacht. Beispiel Nestlé: Als die Inflation im vergangenen Jahr ein spektakuläres Comeback gab, konnte der am Genfer See beheimatete Konzern diese Karte sofort ausspielen. Quartal für Quartal schraubte Nestlé die Preise nach oben. Im Schlussquartal 2022 verteuerten sich die Artikel im Schnitt prozentual zweistellig. Grafik 2 zeigt allerdings auch, dass der Mix aus starker Teuerung und unsicheren Wirtschaftsaussichten die Verbraucher nicht kalt lässt: Das auf den Verkaufsvolumen

GRAFIK 1: STOXX EUROPE 600 FOOD & BEVERAGE VS. STOXX EUROPE 600 (INDEXIERT AUF 100, JEWEILS RETURN INDEX)



Stand: 23.05.2023; Quelle: baha

GRAFIK 2: WACHSTUM NESTLÉ (QUARTALSWEISE, IN %)



Stand: Mai 2023; Quelle: Nestlé

basierende interne Realwachstum (RIG) von Nestlé ist in den vergangenen drei Quartalen geschrumpft.

CEO Mark Schneider war dennoch mit dem Jahresauftakt zufrieden. «Unsere Teams haben die Entwicklung des Volumens mit viel Engagement verteidigt und ein kontinuierliches Wachstum des Produktmixes sichergestellt», erklärte er. Gleichzeitig bestätigte Schneider den Ausblick für das Gesamtjahr: «Wir erwarten ein organisches Umsatzwachstum zwischen 6% und 8% und eine zugrunde liegende operative Ergebnismarge zwischen 17.0% und 17.5%. 2022 hatte der Konzern auf der Umsatzseite um 8.4% expandiert und dabei eine Marge von 17.1% erzielt.

### Flexibler Speiseplan

Um die Profitabilität zu halten respektive auszubauen, treibt Schneider die Ausrichtung des Konzerns in Richtung besonders wachstums- und margenträchtiger Geschäftsfelder voran. Ein Schwerpunkt der Portfoliooptimierung liegt auf vermeintlich gesünderen und nachhaltigeren Lebensmitteln. 2022 erzielte

der Konzern einen Umsatz von rund CHF 1 Milliarde mit pflanzenbasierten Artikeln. Nestlé buhlt unter anderem mit Fleisch- und Milchersatzprodukten um Vegetarier, Veganer oder Menschen, die sich gesünder ernähren möchten.

Beide Segmente wachsen stark. Laut Statista nähert sich der Weltmarkt für Milchersatzprodukte gerade der Marke von USD 25 Milliarden an. Bis 2027 könnte der Umsatz mit den häufig auf Soja, Mandeln, Hafer oder Reis basierenden Erzeugnisse um mehr als drei Viertel auf USD 44.2 Milliarden expandieren (siehe Grafik 3). Vor diesem Hintergrund verlassen sich die Molkereikonzerne längst nicht mehr nur auf Kühe und Ziegen. Die Emmi Gruppe liefert mit dem Marken Beleaf und Begetal Milch- und Käseersatz. Diese Aktivitäten sind dem Segment «Übrige Produkte/Dienstleistungen» zugeordnet - hier verbuchte Emmi 2022 ein prozentual zweistelliges organisches Wachstum.

### Molkereigigant auf Transformationskurs

Während die Luzerner diesen aufstrebenden Markt nur in der Schweiz und in Spanien

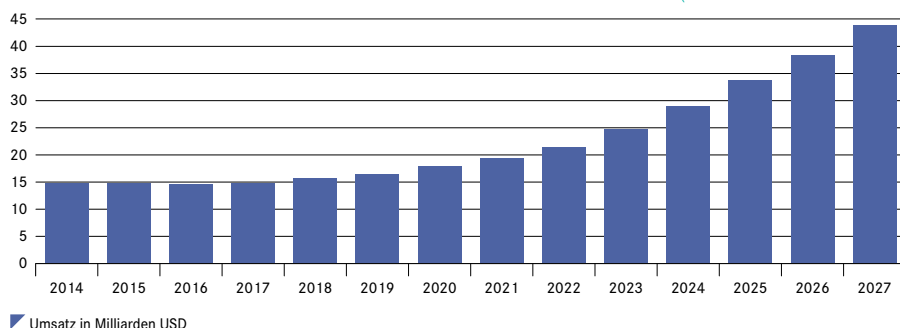


bespielen, ist Danone in ganz Europa und Nordamerika mit pflanzenbasierten Milchgetränken, Joghurts und Eiscremes in den Supermarktregalen präsent. 2016 hat der weltgrösste Molkereikonzern mit der USD 4 Milliarden schweren Übernahme des US-Spezialisten Whitewave die Expansion in das vegane Segment forciert. Vielen Investoren stiess Danone in den darauffolgenden Jahren dennoch sauer auf. Ein Grund, weshalb mit Antoine de Saint-Affrique mittlerweile ein Branchenurgestein den Posten als CEO übernahm. Der Franzose war zu Beginn seiner Karriere bereits für die damalige Danone-Senf- und Essigtochter Amora Maille tätig. Weitere Stationen führten ihn zum Konsumgüterriesen Unilever und dem Kakao-Weltmarktführer Barry Callebaut. Jetzt möchte de Saint-Affrique Danone auf Wachstum trimmen. «2023 werden wir unsere Transformation vorantreiben», erklärte er im Rahmen der Bilanzvorlage. Zwar ist der CEO von den Stärken des Branchenriesen mit Yoghurt-, Milch- und Wassermarken wie Activia, Silk oder Evian überzeugt. «Aber wir haben auch eine Zeit lang schlechter abgeschnitten als unsere Märkte und es gibt vieles, was wir verbessern können», erklärte der CEO im vergangenen Jahr. Schwächelnde Bereiche sollen so schnell wie möglich abgestossen werden. Operativ ist der Start in die laufende Periode geglückt: Im 1. Quartal 2023 verbuchte Danone ein organisches Wachstum von 10.5%. Dabei konnten die Franzosen neben Preissteigerungen von durchschnittlich 10.3% das Absatzvolumen marginal steigern. Die Investoren sind begeistert: Im bisherigen Jahresverlauf zählt die Danone-Aktie mit einem Kursplus von 17% zu den Top 10-Performern im STOXX Europe 600 Food & Beverage Index.

### Rebound mit Gipfeli

Unter die fünf stärksten Werte des Schweizer Aktienmarktes schafft es Aryzta 2023. Der Backwarenkonzern liefert eine spannende Turnaround-Story. Nach Jahren mit hohen Verlusten arbeitet das Unternehmen wieder profitabel. Neben dem eingeschlagenen Restrukturierungskurs profitiert Aryzta von der trotz Inflation ungebremsten Lust vieler Verbraucher auf Brot, Cookies und Gipfeli. In den ersten sechs Monaten des Geschäftsjahres

GRAFIK 3: WELTMARKT FÜR MILCHERSATZPRODUKTE (IN MILLIARDEN USD)



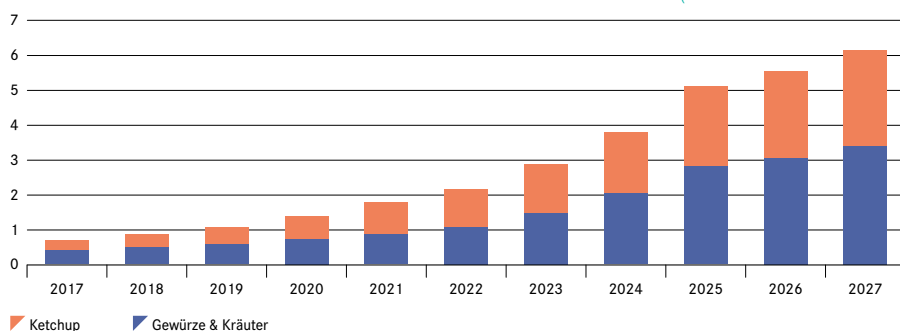
Stand: Mai 2023; Quelle: Statista

GRAFIK 4: ARYZTA (IN CHF)



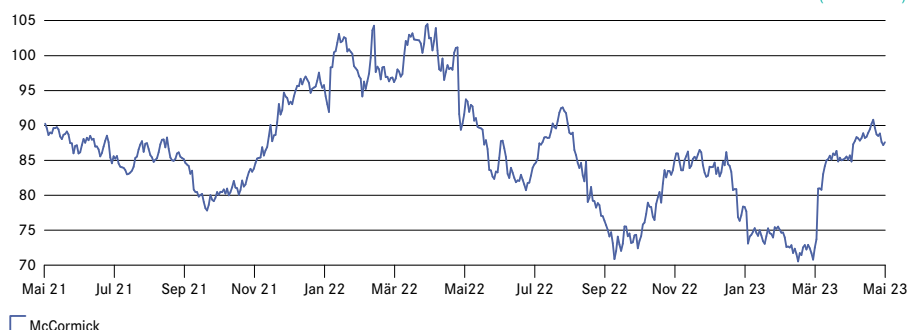
Stand: 25.05.2023; Quelle: baha

GRAFIK 5: E-COMMERCE-UMSÄTZE MIT GEWÜRZEN UND SAUCEN (IN MILLIARDEN USD)



Stand: Mai 2023; Quelle: Statista

GRAFIK 6: MC CORMICK (IN USD)



Stand: 25.05.2023; Quelle: baha

2023 (per Ende Juli 2023) steigerte das in 27 Ländern aktive Unternehmen die Verkaufsvolumen um 5.8%. Dabei konnte Aryzta im Schnitt um knapp ein Fünftel höhere Preise durchsetzen. Mit EUR 129.1 Millionen hat sich das operative Ergebnis (Stufe Ebitda) gegenüber dem Vorjahreszeitraum mehr als verdoppelt. Die Ebitda-Marge schnellte um 540 Basispunkte auf 12.5% nach oben. Damit gibt sich CEO Urs Jordi nicht zufrieden. Bis 2025 strebt er eine operative Marge von mehr als 14.5% an.

Analysten trauen dem lange Zeit strauchelnden Nebenwert mehrheitlich eine Fortsetzung des Höhenflugs (siehe Grafik 4) zu. UBS hat gerade die Gewinnschätzungen nach oben geschraubt. Analyst Joern Iffert trug auf diese Weise der Kosteneffizienz von Aryzta Rechnung. Das Kursziel erhöhte der UBS-Experte um fünf Rappen auf CHF 1.80. Es handelt sich hier nach wie vor um eine heisse Wette: Nicht nur, dass der Bäckereimarkt stark umkämpft ist. Aryzta hat trotz Verbesserungen weiterhin viel Fremdkapital in der Bilanz. Zur Halbzeit der laufenden Geschäftsperiode lag das Verhältnis der Nettoschulden zum Ebitda bei 4.3. Der CEO möchte den Leverage bis 2025 auf rund 3 drücken.

### Eine würzige Sache

An vielen Grillenabenden ist Aryzta mit seinen Brotwaren Stammgast. Gleiches gilt für die Hersteller von Gewürzen, Saucen und Ketchup. An Hand von diesem Segment lässt sich ein weiterer Trend des Lebensmittelmarktes anschaulich demonstrieren: Immer mehr Konsumenten füllen die Speisekammer mittels Internetbestellung. 2023 könnten USD 2.85 Milliarden mit Gewürzen, Kräutern, Ketchup und anderen Saucen im E-Commerce-Handel erwirtschaftet werden. Damit hätte sich dieses Geschäft innerhalb von zwei Jahren gut verdoppelt. Laut Statista soll es in diesem Tempo weitergehen (siehe Grafik 5). Zu den Spezialisten auf diesem Gebiet zählt McCormick. Das US-Unternehmen liefert Aromen an Lebensmittelhersteller und ist mit eigenen Konsumprodukten weltweit unterwegs. Zu den Top-Marken zählen die mexikanische Hot Sauce Cholula oder das Senf-Label French's. Eine sprichwörtlich heisse Sache ist auch die McCormick-Aktie. Nach einer

doppelten Bodenbildung dreht der S&P 500-Titel im Frühjahr nach oben. Beim Rebound haben starke Zahlen für das 1. Quartal 2023 geholfen. Nicht zuletzt dank Preiserhöhungen konnte das Unternehmen die Erwartungen der Wall Street schlagen.

### Anlagelösungen

An den Schweizer Markt für Strukturierte Produkte hat es McCormick noch nicht geschafft – gerade als Basiswert für Hebelpapiere wäre die Aktie sicher spannend. Ein Mangel an Anlagelösungen für den Lebensmittelsektor herrscht im Strukisegment aber nicht. Mit dem Tracker-Zertifikat **ETFOO** können sich Anleger den europäischen Sektor diversifiziert ins Portfolio holen. Seit mehr als 13 Jahren bildet UBS den STOXX Europe 600 Food & Beverage Index ohne Verwaltungsgebühr ab. Durchaus üppig fällt der relative Preis für diesen substanzstarken Sektor aus. Aktuell zeigt die Benchmark eine Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von mehr als 25 – was eine Prämie von nahezu zwei Dritteln gegenüber dem STOXX Europe 600 Index bedeutet.

