

all about investment products

payoff

#09 |

September 2023

26. Jahrgang

CHF 12.50

www.payoff.ch



«ZINSEN –
QUO VADIS?»

INTERVIEW | SEITE 10

Sébastien Zöller, Zürcher Kantonalbank

LEARNING CURVE | SEITE 17

Maximale Wirkung mit Mini (malem) Einsatz



Börsentag Zürich



Börsentag Zürich – Der Treffpunkt für Privatanleger

Samstag, 30. September 2023
09:30 – 16:00 Uhr
Kongresshaus Zürich

Alle Infos
& Anmeldung:
boersentag.ch
Mit Anmeldung
kostenlos



Finanzwissen aktuell und kompetent

In mehreren Vortragsbereichen und an zahlreichen Ständen können sich die Besucher über alle aktuellen Themen zu Geldanlage und Börse informieren. Von den Grundlagen zum «1×1 der Börse», bis hin zu Trading-Strategien für den versierten Anleger.

- › Finanzveranstaltung zum Thema Geldanlage und Börse
- › Zahlreiche Banken und Finanzanbieter erwarten Sie
- › Über 40 Fachvorträge namhafter Finanzexperten
- › Informieren Sie sich zu Aktien, ETFs, Fonds, Strukturierte Produkte (Anlageprodukte, Hebelprodukte, Themeninvestments etc.), Kryptowährungen, Rohstoffe, Trading und andere interessante Investitionsmöglichkeiten

Hauptsponsor:

 **Swissquote**

Gesellschaft Börsentag Zürich, c/o Läderach & Partner GmbH
Dorfplatz 4, CH-6345 Neuheim



Die Sommerpause ist vorbei

Serge Nussbaumer
Chefredaktor payoff

Wir müssen etwas tun! Diese Frage treibt mich tagein tagaus stetig an. Natürlich habe ich nur den Blick auf die gelisteten Produkte. Mir fehlt das «open interest» über alle Produkte und der Turnover im OTC. Gefühlt sind wir in einem Zwischentief – tiefer Turnover, tiefe Vola und die Sommerpause. Doch nun heisst es Volldampf voraus. Wir haben wieder etwas an Zinsen, mit der tiefen Vola sind andere Strukturen möglich (Bonus-Zertifikate!) und wir sind flexibel. Wir können (fast) alles auf (fast) Alles.

Der Börsentag am 30. September 2023 im Kongresshaus Zürich, ist ein super Schaufenster. Viele «Retail-Investoren», die nach Lösungen suchen. Nutzen wir gemeinsam die Chance und präsentieren da den Struki-Markt.

Das Thema Zinsen habe ich bereits angeschnitten. Mit den Zinserhöhungen, die auch noch nicht überall ein Ende gefunden haben, sind wieder interessante Yields verfügbar. Wo und wie die gespielt werden können, finden Sie in unserem Fokus Artikel und sehr pointiert im Interview mit Sebastien Zöller von der ZKB. Das Interview ist auch als Audio verfügbar. Der Vorteil: Es gibt nicht nur was auf die Ohren, es geht auch mehr in die Tiefe. ▶ [Hören Sie rein](#)

Wir wünschen Ihnen eine inspirierende Lektüre.

P.S. Bleiben Sie auch in Zukunft aktiv:

Wenn Ihnen die Zeit zwischen den monatlichen payoff magazines zu lang ist, dann schauen Sie doch mal hier vorbei ▶ www.znüni.rocks

IMPRESSUM

HERAUSGEBERIN

payoff Media AG
c/o Treforma AG
Schiffbaustrasse 2
8005 Zürich
www.payoff.ch

CHEFREDAKTION

Serge Nussbaumer
serge.nussbaumer@payoff.ch

REDAKTIONSLEITUNG

Dieter Haas
dieter.haas@payoff.ch

AUTORENTEAM

redaktion@payoff.ch

DESIGN UND LAYOUT

Karin Beerli
karin.beerli@payoff.ch

ABO UND ADRESSÄNDERUNGEN

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

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 «Zinsen – quo vadis?»