Ungeachtet der Bewertung finden die Trader

TABELLE 1: PAYOFF ANLAGEEMPFEHLUNG

Symbol	ISIN	Produkt	Emittent	Merkmale
ETFOO	CH0108347516	Tracker-Zertifikat auf STOXX Europe 600 Food & Beverage EUR Net Return Index	UBS	<b>Laufzeit</b> Open End <b>Gebühr</b> 0.00% p.a.
-	CH1264044434	Mini-Future long auf Aryzta	BNP Paribas	<b>Laufzeit</b> Open End <b>Hebel</b> 5.4 <b>Knock-out-Abstand</b> 10.6%
-	CH1264043782	Mini-Future short auf Aryzta	BNP Paribas	<b>Laufzeit</b> Open End <b>Hebel</b> 4.7 <b>Knock-out-Abstand</b> 9.4%
Z0708Z	CH1252907030	BRC auf Emmi, Nestlé, Barry Callebaut	ZKB	<b>Laufzeit</b> 25.11.2024 <b>Coupon</b> 5.70% p.a. <b>Barriere-Abstand</b> 30%

in diesem Wirtschaftszweig eine prall gefüllte «Speisekarte». Besonders würzig präsentiert sich hier der Basiswert Aryzta. BNP Paribas hat im Mai den Mini-Future long (Valor 126404443) neu auf Swiss DOTS eingeführt. Das Produkt partizipiert mit einem Hebel von aktuell 5.4 an steigenden Notierungen. Mit CHF 1.35 liegt der Stop Loss gut ein Zehntel über dem Kurs des SPI-Highflyers. Für die Bären hat BNP Paribas ebenfalls neue Lösungen auf der OTC-Plattform lanciert. Der Mini-Future short (Valor 126404378) münzt fallende Kurse bei Aryzta mit einem Hebel von derzeit 4.7 in Gewinne um. Achtung: Bei beiden Papieren droht kräftiges Margengrummeln für den Fall, dass das jeweilige Tradingkalkül nicht aufgeht.

Zwar können auch Renditeoptimierungsprodukte ihren Haltern Bauchschmerzen bereiten. Doch sind diese beliebten Vehikel deutlich defensiver ausgerichtet. Die ZKB spannt aktuell das Lebensmitteltrio Emmi, Nestlé und Barry Callebaut zusammen. Der Barrier Reverse Convertible **Z0708Z** zahlt einen garantierten Coupon von 5.70% p.a. Für diese Ertragschance besteht Teilschutz in Form eines Kurspolsters von 30% für jeden der drei Basiswerte. ■



# Leichte Börsenkost für mehr Rendite

Der Börsen Podcast mit Roman Przibylla  
und Serge Nussbaumer

Der Börsentalk

**znüni**  
Erst reden, dann handeln!



## Jeden Mittwoch mit Anlageidee

Kein «bla, bla» sondern konkrete Lösungen: Wir ordnen in jeder Episode die Entwicklungen der Märkte ein, besprechen wichtige Ereignisse, laden interessante Experten ein und blicken unabhängig und transparent auf das Angebot der Finanzprodukte.



[payoff.ch/znueni](https://payoff.ch/znueni)



**Marc Althaus,**

ist Fondsmanager im globalen Equity Income Team der DWS für die er seit 2016 als Fondsmanager tätig ist. Neben seiner Verantwortung für die europäische Dividendenstrategie ist er zudem verantwortlich für das globale Aktienresearch im Bereich nicht-zyklischer Konsumwerte. Darüber hinaus ist er mitverantwortlich für die globale Agribusiness-Strategie. Althaus beschäftigt sich bereits seit 20 Jahren intensiv mit der Analyse von Nahrungsmittel- und Getränkeherstellern und hat in diesem Bereich eine umfassende Expertise aufgebaut. Er steht kontinuierlich im direkten Austausch mit führenden Unternehmen und Analysten der Branche.

INTERVIEW

# «Preissteigerungen konnten bisher gut weitergegeben werden.»

| Serge Nussbaumer

**Herr Althaus, der Lebensmittelsektor zeigt an der Börse eine langfristige Out-performance: Was sind Ihrer Ansicht nach die Stärken der Branche?**

Getrunken und gegessen wird immer: Unabhängig von der konjunkturellen Lage entwickeln sich die Umsätze in der Branche relativ stetig und vorhersehbar. Veränderungen im Konsumentenverhalten vollziehen sich in der Regel über längere Zeiträume, so dass den

Nahrungsmittelherstellern ausreichend Zeit zur Verfügung stehen sollte, sich auf diese geänderten Bedürfnisse einzustellen und neue Produkte zu entwickeln und anzubieten. Hier sind zum Beispiel all die neuen pflanzenbasierten Fleischalternativen zu nennen. Neue Trends zu erkennen und auf echte nachhaltige Konsumveränderungen zügig reagieren zu können unterscheidet dann die erfolgreichen von den weniger erfolgreichen Unternehmen

am Markt. Dafür müssen Unternehmen aber auch bereit sein, fortlaufend in Forschung & Entwicklung zu investieren. Auch die Fähigkeit, während Krisen wie der Coronapandemie flexibel reagieren zu können gehört dazu. Denken Sie nur daran, wie viele Konsumenten

«Getrunken und gegessen wird immer...»



von einem Tag auf den anderen ihre Produkte nicht mehr im Geschäft, sondern im Internet kaufen wollten. Solche Krisen wirken häufig als Katalysator für eine Entwicklung, die sich normalerweise über Jahre hingezogen hätte.

### Und wo liegen die grössten Herausforderungen?

Aktuell ist sicherlich das gestiegene Kostenumfeld eine der grössten Herausforderungen. Normalerweise sehen wir einen Kostenanstieg in dem ein oder anderen Bereich, aber über die letzten ein bis zwei Jahre haben wir in allen Bereichen einen synchronen Anstieg der Kosten erlebt. Neben den Rohstoffkosten sind insbesondere die Energie- aber auch die Lohnkosten deutlich angestiegen. Diese Kostensteigerung findet wiederum ihren Niederschlag in den höheren Einkaufspreisen für den Einzelhandel, der bei Weitergabe an den Endverbraucher um seine Wettbewerbsfähigkeit gegenüber Eigenmarken oder dem Discounter fürchtet.

### Was spricht im aktuellen Umfeld für ein Engagement in diesem Sektor?

Gerade in dem Umfeld einer sich verlangsamenden wirtschaftlichen Aktivität, setzen viele Investoren auf die stabile Geschäftsentwicklung der Branche. Preissteigerungen konnten bisher gut weitergegeben werden, ohne dass dies zu einer Konsumzurückhaltung geführt hat. Die Margen sind weiterhin relativ stetig und die Gewinne sollten sich positiv entwickeln. Allerdings muss die hohe Bewertung im Auge behalten werden.

### Gibt es Teilbereiche, die Sie als besonders aussichtsreich einschätzen?

Grundsätzlich fokussieren wir uns auf Unternehmen mit einer sehr guten Marktpositionierung. Das heisst, dass das Unternehmen entweder Nummer 1 oder Nummer 2 in dem jeweiligen Segment ist oder das Potenzial aufweist, diese Stellung irgendwann zu erreichen. Darüber hinaus sollte das Unternehmen, wenn möglich, global diversifiziert sein mit einem nicht zu kleinen Anteil von Emerging Markets, um auch das zukünftige Wachstum zu gewährleisten. Ferner setzen wir auf eine hohe Innovationskraft und einen hohen Anteil von Premiumprodukten, die positiv zur Margen-

entwicklung beitragen sollten. Im aktuellen Umfeld bevorzugen wir konkret Werte, die in einem rezessiven Umfeld unterdurchschnittlich in Mitleidenschaft gezogen werden sollten. Hier wären Softdrinks oder auch Schokoladen- und Snackhersteller zu nennen.

### In einem ausgewogenen Portfolio, wie hoch muss der Anteil der Nahrungsmittelindustrie sein?

Das hängt klar von den individuellen Präferenzen und der individuellen Risikobereitschaft eines jeden Investors ab. Ich persönlich

«ESG ist bereits sehr wichtig und wird von Tag zu Tag wichtiger.»

habe immer einen guten Teil meines Portfolios als Basisinvestment im Bereich der nicht zyklischen Konsumwerte investiert.

### Verraten Sie uns Ihren Branchenfavoriten?

In unseren Portfolien setzen wir immer auf eine breite Streuung und zu unseren Favoriten gehören derzeit die grossen internationalen Unternehmen in Europa aber auch in den USA.

### Nestlé und Co. haben auch mit Herausforderungen wie dem Klimawandel und den sich verändernden Essgewohnheiten zu kämpfen: Finden die grossen Konzerne Ihrer Ansicht nach hierfür die richtigen Lösungen?

Möglicherweise sind die grossen Konzerne nicht die Ersten, die einen Trend entdecken. Allerdings verfügen sie meist über sehr tiefe Taschen, um die notwendige Forschung und Entwicklung finanzieren zu können. Mit einer simplen Idee ist es häufig nicht getan. Produkte und Rezepturen müssen teilweise über Jahre entwickelt werden. Man ist auch nicht immer beim ersten Versuch erfolgreich, es kommt zu Fehlschlägen und man muss wieder von vorne anfangen. Am Ende sollte ein Produkt stehen, das die Erwartungen der Konsumenten erfüllt, einzigartige Produkteigenschaften hat, hohe Qualitätsstandards erfüllt und zudem auch noch hervorragend schmeckt. Nicht selten können grössere Kon-

zerne kleine Unternehmen mit innovativen Ideen und Produkten übernehmen und diese weiterentwickeln. Bezüglich des Klimawandels denken wir, dass mit der Grösse des Unternehmens auch eine höhere Verantwortung einhergehen sollte. Die grossen internationalen Unternehmen sollten daher als Vorbild dienen und Entwicklungen vorantreiben, um tatsächlich etwas zu bewegen. Wer bei dieser Entwicklung nicht mitmacht, bleibt nicht konkurrenzfähig und wird irgendwann abgeschlagen allein dastehen. Es stellt sich nicht die Frage, ob man sich engagiert, sondern wie schnell und wie stark. Im Zweifel wird der Kunde das entscheiden.

### Wie wichtig ist ESG im Bereich der Nahrungsmittel?

ESG ist bereits sehr wichtig und wird von Tag zu Tag wichtiger. Wir nehmen jeden Tag Nahrungsmittel zu uns und der Konsument informiert sich immer aktiver über die nachhaltigen und ethischen Rahmenbedingungen unter denen Güter hergestellt werden. Wer sich hier nicht bemüht einen möglichst hohen Standard anzustreben, wird langfristig nicht zu den Gewinnern gehören. Bei einem nahezu vergleichbaren Produkt und einem möglicherweise nur moderaten Preisaufschlag, wird sich der Kunde mit grosser Wahrscheinlichkeit zukünftig für das nachhaltigere Produkt entscheiden.

### Was empfehlen Sie einem potenziellen Schweizer Anleger, der sich in diesem Bereich engagieren möchte?

Auf eine globale Diversifizierung zu achten, sowohl in den etablierten als auch in den aufstrebenden Volkswirtschaften. Neben dieser geografischen Risikostreuung sollten die Unternehmen auch über verschiedenste Kategorien und Segmente verfügen. Zudem sollten Engagements nur auf mittlere bis langfristige Sicht eingegangen werden.

### Eine private Frage zum Abschluss: Was darf an einem perfekten Grillabend nicht fehlen?

Neben meiner Familie, guten Freunden, einem Glas Chianti darf für mich persönlich das klassische Grillwürstchen auf keinen Fall fehlen.

**Vielen Dank!** ■

V3EA – ETF VON VANGUARD AUF ESG DEVELOPED EUROPE ALL CAP

## Nachhaltige Europalösung

Die europäischen Börsen weisen im internationalen Vergleich im laufenden Jahr bis dato mehrheitlich eine überdurchschnittliche Performance auf. Der ESG-Merkmale fördernde ETF **V3EA** bietet eine risikoarme Partizipation.

| Dieter Haas

Das Thema Nachhaltigkeit ist derzeit allgegenwärtig. Die Mehrheit der in den vergangenen Monaten neu an SIX Swiss Exchange liberierten ETFs nahm in der ein oder anderen Form Bezug zu diesem Megatrend. Für Privatanleger, denen es wichtig ist, ethische Standards in der Geldanlage zu berücksichtigen, bieten börsengehandelte Aktienfonds, die nachhaltig ausgerichtete Aktienindizes abbilden, eine kostengünstige Investitionsmöglichkeit. Zwar fallen viele der ETFs unter den Artikel 8, den man als hellgrün bezeichnen könnte und nicht unter Artikel 9, bei dem in Bezug auf die Nachhaltigkeit höhere Hürden überwunden werden müssen. Wer auf eine breite Diversifikation Wert legt, für den kommen als Kernanlage derzeit aber fast nur ETFs mit dem Siegel Artikel 8 in Frage. Ein weiteres entscheidendes Auswahlkriterium sind die Kosten. Auch wenn ETFs weitaus günstiger sind als aktiv verwaltete Anlagefonds, gibt es unter ihnen Kostendifferenzen. Diese mögen auf den ersten Blick gering erscheinen. Auf die Dauer wirken sich aber auch noch so kleine Unterschiede erheblich auf die Gesamtperformance aus. Die ETFs von Vanguard zählen diesbezüglich seit Jahren zu denjenigen mit einer vorteilhaften Kostenstruktur. In diese Kategorie gehört auch der im vergangenen August erstmals an SIX Swiss Exchange kotierte ETF **V3EA**, der eine Gesamtkostenquote von 0.12% aufweist. Sein Fokus liegt auf Europa. Sein Basiswert, der TSE Developed Europe All Cap Choice Index, wurde von FTSE Russell entwickelt und gehört zum Spektrum der FTSE ESG Index Serien. Diese sollen Anlegern dabei helfen, Investitions- und ESG-Überlegungen in einer breiten Benchmark zusammenzuführen. Die Indizes bieten ähnliche Risiko-/Renditeeigenschaften wie das zugrunde liegende Universum mit dem zusätzlichen Vorteil einer verbesserten ESG-Leistung

auf Indexebene. Die Indizes verwenden die Tilt-Methode von FTSE Russell, um die Gewichtung der Unternehmen auf der Grundlage der ESG-Ratings von FTSE Russell anzupassen.

### Eigenheiten des Basiswertes

Der **FTSE Developed Europe All Cap Choice Index** ist ein nach Marktkapitalisierung gewichteter Index, der sich aus Large-, Mid- und Small-Cap-Aktien von Unternehmen mit Sitz in entwickelten Märkten in Europa zusammensetzt. Der Index wird aus dem FTSE Developed Europe All Cap Index konstruiert, der dann vom Sponsor des Index auf bestimmte ökologische, soziale und Corporate Governance-Kriterien hin überprüft wird. Am 30. April umfasste er 1'072 Aktien, die ein Kurs-Gewinn-Verhältnis von 15, ein Kurs-Buchwert-Verhältnis von 1.9 und eine Eigenkapitalrendite von 13.3% aufwiesen. Ländermässig lag das Schwergewicht mit 21.1% auf Grossbritannien, gefolgt von der Schweiz mit 17.8%, Deutschland mit 14.6% und Frankreich mit 12%. Branchenmässig dominierte der Bereich Finanz mit 21.7% vor Gesundheitswesen mit 20.8% und zyklischer Konsum mit 13.9%. Die wichtigsten Titel waren Nestlé mit 4.3%, gefolgt von Novo Nordisk und ASML mit je 3.2%.

### Performance

Der Kursverlauf des ETF **V3EA** seit der Emission (siehe Grafik) wurde bewusst mit demjenigen des Swiss Performance Index verglichen, da er eine vergleichbar defensive Struktur aufweist. Er hielt in dieser Zeitspanne problemlos Schritt mit dem SPI. Seit Anfang Jahr konnte er ihn sogar deutlich übertreffen. **V3EA** ist aus unserer Sicht ein optimaler Baustein für eine nachhaltige europäische Kernanlage mit einem vorteilhaften Chancen-/Risikoprofil, das demjenigen des SPI ähnelt. ■

## ESG DEVELOPED EUROPE ALL CAP

VANGUARD

<b>Symbol</b>	V3EA
<b>ISIN</b>	IE000QUOSE01
<b>Produkttyp</b>	ETF
<b>Basiswert</b>	FTSE Developed Europe All Cap Choice Index
<b>Emittent</b>	Vanguard
<b>Rating</b>	-

### AUSSTATTUNG

<b>Lancierungsdatum</b>	18.08.2022
<b>Handelswährung</b>	CHF
<b>TER p.a.</b>	0.12%
<b>Replikation</b>	physisch

### KENNZAHLEN

<b>Ø Spread</b>	0.36%
<b>Spread Availability</b>	99.82%

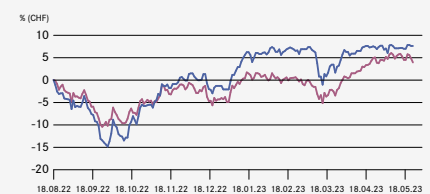
### KURS

<b>Brief (24.05.2023)</b>	CHF 5.16
<b>Handelsplatz</b>	SIX Swiss Exchange

### PRODUKTINFOS

**Weblink** [payoff.ch/V3EA](https://payoff.ch/V3EA)

### ETF V3EA VS. SPI



■ SPI\* TR Index  
■ VanESGDevEurAllCap (V3EA)

Quelle: Baha

### «PAYOFF»-EINSCHÄTZUNG

- + Nachhaltiger Europaindex
- Währungsrisiko EUR/CHF



EXIA – ETF VON ISHARES AUF DAX ESG TARGET (NET RETURN)

## Anlaufschwierigkeiten

Für Anleger, die auf deutsche Blue Chips optimiert um ESG und reduzierter Kohlenstoffintensität setzen, ist der ETF **EXIA** eine ideale Lösung. Er überzeugt mit einer zum DAX bislang leicht überdurchschnittlichen Performance.

| Dieter Haas

Der ETF strebt die Nachbildung der Wertentwicklung des DAX ESG Target Index an, der den Dax widerspiegelt, während er gleichzeitig seinen Wert für den Bereich Umwelt, Soziales und Governance (ESG) maximiert und seine Kohlenstoffintensität um mindestens 30% reduziert. Der Basiswert des ETF bietet Investoren gemäss dem Indexprovider Qontigo eine nachhaltige Version des DAX-Leitindex. Die Indexzusammenstellung beginnt mit dem DAX Index und schliesst Unternehmen mit schlechten ESG-Scores aus. Die Filter von Sustainalytics basieren auf dem Global Standard Screening und Ausschlussfiltern für umstrittene Waffen, Kernenergie, Kraftwerkskohle, Rüstungsgüter, Tabakproduktion, Kleinwaffen und Ölsand. Um die ausgeschlossenen Unternehmen zu ersetzen und die Zahl von 40 Indexkonstituenten (bis 20. September 2021 30 Indexkonstituenten) zu erreichen, wird im nächsten Schritt das Universum des HDAX herangezogen – dies sind alle Werte im DAX, MDAX und TecDAX. Die HDAX-Aktien werden dazu anhand ihrer Free-Float-Marktkapitalisierung und den ESG-Bewertungen klassifiziert. Die Gewichtungen der einzelnen Aktien ergeben sich durch einen Optimierungsprozess, der das Ziel hat, den ESG-Score des Portfolios zu maximieren, die Tracking-Error-Vorgaben einzuhalten und die CO<sub>2</sub>-Reduktionsziele zu berücksichtigen. Die Obergrenze für die Gewichtung einer einzelnen Aktie ist mit 10% definiert. Laut Qontigo liegt der ex-ante Tracking Error des DAX ESG Target Index gegenüber dem DAX bei unter 1.5%. Damit verfügt der DAX ESG Target über ein ähnliches Risiko-Ertragsprofil wie der Flaggschiff-Index. Die Anzahl der Aktien ist in beiden Indizes gleich.

### Theorie versus Praxis

So weit, so gut. Ein grafischer Vergleich zwischen DAX und dem ETF **EXIA** seit dessen

Liberierung an SIX Swiss Exchange offenbart Positives wie Negatives. Bis Ende des 3. Quartals 2022 waren kursmässig kaum Unterschiede zu erkennen. Danach begann sich die Schere zu Ungunsten von **EXIA** auszuweiten. Am Stichtag betrug die Differenz zum DAX trotz niedriger jährlicher Gebühren des ETFs von 0.12% knapp 2%. Schuld am Auseinanderklaffen von DAX zum Basiswert des ETF hatten weniger die teilweise leicht unterschiedlichen Gewichtungen der Titel, die sowohl im DAX als auch im DAX ESG Target Index enthalten sind. Die Differenzen verursachten im Wesentlichen die sechs Titel des DAX, die im DAX ESG Target Index durch Ersatzkandidaten aus dem HDAX ersetzt wurden. Ende April fehlten im DAX ESG Target die DAX-Werte Airbus, Bayer, E.ON, MTU, Rheinmetall und RWE. Dafür wurden im DAX ESG Target Evonik, Fresenius Medical Care, Gea, Knorr Bremse, Leg Immobilien und Scout 24 berücksichtigt. Auf Titelebene wog beim DAX ESG vor allem das Fehlen von Rheinmetall und E.ON schwer. Bisher ein Flop war daneben die berücksichtigten Leg Immobilien. Dass der Rüstungskonzern Rheinmetall und E.ON, einer der grössten europäischen Betreiber von Energienetzen und Energieinfrastruktur fehlen, ist aus Nachhaltigkeitsüberlegungen nachvollziehbar. Das kann in bestimmten Marktphasen durch nachhaltige Ersatzkandidaten jedoch nur schwer gleichwertig ersetzt werden. Die Diskrepanz zwischen DAX und DAX ESG Target zeigt exemplarisch die Schwierigkeiten auf, mit denen nachhaltige Indizes, zumindest auf kurze Sicht, konfrontiert sind. Für Anleger, die nachhaltigen Konzepten den Vorrang geben, ist es daher sinnvoll, eine langfristige Perspektive einzunehmen. Erst die lange Sicht bietet die Chancen auf ein überdurchschnittliches Ertragsergebnis. Ob dieses im Falle von **EXIA** tatsächlich realisiert werden kann, bleibt vorderhand eine offene Frage. ■

## DAX ESG TARGET (NET RETURN)

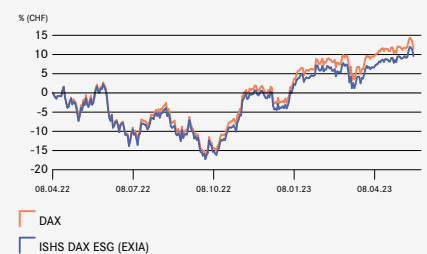
ISHARES

<b>Symbol</b>	EXIA
<b>ISIN</b>	DE000A0Q4R69
<b>Produkttyp</b>	ETF
<b>Basiswert</b>	DAX ESG Target (Net Return)
<b>Emittent</b>	iShares
<b>Rating</b>	-
<b>AUSSTATTUNG</b>	
<b>Lancierungsdatum</b>	08.04.2022
<b>Handelswährung</b>	EUR
<b>TER p.a.</b>	0.12%
<b>Replikation</b>	physisch
<b>KENNZAHLEN</b>	
<b>Ø Spread</b>	0.25%
<b>Spread Availability</b>	100%
<b>KURS</b>	
<b>Brief (20.04.2023)</b>	EUR 5.07
<b>Handelsplatz</b>	SIX Swiss Exchange

### PRODUKTINFOS

**Weblink** [payoff.ch/EXIA](https://www.payoff.ch/EXIA)

### ETF EXIA VS. DAX



### «PAYOFF»-EINSCHÄTZUNG

- + Nachhaltige DAX-Auswahl
- Wechselkursrisiko EUR/CHF

BESTLK – TRACKER-ZERTIFIKAT DER LUKB AUF FAVORITES BASKET I

## «Epis rüüdig guets os Lozärn?»

Das aktiv verwaltete Tracker-Zertifikat **BESTLK** hat sich zum Ziel gesetzt, mit einer begrenzten Auswahl, basierend auf der Analyseexpertise der Luzerner Kantonalbank, den Weltaktienindex zu übertreffen. Ein ambitioniertes Vorhaben!

| Dieter Haas

Als langjähriger Risk Manager eines Schweizer Vermögensverwalters, der seit Jahren ein ähnliches Konzept verfolgt, erscheint mir die Zielsetzung der Bank äusserst mutig. Mit einer begrenzten Auswahl aus dem mehrere Tausend Titel umfassenden Anlageuniversum die besten Titel mit der entsprechenden Gewichtung herauszupicken, ist, gelinde gesagt, eine Herkulesaufgabe. In der Regel fokussieren solche Ansätze auf bekannte Blue Chips, da deren Kursentwicklung in der Regel vergleichsweise stetig und geringeren Schwankungen unterworfen sind als die Titel mittelgrosser oder kleinerer Unternehmen. Ferner setzen hiesige Anlagehäuser in der Regel auf einen überdurchschnittlich hohen Kern einheimischer Aktien. Mit den drei Muskettieren Nestlé, Novartis und Roche, die auch international in der 1. Liga mitspielen, besitzt unser Land diesbezüglich drei Vorzeigekonzerne. Das von der Luzerner Kantonalbank im Mai 2022 an SIX Swiss Exchange liberierte Tracker-Zertifikat richtet sich an Personen, denen die Zeit, das Know-how oder die Hilfsmittel fehlen, sich täglich mit der Thematik zu beschäftigen und ein globales Aktienportfolio zu bewirtschaften.

### Das Auswahlverfahren

Für die Auswahl führt das Analyseteam der Bank eine umfassende qualitative und quantitative Analyse durch. Dabei wird ein besonderes Augenmerk auf die Qualität der Titel gelegt. Weitere Aspekte der Analyse sind die Produkte und Dienstleistungen, die Wettbewerbssituation, das Management, die Aussichten des Absatzmarktes sowie vieles mehr. Die Erkenntnisse aus dieser umfassenden Analyse werden zu einer Sektoreinschätzung aggregiert. Attraktive Sektoren gemäss Einschätzung des Analyseteams werden bei der Selektion stärker gewichtet. Das Ganze wird zudem laufend überwacht. Aus regionaler Sicht werden die Schweiz,

Europa und die USA mit jeweils rund 30% vertreten sein, der Rest der Welt mit zirka 10%. Mit dieser Massnahme wird die Schweiz und Europa deutlich übergewichtet im Vergleich zum Weltaktienindex, während der Anteil der USA nur rund halb so hoch ist wie im gesamten Anlageuniversum. Anfang Jahr enthielt der Basket gemäss dem neusten Factsheet 33 in etwa gleich gewichtete Titel. Die Schweiz war zu Jahresbeginn dabei mit den folgenden Titeln im Basket vertreten: Nestlé, Novartis, Roche, Logitech, Lonza, Partners Group, Richemont, Sika, Swissquote, VAT und Allreal.