INTERVIEW

- 10 **Sébastien Zöller, Zürcher Kantonalbank**
«Die Schweizer Franken Zinsen übersteigen die aktuelle Inflation in der Schweiz.»
- 16 **Erwin Naescher, Banque Cantonale Vaudoise**
«Eine optimierte Investition in den SMI.»

PRODUCT NEWS

- 14 Überzeugende Performance
- 15 Qualität zahlt sich aus
- 16 «Reculer pour mieux sauter?»
- 26 Die Zukunft ist digital

ADVERTORIAL

09 «Technologischer Wandel als Anlagechance?»

LEARNING CURVE

18 «Maximale Wirkung mit Mini (malem) Einsatz»

INSIDE BRÜSSEL

22 «Strategisches Wunschdenken»

BLOCKCHAIN REPORT

24 «Dezentrale Handelsbörse – Echte Blockchain-Innovation»

TRADING DESK

- 28 TOP-10 Basiswerte und 10 Most-Traded Products
- 29 Statistiken
- 30 Payoff Market Making Index

SHORT CUTS

- 32 Chart des Monats
- 32 Zitat des Monats
- 33 Aufgefallen
- 33 Hot News
- 34 Grafik des Monats

FOCUS

«Zinsen – quo vadis?»

| Dieter Haas

Der Zinsanstieg in den vergangenen Monaten war Balsam für die Finanzindustrie und belebte das Geschäft in einigen Produkttypen der Strukturierten Produkte. Ist das Ende der Fahnenstange in Sicht oder setzt sich der steigende Trend fort?

Allmählich zeigen die Zinserhöhungen der meisten westlichen Notenbanken Wirkung. Die ausgewiesene Teuerung beginnt sich zurückzubilden. Die Märkte sind weiterhin optimistisch, dass es im kommenden Jahr zu einer Rückbildung der langfristigen Zinsen kommt und die Notenbanker ihre Schleusen bald wieder öffnen werden, um der ansonsten drohenden Rezession Einhalt zu gebieten. Liegt die OECD mit ihren Prognosen richtig, dann wäre die Anlageklasse der Obligationen

wieder salonfähig und würde zunehmend zu einer Alternative zu den Aktien. Die Prognosen der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung bis Ende 2024 gehen mit wenigen Ausnahmen von einer Seitwärts- bis leicht steigenden Zinsentwicklung aus.

Im Falle der Kurzfrist-Zinsen sieht das Bild ähnlich aus. Auch hier erwartet die OECD bis Ende 2024 mehrheitlich eine Seitwärts-

bewegung. In den USA schwingt wohl die Hoffnung mit, dass im Wahljahr die Fed erste Senkungen ihrer Leitzinsen vornimmt.

Für eine Entwarnung scheint es aber verfrüht. Einerseits gibt es von Seiten der Notenbanken noch keine Anzeichen für eine baldige Senkung der Leitzinsen und andererseits könnten der unverändert robuste Arbeitsmarkt, Angebotsknappheiten bei diversen Rohstoffen und die labile geopolitische Lage sehr schnell die

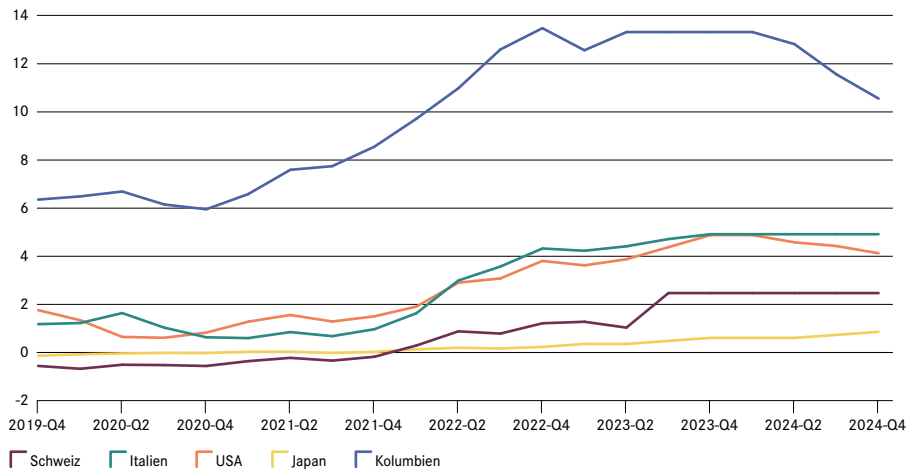
sinkende Teuerung wieder anheizen. Der in vielen Ländern mittlerweile sehr hohe Schuldenstand (Japan, Italien, USA) begrenzt zudem den Spielraum der Notenbanken. Im Januar 1962 als die 10-jährige US-Rendite das letzte Mal auf dieses Niveau stieg, hatten die USA eine Gesamtverschuldung von USD 0.4 Billionen und ein Verhältnis von Schulden zum BIP von 41%. Heute sind es USD 31 Billionen und 129%! Der Fed sind daher zunehmend die Hände gebunden. Sie kann längst nicht mehr derart aggressiv vorgehen wie in früheren Jahren, sonst explodieren die Zinskosten in astronomische Höhen. Das Beispiel Japans lässt grüssen. Die Bank of Japan wehrt sich mit Händen und Füssen gegen eine Zinserhöhung. Sie nimmt dabei in Kauf, dass sich der Yen massiv abwertet.

Teuerung hartnäckiger als erwartet

Die Teuerung ist weiterhin virulent und wesentlich hartnäckiger als gedacht. Dies verspüren besonders die niedrigen und mittleren Einkommensklassen. Ihr Einkaufskorb hat sich deutlich stärker verteuert, als es die offiziellen Zahlen zeigen. Die gefühlte Teuerung übersteigt nämlich die ausgewiesene um einiges. Das liegt vor allem an den überproportional gestiegenen Nahrungsmittelpreisen. Die Prognose der OECD stetig sinkender Inflationsraten bis Ende 2024 erscheint vor diesem Hintergrund reichlich optimistisch. Sollte sie tatsächlich eintreten, wäre das für die Finanzmärkte positiv und würde den gebeutelten Obligationen nach längerer Durststrecke wieder Auftrieb verleihen.

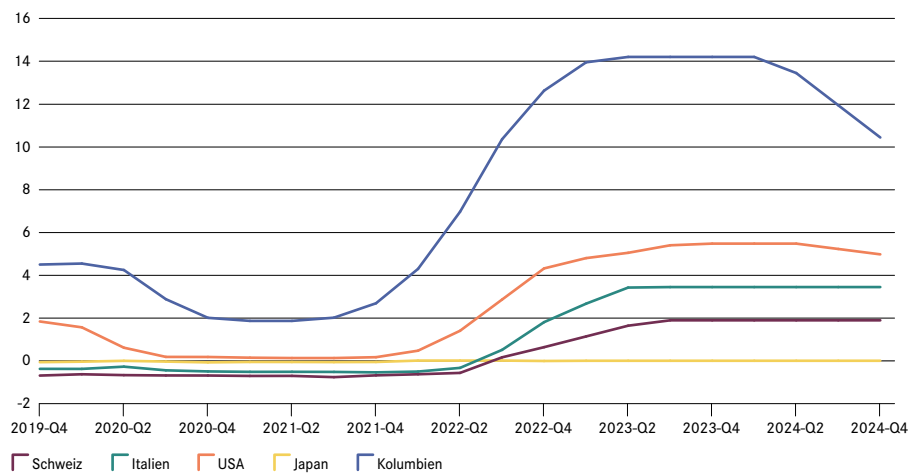
Bis dato dominiert die Erwartung, dass es den Notenbanken gelingen wird, die Teuerung in den Griff zu bekommen. Dies deckt sich mit der Tatsache, dass die Marktteilnehmer gegenüber langfristigen Staatsanleihen gemäss dem BofA Global Fund Manager Survey so optimistisch sind wie nie zuvor. Da die derzeitigen inflationären Kräfte eine bedeutende strukturelle Grundlage zu haben scheinen, besteht eine erhebliche Gefahr, dass es wieder einmal anders kommt. Die jüngsten Entwicklungen mahnen auf alle Fälle zur Vorsicht. So übertraf die 10-jährige Rendite der US-Staatsanleihen Mitte August ihr Vorjahreshoch und