### Kursentwicklung seit Handelsaufnahme

Bis dato schlägt sich die fokussierte Auswahl durchaus respektabel. Geholfen hat ihr einerseits das überdurchschnittliche Gewicht auf europäische Aktien, der starke Schweizer Franken vor allem zum US Dollar sowie der in etwa mit dem Weltaktienindex mithaltende Schweizer Aktienmarkt. Auf die Performance gedrückt hat hingegen die unterdurchschnittliche Gewichtung des Sektors Informationstechnologie, deren wichtigste Vertreter vorwiegend in den USA beheimatet sind. Im ersten Jahr seines Bestehens vermochte das Tracker-Zertifikat einigermassen mit dem in CHF gehedgten Weltaktien ETF IWDC, der rund 1500 Positionen umfasst sowie mit dem Swiss Performance Index Schritt halten. Das darf als gute Leistung taxiert werden. Erwähnenswert ist ferner die für ein aktiv verwaltetes Zertifikat relativ niedrige jährliche Gesamtkostenquote. Diese liegt deutlich unter derjenigen aktiv verwalteter Anlagefonds mit einer ähnlichen Zielsetzung. Das Tracker-Zertifikat verdient trotz der eingangs genannten Fragezeichen Kredit. Ob seine Performance, langfristig betrachtet, «rüüdig» gut sein wird, wird sich weisen. Es wäre dem umtriebigen Analyseteam zu gönnen. ■

## FAVORITES BASKET I

LUZERNER KANTONALBANK

<b>Symbol</b>	BESTLK
<b>ISIN</b>	CH1155740348
<b>Produkttyp</b>	Tracker-Zertifikat
<b>Basiswert</b>	LUKB Favorites
<b>Emittent</b>	Luzerner Kantonalbank
<b>Rating (Moody's)</b>	AA

### AUSSTATTUNG

<b>Laufzeit</b>	Open-end
<b>Partizipation</b>	100%
<b>Erster Handelstag</b>	02.05.2022
<b>Mgt. Fee p.a.</b>	0.80%

### KENNZAHLEN

<b>Ø Spread</b>	0.74%
<b>Spread Availability</b>	100%

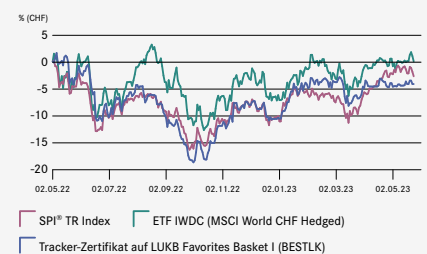
### KURS

<b>Brief (24.05.2023)</b>	CHF 99.44
<b>Handelsplatz</b>	SIX Swiss Exchange

### PRODUKTINFOS

**Weblink** [payoff.ch/BESTLK](https://payoff.ch/BESTLK)

### TRACKER-ZERTIFIKAT BESTLK VS. SPI UND ETF IWDC



### «PAYOFF»-EINSCHÄTZUNG

- + Megatrend
- Hohe Volatilität



# «Managed Futures: Retter in der Not»

| Serge Nussbaumer

Trendfolgestrategien aus Long- und Short-Positionen haben sich in vielen Krisen bewiesen und sich als Stabilisator im Portfolio einen Namen gemacht. Die Entwicklung in der Vergangenheit ist allerdings keine Garantie für künftige Ergebnisse. Anleger müssen also genau hinsehen, wenn sie sich dieser speziellen Anlageklasse nähern möchten.

Mit zunehmender Digitalisierung haben in den vergangenen Jahrzehnten auch immer mehr Computerprogramme das Handeln an den Börsen mitbestimmt. Zahlreiche Investitionen an den Finanzmärkten werden nicht mehr von Intuition oder Emotion geleitet, sondern von unterschiedlichen quantitativen Ansätzen. Auch die Künstliche Intelligenz hat bereits Einzug in den inzwischen jahrhundertalten Börsenhandel gehalten. Und das mit Erfolg: Eine jüngste Untersuchung von [Finder.com](https://finder.com) hat ergeben, dass ein von ChatGPT erstellter Fonds mit 38 Aktien zehn der beliebtesten britischen Investmentfonds in einem Zeitraum von acht Wochen klar übertreffen konnte.

## Gefragter quantitativer Ansatz

Während sich der Chatbot aber noch in den Kinderschuhen befindet, sind automatisierte

Managed Futures Strategien bereits über Jahrzehnte hinweg erprobt. Es gab sogar Zeiten, da wurden die Manager als «Magier der Märkte» bezeichnet, da es ihnen dem Anschein nach gelang, aus allen möglichen Marktsituationen Profit zu schlagen. Bei Managed Futures handelt es sich um eine Hedgefonds-Anlageklasse, die dem Manager, der sich nach dem amerikanischen Vorbild Commodity Trading Advisor (CTA) nennt, völlig freie Hand lässt. Die systematisch quantitativen Handelsansätze basieren auf Derivaten wie Futures und Optionen. Ob eine Long- oder Short-Term-Trendfolge, Global Macro oder FX-Trading, mit Hilfe von immer leistungsstärkeren Computern kann eine entsprechende Datenanalyse innerhalb weniger Minuten durchgeführt werden und zu den entsprechenden Kauf- und Verkaufsentscheidungen führen.

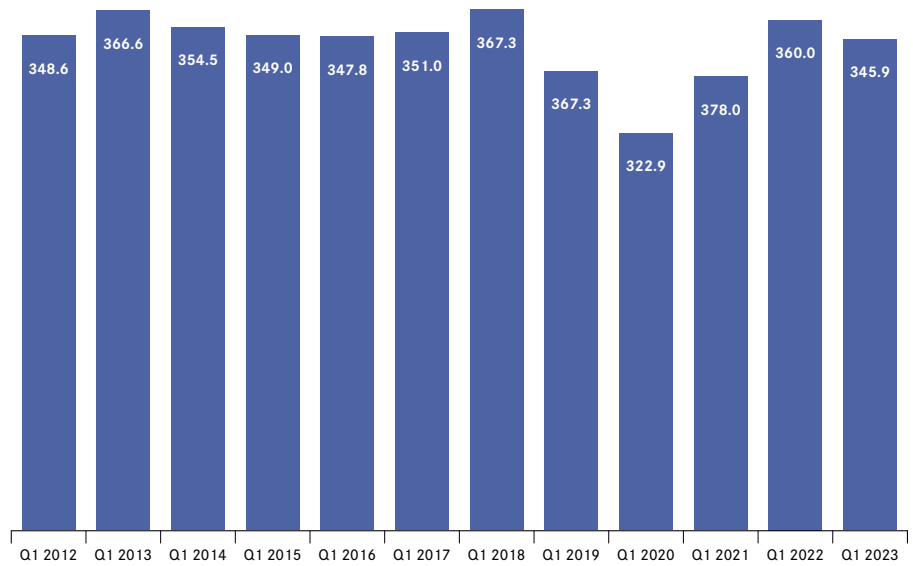
## Krisensicher

Wie beliebt Managed Futures sind, zeigt sich im Handelsvolumen, das in den vergangenen Jahrzehnten stark zugenommen hat. Laut BarclaysHedge ist dieses von USD 5 Milliarden Ende 1988 auf inzwischen USD 345.9 Milliarden im 1. Quartal 2023 gestiegen. Die Zeit der grossen Wachstumsraten ist aber vorbei. In den vergangenen zehn Jahren zeigt sich unter dem Strich eine klare Stagnation. Allerdings geht es seit der Coronapandemie wieder schrittweise nach oben (siehe Grafik 1).

Die Handelsentscheidungen der Fondsmanager, die wie eingangs aufgezeigt auf unterschiedlichen regelbasierten quantitativen Modellen basieren, um sich durch die Identifizierung und Nutzung der Marktdynamik einen Vorteil zu verschaffen, können sich

vor allem in schwierigen Börsenzeiten sehen lassen. So zeigt der BarclayHedge CTA Index in den vergangenen vier Jahrzehnten über zahlreiche Krisen hinweg eine klare Dekorrelation gegenüber anderen Anlageklassen wie Aktien. Beispielsweise bescherte das Platzen der Internetblase im März 2021 dem MSCI in den darauffolgenden neun Monaten einen Verlust von knapp einem Fünftel, der BarclayHedge CTA Index legte in dieser Zeit dagegen 5% zu. Auf längere Sicht von 32 Monaten ergibt sich während der Dot.com-Krise sogar ein noch grösseres Gap. In der Finanzkrise von 2007 bis 2009 zeigte sich ein vergleichbares Bild. Die globalen Aktienmärkte tauchten in diesem Zeitraum um mehr als die Hälfte ab, der Managed Futures-Index avancierte dagegen um rund ein Viertel (siehe Tabelle 1).

GRAFIK 1: CTA ASSETS UNDER MANAGEMENT, IN MILLIARDEN USD



Quelle: BarclayHedge

### Fragile Zeiten

Angesichts der von Unsicherheiten geprägten aktuellen Marktphase könnte es an den Finanzmärkten ungemütlich bleiben. Ukrainekrieg, Inflation, Zinsen und Rezessionsgefahren bestimmen weiterhin das Tagesgeschehen und werden das in 2023 vermutlich auch weiterhin tun. Diversifikation, wie sie Managed Futures bieten, könnte also durchaus Sinn machen. Schliesslich scheint auch die Zeit von TINA (There is no alternative) bei Aktien, die mittlerweile zum Teil zu extrem hohen Bewertungen führte, auszulaufen.

Trendfolgestrategien können daher eine wirkungsvolle Absicherung gegen die Risiken bieten, da sie von jeder Richtung des Marktes profitieren können, unabhängig davon, ob sich diese nach oben oder unten bewegen. Doch Vorsicht, nicht alle Managed Futures Strategien funktionieren gleich gut und vergangene Erfolge sind kein Garant für künftige Ergebnisse. Dazu reicht ein Blick auf die fünf in den USA erhältlichen ETFs. Während das stärkste passive Finanzvehikel in diesem Jahr auf ein Plus von mehr als ein Zehntel kommt, weist der schwächste ETF ein Minus von 8% auf. Auch auf Sicht von einem Jahr reicht die Performancespanne von minus 9% bis plus 3%. Zum Vergleich: Der MSCI legte seit Silvester um 6%, auf Sicht von zwölf Monaten um 4% zu (siehe Tabelle 2). ■

TABELLE 1

Krise	Datum	Monate	Performance CTA Index	Globale Aktien
US-Börsencrash 1987	Oktober 1987	1	0.30%	-17.00%
Kuwait Invasion	August 1990	1	6.70%	-9.40%
9/11	September 2001	1	1.80%	-8.80%
Dot.com Crash	2000-2002	32	18.40%	-42.90%
Lehman-Pleite	September 2008	1	-0.30%	-11.90%
Finanzkrise	2007-2009	19	20.90%	-50.40%
Brexit-Wahl	Juni 2006	1	2.00%	-1.10%
Covid 19	Februar bis März 2020	2	0.70%	-20.60%
Ukrainekrieg/Inflation	Februar bis September 2022	8	8.60%	-21.30%

Quelle: BarclayHedge

TABELLE 2

ETF	ISIN	Fondsvolumen in Mio. \$	Performance 2023	Performance 1 Jahr
iMGP DBi Managed Futures Strategy ETF	US53700T8273	712	-8.04%	-9.05%
KFA Mount Lucas Managed Futures Index Strategy ETF	US5007676522	291	1.18%	-0.09%
First Trust Managed Futures Strategy Fund	US33739G1031	171	1.59%	-6.24%
WisdomTree Managed Futures Strategy Fund	US97717W1255	139	10.07%	0.67%
Simplify Managed Futures Strategy ETF	US82889N6994	119	-3.04%	3.11%

Quelle: VettaFi, Refinitiv





INSIDE BRÜSSEL

# «Die Wahlen zum Europaparlament 2024 werfen lange Schatten – ein Bericht aus Brüssel»

| Thomas Wulf

Nach der Wahl ist vor der Wahl, heisst es. Stehen ebensolche in diesem Jahr unter anderem in Spanien, Griechenland und Polen auf der nationalen Agenda, leuchtet in Brüssel immer stärker die Warnlampe des nun endlich festgelegten Termins für die nächsten Europawahlen in die politische Arena.

In knapp einem Jahr, vom 4. bis zum 6. Juni 2024 werden sie stattfinden. Portugal hatte bis zuletzt versucht, den Termin nach hinten zu verschieben. Man befürchtet wegen des nationalen Feiertages am 10. Juni und der davor einsetzenden Reisewelle gähnende Leere in den Wahllokalen. Statistisch liegt die Wahlbeteiligung bei Europawahlen ja meist ohnehin unter der zum nationalen Parlament. Ferien machen da wenig Hoffnung auf steigendes Wählerinteresse. Darüber hinaus wirkt erschwerend, dass die Kandidaten nicht direkt, sondern über nationale und regionale Listen gewählt werden. Das Gerangel um die begehrten Plätze auf selbigen setzt derweil gerade ein.

Einen Blick verdienen bereits die Auswirkungen des bevorstehenden Europawahljahres auf den Politbetrieb. Über alle Sachgebiete hinweg wurden ab Terminverkündung alle Dossiers sofort mit einem kritischen Blick daraufhin

«Das Gerangel um die begehrten Plätze auf selbigen setzt derweil gerade ein.»

geprüft, ob die jeweiligen nächsten Schritte (formelle Vorlage durch die Kommission, Terminierung der Debatten im Parlament, Tagesordnung der Ratspräsidentenschaften, etc.) nun zu Verzögerungen führen, da entscheidende Teile in die «Wahlpause» fallen. Diese Wahlpause wohlgermerkt, fängt weit vor dem Juni 2024 an. Informell geht man davon aus, dass das EU-Parlament seine inhaltliche Arbeit 8-6 Monate vor dem eigentlichen Wahltermin de facto einstellt. Die Abgeordneten sind zunehmend nur noch in ihren oft tausende Kilometer von Brüssel entfernten Wahlkreisen und Heimatländern, wo sie sich in dieser Zeit um zweierlei kümmern. Zum einen braucht es für den Wiedereinzug in das Parlament ein positives Echo aus dem Heimatwahlkreis, dessen Regionalverband sich ja für einen Platz des Kandidaten auf der jeweiligen Wahlliste stark machen muss. Zum anderen gilt es, die meist in der Hauptstadt ansässige Parteiführung zu

bezirzen, das eigene Nominierungsvorhaben ebenfalls zu unterstützen. Die Funktionäre in der Zentrale haben dabei natürlich oft etwas andere Interessen, als der mit echten oder behaupteten Verdiensten aus Brüssel anreisende Abgeordnete, der wieder aufgestellt werden möchte. Da gilt es (selbstredend aus-

«Jede Regierung möchte zeigen, dass sie etwas vorangebracht hat.»

nahmslos über alle politischen Lager hinweg) verdiente Politikfreunde mit einem goldenen Fallschirm zu versorgen («last exit Brussels»), bestimmte Personen zu plazieren, die man politisch etwas «kühler» stellen möchte («up and out») oder auch, es kommt ja durchaus vor, Leute zu schicken, die die Partei und ihre politischen Argumente engagiert vertreten und idealerweise eine (aus Parteisicht) «positive» Resonanz aus der EU auf die Heimatebene versprechen. Nigel Farage, der sehr öffentlichkeitswirksam im Plenarsaal pöbelnde EU-Hasser, dem das Votum für den BREXIT trotz fehlender nationaler Wahlerfolge seiner UKIP wohl zu einem gewissen Teile mit zuzuschreiben ist, war das Paradebeispiel für die letztgenannte Gruppe.

Neues Spiel, neues Glück. Das Taktieren um Wahllisten und Kandidatenposten für 2024 setzt derweil schon ein. Allen voran dabei die ehemalige deutsche Verteidigungsministerin Ursula Von der Leyen, die gerne als Kommissionspräsidentin wieder in das Amt gehoben, ja idealerweise sogar gewählt werden möchte. Den sarkastischen Unterton versteht sofort, wer sich an 2019 erinnert, als der damalige Spitzenkandidat der in den Wahlen erfolgreichen konservativen Fraktion, der CSU-Abgeordnete Manfred Weber, bei der Ernennung des Kommissionspräsidenten ignoriert und im Handstreich durch deren derzeitige Chefin ersetzt wurde. Im Hintergrund standen wohl informelle Vereinbarungen zwischen der damaligen deutschen Kanzlerin und Emmanuel Macron, der Christine Lagarde auf den EZB-Chefposten hieven wollte und dafür

im Gegenzug Frau Merkel entgegenkommen musste. Diese wiederum wollte sich dann wohl nicht vorhalten lassen, keinen der CDU durchgedrückt, sondern mit Manfred Weber der hassgeliebten bayrischen Schwesterpartei sogar noch einen europäischen Top-Posten überlassen zu haben. Dass dabei das mühsam zwischen den Institutionen ausgehandelte Spitzenkandidatenprinzip (wonach dem vom Parlament nominierten Kandidaten der Mehrheitsfraktion, also Manfred Weber, eigentlich eine Priorität bei der Auswahl des Spitzenpostens der Kommission zukommen soll) ging dabei über den Jordan - fürwahr keine Sternstunde der Demokratie. Es mutet daher auch mehr als seltsam an, wie Frau Von der Leyen derzeit die Spitzen der konservativen Parteien in der EVP-Fraktion umgarnt, um, man halte sich fest oder ahnt es vielleicht schon, als neue Spitzenkandidatin für die kommenden EP-Wahlen nominiert zu werden. Wird die EVP-Fraktion, was allerdings bei weitem nicht sicher ist, 2024 den Wahlsieg nach Hause tragen, wird die jetzige Kommissionspräsidentin sicher auf die strikte Einhaltung des Spitzenkandidatenprinzips pochen, so sie denn zu einer solchen in den kommenden Wochen gemacht wird.

Aber zurück zu den Auswirkungen der anstehenden Wahlen. Die Terminierung auf den Juni 2024 hat nicht nur Auswirkungen auf den Parlamentskalender, sondern auch auf die wichtige und manchmal von aussen übersehene Dossierplanung des Rates. Dessen jeweils sechsmonatige Präsidentenschaften, derzeit in schwedischen Händen gefolgt von Spanien und Belgien, stehen stets unter einem enormen

«Daneben beglückt die Strategie dann auch noch mit einem auf die PRIIPs-Verordnung bezogene Änderungs paket»

Erfolgsdruck. Jede Regierung möchte zeigen, dass sie etwas vorangebracht hat. Dies gilt umso mehr, wenn zeitgleich zu den Ratspräsidentenschaften wie im Falle Spaniens und Bel-

giens, auch noch nationale Wahlen ins Haus stehen. Im Normalfall geht es schon um die Herkulesaufgabe, aus der riesigen Flut schwebender Gesetzgebungsvorhaben diejenigen herauszufiltern, die irgendwie wahrnehmbar durch die neue Präsidentschaft vorangebracht werden können. Die technischen Experten des jeweiligen Landes versuchen dann vor allem, Kompromisse zwischen den anderen 26 Mitgliedsländern und dem Parlament auszuloten und verkünden jeden noch so kleinen Fortschritt gerne im CNN-Stil in «EU Presidency Flash Notes». Kommen allerdings nationale Wahlen ins Spiel, erhält das ganze nochmals eine weitere Dimension. Die Erfahrung lehrt, dass dann entweder der Mitgliedstaat in wichtigen Dossiers auf «stumm» schaltet, da keine der im Heimatland an der Regierung beteiligten Fraktionen der anderen den Mostrich eines Verhandlungserfolges in Brüssel gönnt, womit dann im Ergebnis viele Vorhaben ver-

«Die Lust, sich in seine Details zu stürzen, hält sich auf allen Seiten erkennbar in Grenzen.»

zögert und vertagt werden. Beispielsweise ist dies leider im Falle Belgiens zu erwarten. Oder aber, die Ratspräsidentschaft schaltet «auf Angriff» und versucht, öffentlichkeitswirksam einzelne Dossiers voranzubringen, was vor allem bedeutet, mit einem unwarteten Kompromiss zu einem heiklen Thema aufzuwarten. Letzteres gelingt meist nur einem grossen Mitgliedstaat, dessen Regierung dann mit der Unterstützung selbigen Kompromisses beispielhaft die Menge anführt (und dies aber nur tut, wenn sie damit auch im Inland punktet).

Für die Finanzbranche stellt sich natürlich die, wahrscheinlich auch vom Leser dieser Zeilen erwartete Frage, wie denn in diese Gemengelage die am 24. Mai verkündete Retail Investment Strategie der Kommission einzuordnen ist. Nun, zunächst ist festzuhalten, dass diese Strategie eigentlich zwei Gesetzgebungsvorschläge sind. Einer davon kommt mit dem

nur für Lateiner nicht missverständlichen Namen der Omnibus-Richtlinie daher, was nichts anderes bedeutet, als dass sich in ihr eine Vielzahl von neuen Regeln finden, die verschiedene andere Richtlinien und Verordnungen ändern, für die man nicht jeweils eigene Rechtsakte erlassen wollte. Daneben beglückt die Strategie dann auch noch mit einem auf die PRIIPs-Verordnung bezogenen Änderungspaket, das eine Digitalisierung des berüchtigten Produktinformationsblatts zum Gegenstand hat und letzteres, man hatte es schon lange befürchtet, auch noch um ESG-Informationen «bereichert». Das weitere Schicksal des Vorschlages ist unklar. Hatte das Gezerre um das Provisionsverbot, welches nun in abgeschwächter Form (begrenzt auf das Nichtberatungsgeschäft) im Vorschlag steht, die Vorlage der Strategie bereits um ein halbes Jahr verzögert, fällt das Dossier jetzt direkt in die ohnehin schon arg angespannte Agenda von Parlament und Ratsarbeitsgruppen. Die Lust, sich in seine Details zu stürzen, hält sich auf allen Seiten erkennbar in Grenzen. Eine wesentliche Frage wird sein, ob Spanien, das am 1. Juli 2023 die Präsidentschaft übernimmt, dem Vorschlagspaket eine politische Bedeutung zumisst. Im europäischen Parlament, das noch nicht einmal einen Berichterstatter bestimmt hat (so zumindest der Stand Ende Mai), wird allenfalls der sozialdemokratischen Fraktion nachgesagt, sich zu den Themen positionieren zu wollen. Auf der anderen Seite hat die vorrangig über die Medien ausgetragene Debatte um das Provisionsverbot

«Auf der anderen Seite hat die vorrangig über die Medien ausgetragene Debatte um das Provisionsverbot in den letzten Wochen zu einer Verhärtung der finanzpolitischen Fronten zwischen den Fraktionen geführt.»

in den letzten Wochen zu einer Verhärtung der finanzpolitischen Fronten zwischen den Fraktionen geführt. Eine Kompromissfindung wird dadurch naturgemäss erheblich erschwert, zumal es in der Regulierung des Privatkundengeschäfts auch nicht unbedingt einen dringenden Handlungsbedarf zu geben scheint (Der Gegenbeweis lässt jedenfalls trotz aller rhetorischen Donnerwetter der für den Vorschlag verantwortlichen irischen Kommissarin bislang auf sich warten). Für den Fall der Fälle liegt es also durchaus im Bereich des Möglichen, dass die mit Ach und Krach nun veröffentlichte Retail Investment Strategie im politischen Tauziehen der Vorwahlzeit in den Hintergrund rückt und vielleicht sogar durch das neue Parlament klammheimlich in weiten Teilen wieder eingestampft wird. Bleiben wir gespannt und verfolgen wir die Dinge gemeinsam.

Es grüsst aus Brüssel  
Ihr Thomas Wulf ■



**Thomas Wulf**  
Generalsekretär der EUSIPA

Der Artikel gibt ausschliesslich seine persönliche Meinung wieder.



# «Zur Krux der Kryptowelt: Die Sicht des verhaltenen Investors.»

| Pascal Hügli

Unter Investoren ist das Thema «KI» derzeit der letzte Schrei. Es scheint, dass der Hype um ChatGPT, Bard und ähnliche Technologien das bisherige grosse Narrativ rund um Krypto-Assets und Blockchain-Technologie dieses Jahr erfolgreich abgelöst hat. Noch im Jahr 2021, während des Höhepunkts des vorherigen Krypto-Booms, waren es die Krypto-VCs, die die Schlagzeilen beherrschten und mit USD 33 Milliarden eine Rekordsumme in Krypto-/Blockchain-/Web3-Projekte und -Startups investierten. Aktuell hat sich die Euphorie zu Krypto unter Privatinvestoren zwar merklich abgekühlt, dennoch konnten verschiedene Blockchain-Projekte, insbesondere sogenannte Layer-1-Lösungen, die Blockchain-Basis-Plattformen entwickeln, während des anhaltenden Bärenmarktes astronomisch hohe Summen einsammeln. Ein Beispiel dafür ist das Sui-Blockchain-Projekt, das von ehemaligen Mitarbeitern von Meta (ehemals das Stablecoin-Projekt von «Facebook») vorangetrieben wurde und in zwei Finanzierungsrunden insgesamt USD 336 Millionen eingesammelt hat. Ein weiteres Projekt namens Aptos, das ebenfalls von ehemaligen Meta-Mitarbeitern angestossen wurde, konnte insgesamt USD 350 Millionen an VC-Geldern aufbringen. Und das von Sam Altman, CEO

von OpenAI, mitgegründete Blockchain-Projekt Worldcoin hat es kürzlich auf ebenfalls USD 115 Millionen geschafft.

## Freund oder Feind?

Angesichts solcher gegenwärtiger Finanzierungserfolgsgeschichten von verschiedenen Kryptoprojekten fühlt sich manch ein Privatinvestor beruhigt, würde doch das Interesse der VC-Profis zeigen, dass die Kryptowelt nach wie vor einer rosigen Zukunft entgegengeht. Diese Schlussfolgerung erweist sich jedoch als weniger eindeutig, als es zunächst den Anschein hat. Krypto-Risikokapitalgeber sind nämlich nicht zwingend die Freunde von Privatinvestoren. Auf diese Tatsache hat zuletzt erst der Gründer und Chefwissenschaftler von Dfinity in einem Blockchain-Panel ausführlich hingewiesen, dem der Autor dieser Zeilen beiwohnen durfte. Das Projekt hatte seinerzeit ebenfalls über USD 100 Millionen von zahlreichen

«Krypto-Risikokapitalgeber sind nämlich nicht zwingend die Freunde von Privatinvestoren.»

namhaften VCs für seine Idee des «Internet-Computers» gesammelt. Das Votum des Dfinity-Gründers fiel vernichtend aus: Aus seinen Hunderten von Gesprächen mit Krypto-VCs aus aller Welt konnte er feststellen, dass es kaum solche gibt, die das Gesamtinteresse der Industrie im Fokus haben. Viel zu oft investieren die grössten Risikokapitalgeber in Blockchains, um dann Ökosystem-Applikationen zu finanzieren, die zu einem grossen Teil von zentralisierten Komponenten abhängig sind und wenig mit der eigentlichen Idee einer Blockchain zu tun haben. Damit drehen sie jedoch an einem Schwungrad, das früher oder später zum Stillstand kommen wird, da es allen Beteiligten schlicht an einer Langzeitperspektive fehlt.

## Eine Welt pervertierter Anreize

Wie sind die Aussagen des Dfinity-Gründers einzuordnen? Nun, der Marktsturz im Jahr 2022 und der damit verbundene «Zusammenbruch» von Hedgefonds und Krypto-VCs, wie Three Arrows Capital, scheint die Kurzfristigkeit dieser Akteure zu bestätigen. Auch der Fall der zweitgrössten Kryptobörse FTX im November letzten Jahres lässt Zweifel aufkommen, wie geschickt und klug das sogenannte Smart Money wirklich ist, da nur wenige der

investierten und eng mit der Börse verbundenen Investoren den Betrug erkannt haben. Es scheint, dass Krypto-VCs besonders schlechten Anreizen ausgesetzt sind. Insbesondere das Konzept der Tokens hat zu einer grundlegenden Verschiebung der Interessen geführt. Während herkömmliche VC-Deals jahrelang illiquide Anteile an Aktien beinhalten, werden Tokens oft viel schneller handelbar gemacht. Etwas überspitzt ausgedrückt: Mit Token kann man von der Finanzmittelbeschaffung sofort profitieren. Eine finanzielle Belohnung – auch für die VCs – ist weniger stark vom Geschäftsergebnis abhängig. Sie hängt noch stärker davon ab, stimmige, verlockende Narrative über zukünftige Erfolge und Geschäftsergebnisse zu forcieren. Aufgrund dieser Fehlreize werden Investoren stärker als je zuvor zu Spekulanten, die darauf abzielen, ihre Position zum optimalen Zeitpunkt zu liquidieren. Dabei werden Nutzer nicht zuletzt durch die Einführung eines Tokens angezogen.