GRAFIK 1: LANGFRIST-ZINSEN PLUS PROGNOSE IN DIVERSEN LÄNDERN



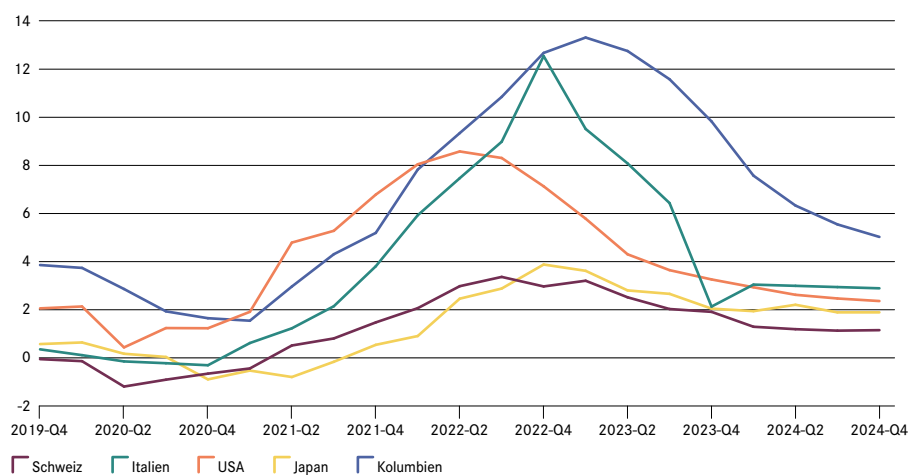
Quelle: OECD

GRAFIK 2: KURZFRIST-ZINSEN PLUS PROGNOSE IN DIVERSEN LÄNDERN



Quelle: OECD

GRAFIK 3: AKTUELLE INFLATION UND PROGNOSE IN DIVERSEN LÄNDERN



Quelle: OECD

erreichte den höchsten Stand seit 16 Jahren, obwohl die meisten Fondsmanager einen Rückgang der langfristigen Zinssätze erwarteten.

Kursanalyse mahnt zur Vorsicht

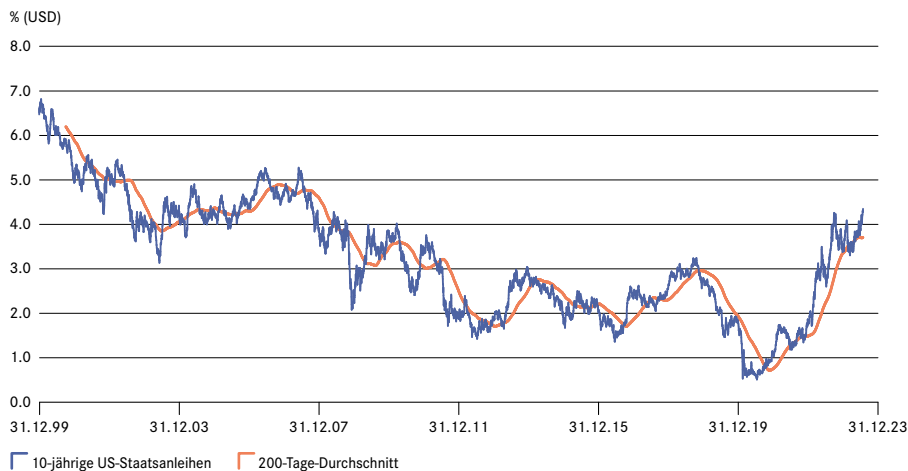
Aus markttechnischer Sicht lässt sich bislang keine Wende zu sinkenden Zinsen erkennen, ganz im Gegenteil: Ein weiterer Zinsanstieg hätte fatale Folgen für die Finanzmärkte und könnte zu einer Entwicklung wie in den 70er-Jahren führen, als die Zinsen aufgrund der ersten und zweiten Ölkrise ausser Kontrolle gerieten. Die Aktienmärkte tendierten damals während rund zehn Jahren seitwärts, die Anleihenmärkte verloren stetig an Wert, einzig die Rohstoffe erwiesen sich als widerstandsfähig und erzielten teils spektakuläre Gewinne. Ihre Bewertung im Vergleich zu Aktien in den letzten 53 Jahren befindet sich nahe dem Tiefpunkt.