### Krypto als Ausgeburt der Tiefzinsdekaden

Das Token-Dilemma ist denn auch eine der Krypto-Industrie eigene Problematik. Dass so viel Geld in risikoreiche Anlagen wie Krypto-Assets fließt, ist letztendlich auch zum großen Teil den niedrigen bis negativen Zinsen der vergangenen Jahre geschuldet. Dieser Druck nach Rendite hat dazu geführt, dass Anleger aller Investmentklassen vermehrt entlang der Risikokurve in potenziell rentablere, aber auch risikoreichere Chancen investieren müssen. Aufgrund dieser Dynamik ist nicht nur das Investitionsrisiko für einzelne Investoren gestiegen, sondern auch die gesamtwirtschaftliche Gefahr einer unzureichenden Kapitalallokation hat zugenommen. Niedrige oder sogar negative Zinsen verleiten Kapitalanleger dazu, spekulativen Vorhaben günstiges Geld zuzuführen, um eine nominell ausreichend hohe Rendite zu erzielen, die den realen Inflationsschaden ausgleicht. Dass die Kryptowelt stark fehlgeleiteten Anreizen und einer besonders starken Fehlallokation von Kapital ausgesetzt ist, wird ihr aus den «eigenen» Reihen vorgeworfen. Die Vertreter, die sich als Bitcoin-Puristen sehen und sich nicht als Teil der Krypto-Industrie verstanden haben wollen, betrachten Krypto als opportunistisches

Ergebnis von mehr als 14 Jahren Gratisgeld seit 2008. Bestärkt werden sie durch Analysen, die kürzlich von Trammell Venture Partners, einer Risikokapitalfirma aus Texas in den USA veröffentlicht wurden. Die VC-Bude verfolgt zwar einen Bitcoin-Only-Investmentansatz, die veröffentlichten Befunde sind gleichwohl interessant. So macht 2022 die in Bitcoin-Projekte investierte US-Dollar-Summe gerade einmal 1.31% aller in den Krypto-Markt geleisteten Investments aus. Zumal Bitcoin in Bezug auf die Marktkapitalisierung derzeit noch immer weit über 40% beträgt, glauben nicht wenige Bitcoiner an diesen Zahlen den oben beschriebenen Umstand einer Kapitalfehlallokation ablesen zu können.

### Wehret der Überdiversifikation

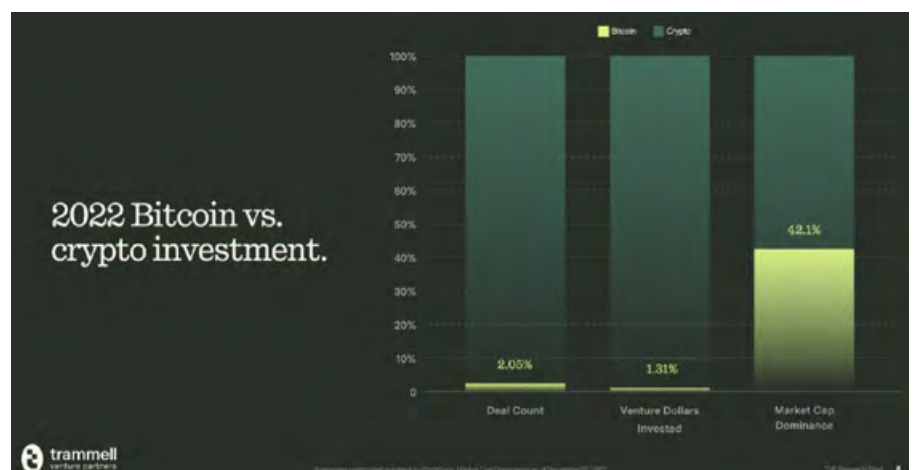
Ist den Bitcoin-Only-Repräsentanten in ihren Argumenten beizupflichten? Ja und nein. Die Anreize, die durch Token-Konstrukte geschaffen werden, haben in der Tat ihre Negativseiten. Und die Realität einer gewissen Fehlallokation von Kapital, das sich aufgrund einer langanhaltenden Nullzinsphase bei VCs angestaut und von diesen nun noch immer in neuen Hype-Zyklen en masse zur Verfügung gestellt wird, ist ebenfalls nur schwer in Abrede zu stellen – vor allem wenn man bedenkt, dass unter den profitierenden Layer-1-Blockchain-Projekten wenig bis gar keine wirkliche Innovation stattfindet. Wo den Bitcoinern hingegen nicht

zuzustimmen ist: Nicht jedes Krypto-Projekt ist bloss Schlangennöl. So wäre es wohl anmassend bis vermessen, heute mit absoluter Sicherheit behaupten zu wollen, dass die Innovation des verteilten Computings wirklich nur in der Form der Bitcoin-Blockchain durchsetzen dürfte. Für einen Krypto-Investor ist es wichtig, sich beide Erkenntnisse zu Herzen zu nehmen – insbesondere dann, wenn er langfristig investiert ist. Das bedeutet konkret: Nicht jedem Krypto-Token, vor allem auch nicht jedem neuen, glänzenden Layer-1-Blockchain-Coin und dessen Ökosystem-Token, gilt es hinterherzuren-

«Fehlgeleitete Anreize werden ihr aus den «eigenen» Reihen vorgeworfen.»

nen. Das eigene Portfolio sollte man vielmehr auf einige wenige Projekte reduzieren, wobei Bitcoin nach wie vor einen bedeutenden Teil ausmachen sollte. Darüber hinaus kann man in einige wenige alternative Projekte diversifizieren. Diese sollten langfristig aufgrund eines gewissen Alleinstellungsmerkmals nicht nur einen spezifischen Use Case bedienen können, sondern auch in Bezug auf die Token-Verteilung solide aufgestellt sein. Nur so kann das Risiko minimiert werden, trotz eines technologisch spannenden Ansatzes von und durch die Ränkespiele der VCs auszubluten. ■

### BITCOIN VERSUS KRYPTO-INVESTMENTS IM JAHR 2022



Quelle: Trammell Venture Partners Research Brief

# TOP-10 Basiswerte und 10 Most-Traded Products

## TOP-10 BASISWERTE HEBELPRODUKTE

Basiswert	CHF Umsatz (Summe)	Anzahl Abschlüsse (Summe)
DAX Index	29'837'460	2643
UBS Group AG	10'685'973	1305
Nasdaq 100 Index	10'165'357	537
SMI	9'820'529	1565
S&P 500 Index	9'099'378	799
Roche AG	8'083'422	660
Swiss Life Hldg. N	4'815'083	316
COMEX Copper Front Month Future	4'331'305	73
Gold (USD)	4'065'466	253
ICE Brent Crude Oil Front Month Future	3'916'979	135

## TOP-10 BASISWERTE ANLAGEPRODUKTE

Basiswert	CHF Umsatz (Summe)	Anzahl Abschlüsse (Summe)
Bloomberg Brent Crude Oil TR Subindex	77'161'324	7
EURO STOXX 50 PR Index / S&P 500 Index / SMI Index	30'756'777	648
Gold (Oz)	29'257'603	15
UBS Bloomberg CMCI Industrial Metals TR Index (USD)	17'757'618	7
Bitcoin (XBTUSD)	9'412'119	113
UBS Bloomberg CMCI Brent Crude Oil TR Index (USD)	7'811'433	1
CS Swiss Equity Enhanced Call Writing Index	7'175'334	96
Redoubt CNH Bonds Basket I	7'087'435	7
Nestlé / Novartis / Roche GS	6'673'412	197
Bloomberg Copper EUR Monthly Hedged TR Index	5'852'340	1

## MEISTGEHANDELTE HEBELPRODUKTE

Basiswert	Symbol	Produkttyp	Art	Emittent	Verfall	Strike	Kurs Produkt	Währung	CHF Umsatz
DAX Index	IGDAFU	Warrant with Knock-Out	BEAR	UBS	-	18'462.56	4.32	CHF	4'995'400
COMEX Copper Front Month Future	OHGAIV	Warrant with Knock-Out	BULL	VT	24.05.2023	3.66	0.13	CHF	3'781'250
ICE Brent Crude Oil Front Month Future	OCOBAV	Warrant with Knock-Out	BEAR	VT	-	105.82	2.70	CHF	3'314'500
Dow Jones Industrial Average Index	OINA4V	Warrant with Knock-Out	BEAR	VT	-	38'641.35	4.87	CHF	2'573'950
UBS Group AG	RUBS8U	Warrant with Knock-Out	BULL	UBS	-	15.52	0.90	CHF	2'349'380
S&P 500 Index	PSPXCU	Warrant with Knock-Out	BEAR	UBS	-	4'276.05	1.42	CHF	2'223'150
5X Long Apple Inc.	FAAL5V	Constant Leverage Certificate	BEAR	VT	-	-	6.68	CHF	2'075'104
DAX Index	ODAATV	Warrant with Knock-Out	BULL	VT	-	15'392.61	1.18	CHF	2'066'290
NYMEX Henry Hub Natural Gas Front Month Future	ONGAAV	Warrant with Knock-Out	BULL	VT	-	1.92	0.78	CHF	1'965'881
Swiss Life Hldg. N	HSLHIU	Warrant	BULL	UBS	27.12.2024	450.00	2.30	CHF	1'856'820

## MEISTGEHANDELTE ANLAGEPRODUKTE

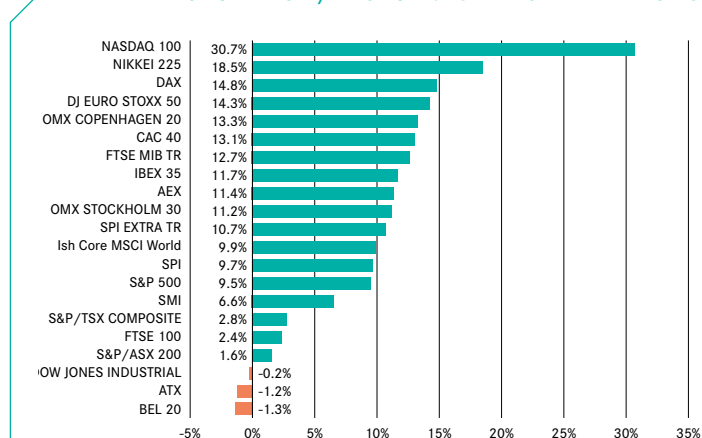
Basiswert	Symbol	Produkttyp	Art	Emittent	Verfall	Kurs Produkt	Währung	CHF Umsatz
Bloomberg Brent Crude Oil TR Subindex	BCBRUU	Tracker Certificate	BEAR	UBS	-	970.50	USD	77'161'324
Gold (Oz)	GOLDEU	Tracker Certificate	BEAR	JSS	-	1'755.49	EUR	27'787'099
CMCI Industrial Metals TR Index (USD)	TIMCI	Tracker Certificate	BEAR	UBS	-	1'261.00	USD	17'549'246
CMCI Brent Crude Oil TR Index (USD)	TCOCI	Tracker Certificate	BEAR	UBS	-	1'212.00	USD	7'811'433
CS Swiss Equity Enhanced Call Writing Index	CSSWCS	Tracker Certificate	BEAR	CS	-	985.70	CHF	7'175'334
Bitcoin (XBTUSD)	ZXBAAV	Tracker Certificate	BEAR	VT	-	248.60	USD	7'158'884
Redoubt CNH Bonds Basket I	Z21CPZ	Tracker Certificate	BEAR	ZKB	-	97.29	USD	7'087'435
Bloomberg Copper EUR Monthly Hedged TR Index	BCCOEU	Tracker Certificate	BEAR	UBS	-	97.32	EUR	5'852'340
ZKB SMI Call-Schreiber Index	ZSMIAZ	Tracker Certificate	BEAR	ZKB	-	912.44	CHF	5'643'527
Swiss RE AG	ATSBKB	Discount Certificate	BEAR	BKB	06.08.2023	-	CHF	4'109'518

Quelle: Avaloq. Alle Daten beziehen sich auf die Börsenumsätze an SIX Swiss Exchange der vergangenen vier Wochen.

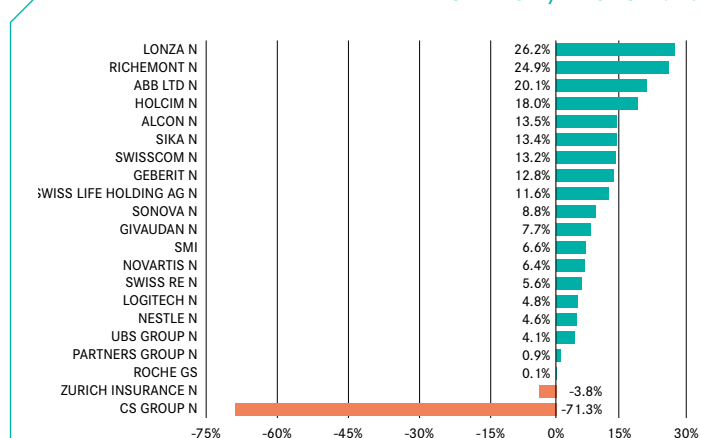


# Statistiken

**BÖRSEN TOP / FLOPS 2023 IN LOKALWÄHRUNG**



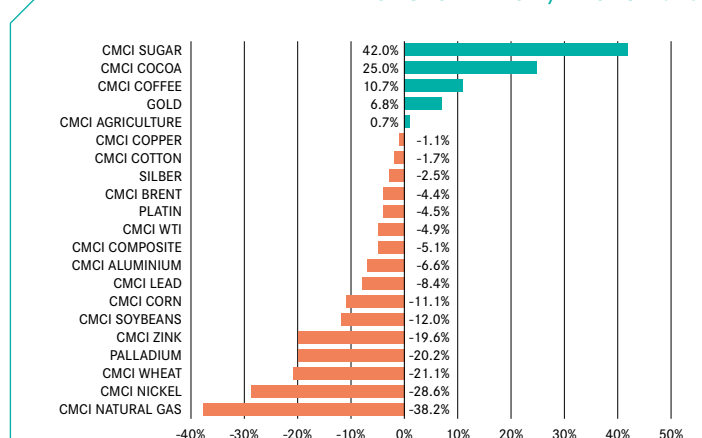
**SMI TOP / FLOPS 2023**



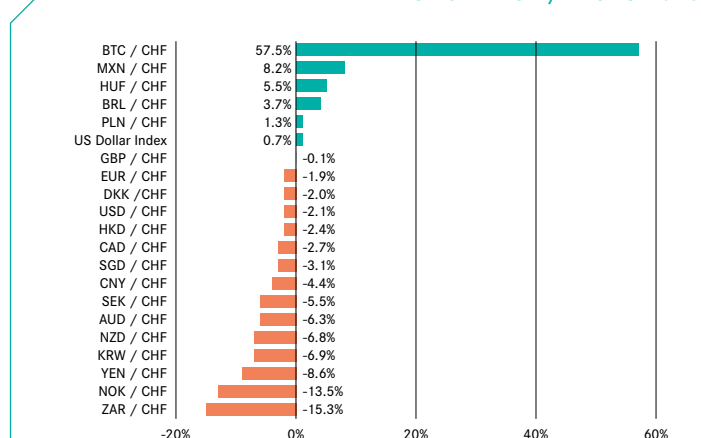
Im Berichtsmonat tendierten die Börsen dank eines Endsprungs kurz vor Pfingsten in Lokalwährung mehrheitlich seitwärts. Die Aufwärtsbewegung seit Herbst 2022 hält somit weiter an. Angeführt wurde der Pulk am Stichtag unverändert von der Technologiebörse Nasdaq 100. Sie legte entgegen dem allgemeinen Trend dank teils herausragender Zahlen (u.a. Nvidia) weiter zu. Einen grossen Sprung nach vorne gelang dem Nikkei 225, der sich um neun Plätze auf Rang zwei verbesserte. Im hinteren Ranglistenteil gab es nur marginale Rangverschiebungen. ■

Der SMI konnte in den letzten Wochen sein Niveau punktgenau halten. Am Stichtag lagen nur noch zwei Titel seit Jahresbeginn im Minus. An der Ranglistenspitze löste Lonza, von Rang fünf kommend, Sonova ab. Letztere erlitt einen deutlichen Rückschlag und rutschte ins Mittelfeld ab. Zu den Gewinnern der letzten Wochen zählten ferner ABB, Alcon und Logitech, während neben Sonova auch Swiss Life, die im Vormonat noch den zweiten Platz belegt hatte, deutlich Federn lassen musste. Das Ranglistenende zierte aus den bekannten Gründen nach wie vor Credit Suisse. ■

**ROHSTOFFE TOP / FLOPS 2023**



**WÄHRUNGEN TOP / FLOPS 2023**



Bei den Rohstoffen kam es in den letzten vier Wochen mehrheitlich zu leichten Kursrückgängen. Auf den ersten vier Plätzen blieb alles beim Alten. Die Edelmetalle blieben dank Gold nach wie vor der Rohstoffsektor mit der besten Performance im Jahr 2023, gefolgt von den Agrargütern, den Industriemetallen und dem Energiesektor. Bei den Industriemetallen hielt sich Kupfer seit Jahresbeginn trotz eines leichten Kursrückgangs bislang am besten. Im Energiesektor lagen weiterhin die beiden Rohölsorten Brent und WTI etwas über dem Sektordurchschnitt. ■

Bei den Währungen kam es bis Pfingsten meist nur zu kleineren Verschiebungen im Verhältnis zum Schweizer Franken. Etwas an Stärke gewonnen haben der mexikanische Peso, der brasilianische Real, der US-Dollar Index und der USD. Angeführt wurde die Rangliste trotz eines zweistelligen Kursverlustes unverändert von Bitcoin. Auf Platz zwei schob sich der mexikanische Peso, der den ungarischen Forint wieder auf Platz drei verwies. Am Ranglistenende tauschten die norwegische Krone und der südafrikanische Rand die Plätze. ■

Quelle aller Grafiken: Infront; Stand 31. April 2023

# PMMI payoff market making index

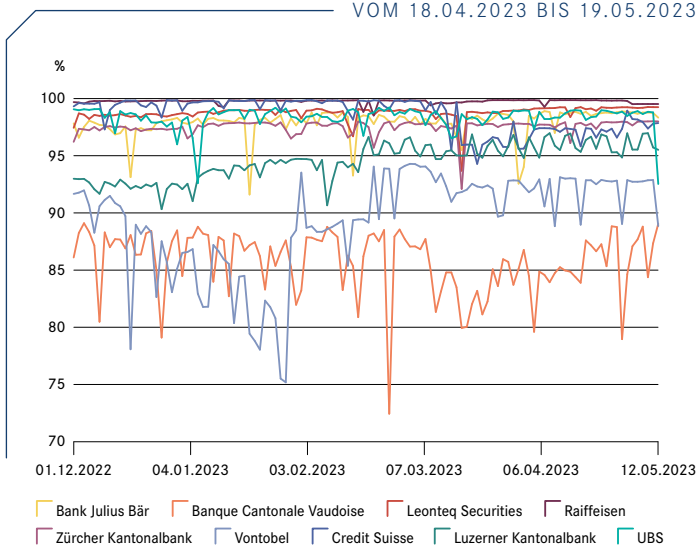
Die Market-Making-Qualitäten der Emittenten lagen am 19. Mai sowohl bei den Hebelprodukten als auch den Anlageprodukten höher als der Stand von vor vier Wochen.

| Serge Nussbaumer

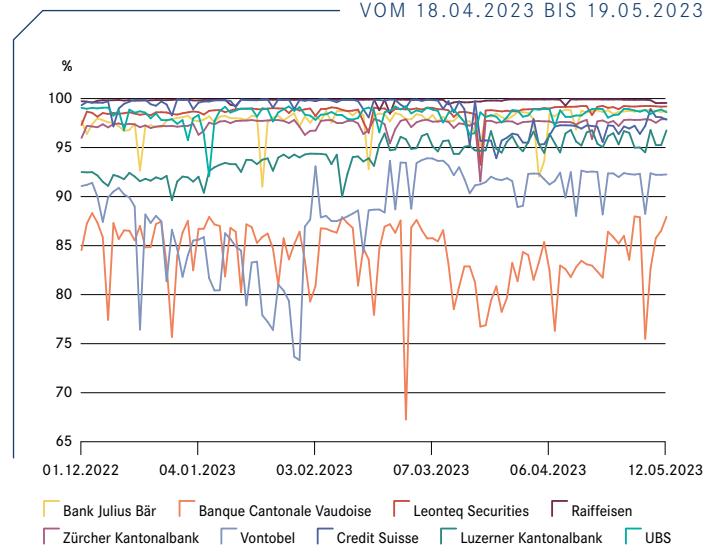
Der PMMI gibt einen groben Überblick über die Market-Making-Qualität der verschiedenen Emittenten im Bereich der Strukturierten Produkte. Die weitere etwas unruhige Lage an den Märkten spiegelt sich praktisch eins zu eins im PMMI der jeweiligen Produkte wider. Die Bank Julius Bär grüst weiterhin vom obersten Treppchen. Die Credit Suisse hat sich nach den turbulenten Monaten März und Mai wieder gefangen und belegt wieder den zweiten Platz. Dann folgen die Zürcher Kantonalbank, BNP Paribas und

Vontobel. Alle Genannten liegen über dem Durchschnitt von 93.53 Punkten. Im Anschluss folgen die CS, UBS und SocGen. Bei den Anlageprodukten hat die Luzerner Kantonalbank wie bisher den obersten Podestplatz inne. Auf den Plätzen folgen neu die Cornèr Bank und die Raiffeisen. Hinter der LUKB liegt die Differenz der Plätze 2 bis 7 bei lediglich 0.78 Punkten. Der durchschnittliche PMMI-Wert aller Emittenten bei den Anlageprodukten stieg in den vergangenen vier Wochen von 95.18 auf neu 95.80. ■

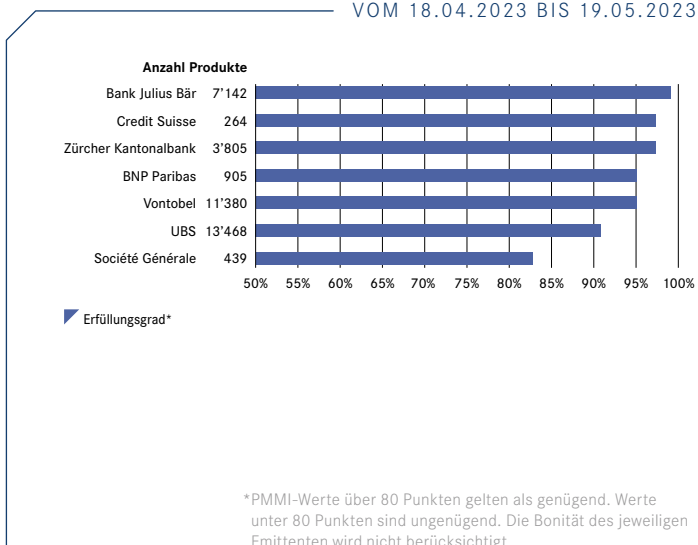
**ENTWICKLUNG DES PMMI FÜR HEBELPRODUKTE**  
VOM 18.04.2023 BIS 19.05.2023



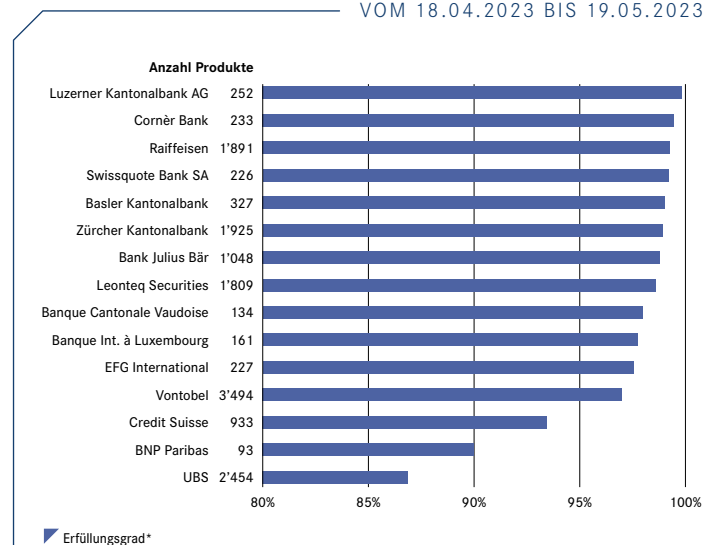
**ENTWICKLUNG DES PMMI FÜR ANLAGEPRODUKTE**  
VOM 18.04.2023 BIS 19.05.2023



**PMMI-DURCHSCHNITTSWERTE DER HEBELPRODUKTE**  
VOM 18.04.2023 BIS 19.05.2023



**PMMI-DURCHSCHNITTSWERTE DER ANLAGEPRODUKTE**  
VOM 18.04.2023 BIS 19.05.2023



Quelle aller Grafiken: Avaloq



**Rosa Dede, (1987) – 22 Jahre Gastronomieerfahrung.**  
Co-owner von BEETNUT Restaurant in Zürich,  
spezialisiert auf pflanzenbasierte Küche. Fachkenntnisse  
in Kundenservice, Teamführung und betrieblicher  
Organisation. Leidenschaft für gesunde, nachhaltige  
Gastronomie. Erfolgreiche Zusammenarbeit mit  
Lebenspartner Bora (1977) Unternehmer.

INTERVIEW

# «Wohlfühloase in Zürich mit Essen, das gut tut.»

| Serge Nussbaumer

## Liebe Rosa, was ist BEETNUT?

BEETNUT ist deine Wohlfühloase mit neuartigem Essen, serviert in Bowls. Bei BEETNUT verwöhnen wir dich mit dem schweizweit ersten plantbased Bowl-Restaurant, in welchem du deine eigenen Kreationen zusammenstellen und geniessen kannst. Ja, geniessen steht bei uns im Zentrum. Wir sind die Lovers of Food. Gutes und ausgewogenes Essen gibt es bei uns als Take-Away oder zum Verweilen in der Oase mitten in der Stadt. BEETNUT ist für Veganer, Flexitarier, Vegetarier, Pescetarier, Rohköstler, Glutenallergiker, Laktoveganer, Carnivores, Omnivores, Herbivores, usw. – eben für alle die die Schätze der Natur genauso lieben wie wir. BEETNUT positioniert sich im Mittelpreissegment und soll für jeden durchschnittlichen Stadtbürger eine Zmittags- und Znachtswahl sein.

## Wen wollt ihr mit dem Konzept ansprechen?

Plantbased bedeutet bei BEETNUT, dass wir unser Essen grundsätzlich aus rein pflanz-

lichen Zutaten kreieren. Wir ersetzen in unseren Rezepturen typischerweise tierische Zutaten mit Produkten die die grosse Vielfalt der Pflanzenwelt zu bieten hat; so kreieren wir neue Geschmäcker und Essenserlebnisse. Diese Gemüse, Früchte, Nüsse, Samen, Hülsenfrüchte, etc. sind unverarbeitete (naturbelassene) Zutaten.

Die Arbeit oder die Schule zwingt die Menschen, das Essen in den Hintergrund zu stellen. Doch in ihren Pausen im hektischen Alltag wollen sich die Leute trotzdem ausgewogen ernähren. BEETNUT ist mehr als nur eine healthy Oase: wir sind ein healthy-on-the-go Lunch und Afterwork Place.

## Bei euch ist ja nicht nur «plantbased» im Zentrum, sondern Nachhaltigkeit generell. Wie muss ich das verstehen?

Wir verwenden wenn möglich Bioprodukte und arbeiten mit lokalen Partnern zusammen. Die folgende Punkte sind uns besonders wichtig:

- Nachhaltiges Ressourcen Management

- Nachhaltige Materialauswahl der BEETNUT Oasen Inneneinrichtungen
- Nachhaltiges Food-Waste Management
- Nachhaltige Verpackung unserer Grab-and-Go Produkte (PLA aus Pflanzenstoff/kein Erdöl)

Ebenfalls wollen wir unserer Community etwas zurückgeben. Diese Projekte teilen wir via Social Media, sowie auf unserer Webseite (CO<sub>2</sub> Neutral).

## Was muss ich bei euch unbedingt probieren?

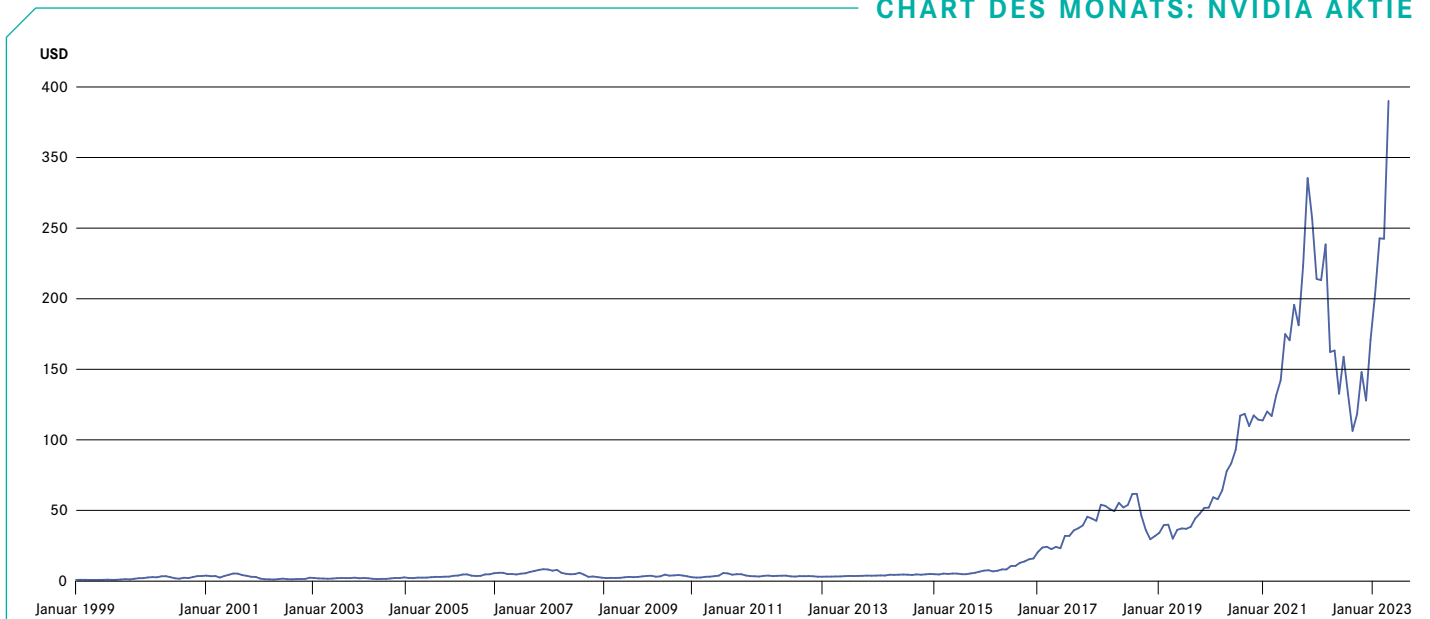
Unsere empfehlenswerten Gerichte bei BEETNUT sind unsere vielfältigen Bowls, besonders beliebt sind unsere Mittags-Bowls und der Wochenend-Brunch. Probiere unsere Signature-Bowls mit frischem Gemüse und leckeren Saucen. Verpass nicht unsere köstlichen veganen Pancakes beim Brunch, serviert mit Ahornsirup von glücklichen Bäumen und frischen Früchten.

## Vielen Dank!

Sehr gerne ■



### CHART DES MONATS: NVIDIA AKTIE



Quelle: baha

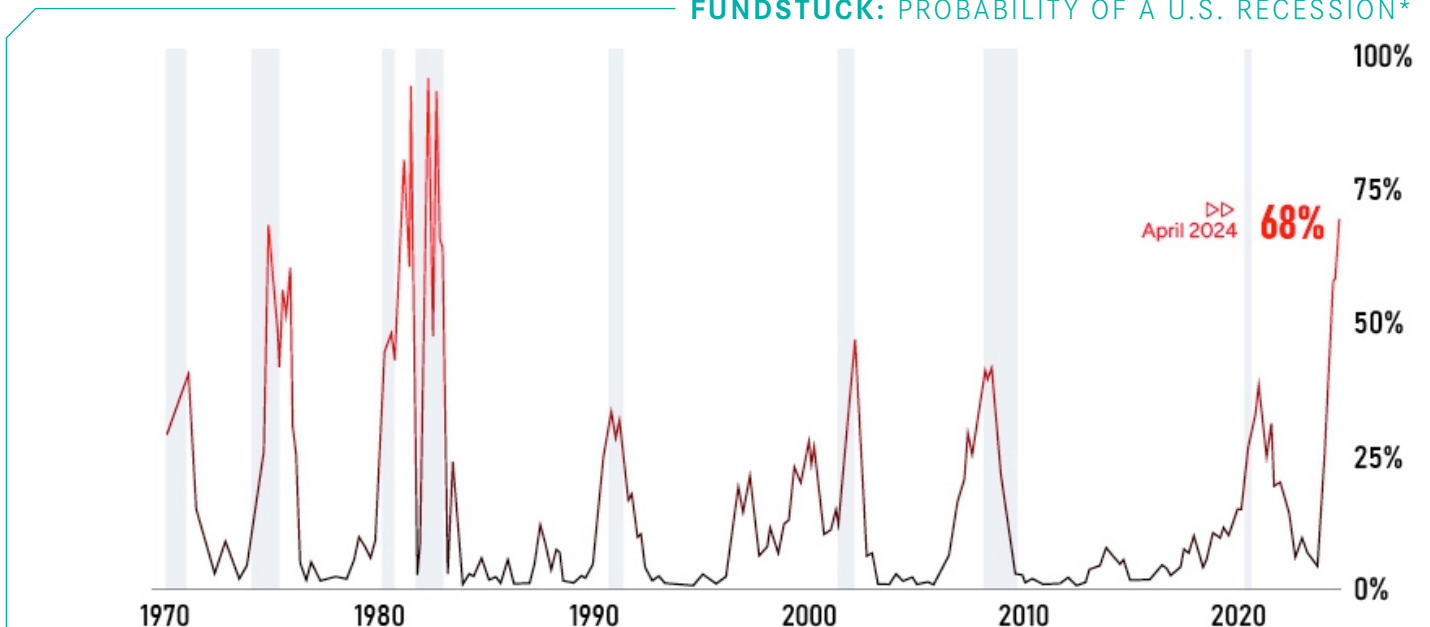
### ZITAT DES MONATS



« It'll Cost Us Our System  
As We Know It. »

Ray Dalio, Board Member bei Bridgewater Associates

### FUNDSTÜCK: PROBABILITY OF A U.S. RECESSION\*



Quelle: NY Fed, U.S. Global Investors

\*As predicted by Treasury spreads, looking 12 months ahead



## AUFGEFALLEN

**Martin Raab**  
präsentiert Kurioses und Nachdenkliches  
aus der Finanzwelt.

### Aladin und die Öl-Optionen

Etwas kaschiert von den Nachrichten rund um Renewables, AI und halbwissendem Rezessionsgequatsche, hat sich im konventionellen Ölmarkt seit Mitte April ein besonderes Phänomen ergeben: Ein unsichtbarer Preisfloor für die nächsten Quartale, gepaart mit immer noch erhöhter Volatilität im Öl-Terminmarkt. Gesteuert und gestützt wird der Preisfloor vom Major Producer Saudi-Arabien. Dieser produziert täglich 10 Millionen Fass Öl und ist damit die globale Nr. 2 bei den Angebotsmengen, gleich hinter den USA.

Saudische Beamte und andere Personen, die mit der saudischen Ölpolitik vertraut sind, sagen, dass Riad unter erheblichem Druck steht, höhere Ölpreise aufrechtzuerhalten, da sein Haushalt rund 80 Dollar pro Barrel für die Budget-Balance benötigt - das sind gute 10 Dollar mehr als das derzeitige Preisniveau für Lieferungen in den nächsten Monaten.

Parallel gibt es im erzkonservativen Königreich und Hüter der Islamischen Heiligtümer grossen Finanzierungsbedarf für die weltlichen Giga-Entwicklungsprojekte im eigenen Land: Namentlich ein Ferienort am Roten Meer von der Grösse Belgiens mit unzähligen Hotels im Stil der Malediven und die futuristische Hightech-Stadt Neom (ebenfalls am Roten Meer), die nicht weniger als 33-mal grösser ist als New York City und einen Finanzbedarf von derzeit 500 Milliarden Dollar hat. Der Ansporn des zweitgrössten Ölförderers der Welt den Preis fürs «Schwarze Gold» deutlich über 65 Dollar zu halten lässt sich unschwer erkennen.

Viele Öl-Trader und Energie-Hedge-Fonds wittern nun renditestarke Chancen, ähnlich dem dienlichen Geist aus der orientalischen Wunderlampe: Short Puts schnappen, sprich Prämie ins Portfolio pumpen. In der Praxis sind dabei die börsengehandelten Future-Optionen auf WTI oftmals erste Wahl im aktuellen Öl-Bazar. Diese sind in der historischen Betrachtung der liquideste Basiswert (rund USD 777 Millionen Volumen), die Brent Options kommen auf rund die Hälfte des Volumens (USD 291 Millionen). Es sei angemerkt, dass im Year-to-Date Futures-Markt bei den Volumen der gehandelten Kontrakte genau die umgedrehte Rangfolge gilt: Brent führt, WTI hat rund 30% weniger Volumen. Optionsseitig sind jetzt Verfälle bis in den Herbst oder Winter über 55 US-Dollar pro Fass Öl die erste Wahl der Trader.

Doch Vorsicht, aggressive Strikes und Übermut haben schon im März so manchem prominenten Öl-Hedge-Fonds aus Singapur, Genf und London durchschnittlich 45% Rendite weggespült. ■

## HOT NEWS

### SWISS STRUCTURED PRODUCTS ASSOCIATION - SSPA

#### SWISS STRUCTURED PRODUCT INDUSTRY REPORT

Der Trend zeigt weiterhin nach unten. Die Umsätze im Bereich der Strukturierten Produkte sind zwar höher als im Vorquartal, aber tiefer als das Q1 2022. Diese Zahlen erzählen aber nur einen Teil der Wahrheit. Es fehlen die Zahlen des investierten Kapitals pro Produkt. Dank dem steigenden Zinsniveau sind die Kapitalschutzprodukte zurück.

► <https://sspa.ch/wp-content/uploads/2023/05/sspa-swiss-structured-product-industry-report-q1-2023-en.pdf>

### FINANZMESSE 2023

#### PANEL STRUKTURIERTE PRODUKTE



Das hochkarätige Panel mit Manuel Dürr (Leonteq), Eliah Sherif (ZKB) und Tobias Keienburg (LUKB) wurde von André Buck (SIX) moderiert. Thema war «Portfolio-Optimierung durch Strukturierte Produkte». Wie die Optimierung zustande kommen kann und durch den Schreibenden auf Stichworte zusammengefasst:

- Die Korrelation im Portfolio senken (Dürr)
- Welches Produkt wird wo eingesetzt (Sherif)
- Systematischen Approach einsetzen (Keienburg)

Daraus lassen sich zwei Punkte ableiten: Das Potenzial wird in den Mandaten weiterhin nicht ausgenutzt und das Know-how ist weiterhin auf einem (zu) tiefen Niveau.

► [www.finanzmesse.ch](http://www.finanzmesse.ch)

 Bleiben Sie aktuell @payoff\_ch





# THE RISE OF THE AMERICAN DEBT CEILING

**i** The debt ceiling is a limit on the amount of money that the U.S. government can borrow to fund its operations and pay its obligations.

Once the debt ceiling is reached, Congress must either increase the limit or take measures to reduce spending or increase revenue to avoid defaulting on the government's obligations.

The debt limit was suspended for long periods between 2013 and 2020  
 Congress has suspended the debt limit seven times since 2013

If the U.S. does not renegotiate a new debt ceiling soon, it could have serious negative consequences for the U.S. economy and the global financial system. Some potential consequences include:

-  Credit downgrade and higher interest rates, which could further rattle the banking sector
-  Global financial stability could be threatened, adding fuel to de-dollarization trend
-  A decline in stock markets, causing a loss of investor confidence
-  Cuts in social programs and government services

◁ The U.S. debt ceiling was first introduced in 1917

The financial crisis led to a significant increase in government debt

S&P downgraded the government's credit rating from AAA to AA+