Sofern die US-Notenbank nicht eine überraschende Kehrtwende vollzieht und beispielsweise zu einer Politik der Zinskurvenkontrolle wie in Japan wechselt, erscheint eine Rückkehr zu den Niedrigzinsen reines Wunschenken. Gemäss kritischen Geistern wie Egon von Greyerz sollten Anleihen, insbesondere Staatsanleihen, gemieden werden wie die Pest. Inflation und mögliche Zahlungsausfälle oder Moratorien würden sie zur schlechtesten Investition überhaupt machen. Darüber hinaus werde die Entwertung der Währungen dazu führen, dass der reale Wert von Anleihen sehr schnell null erreichen wird.

Profiteure der Zinswende

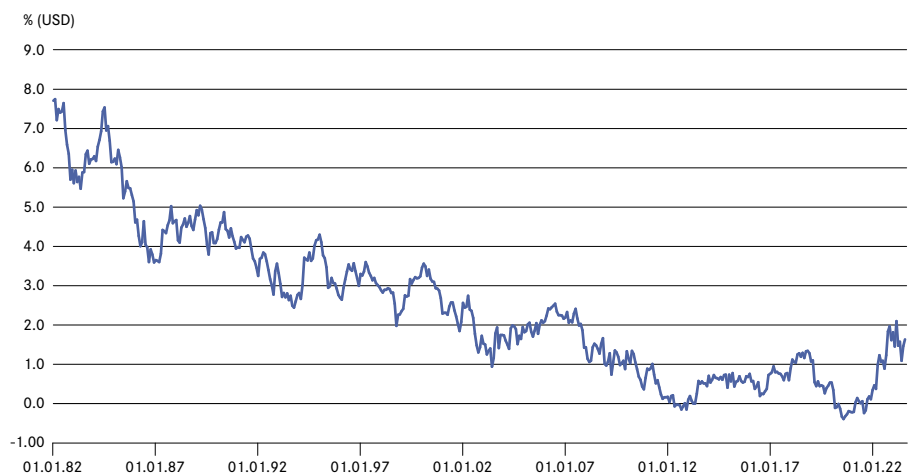
Die Finanzindustrie hat zweifellos von der Entwicklung der vergangenen Monate profitiert, abgesehen von Banken mit Altlasten und solchen mit einer inadäquaten Fristigkeit zwischen Ausleihungen und Sicherheiten wie einige der US-Regionalbanken. Zu den Gewinnern der Zinswende gehören auch Produktkategorien bei den Strukturierten Produkten, allen voran die Kapitalschutzprodukte. Bei ihnen gilt: Je höher die Zinsen für die Laufzeit und die Währung des gewählten Kapitalschutzprodukts, desto attraktiver die Konditionen. Die gestiegenen Zinsen machten

GRAFIK 4: RENDITE 10-JÄHRIGE US-STAATSANLEIHEN



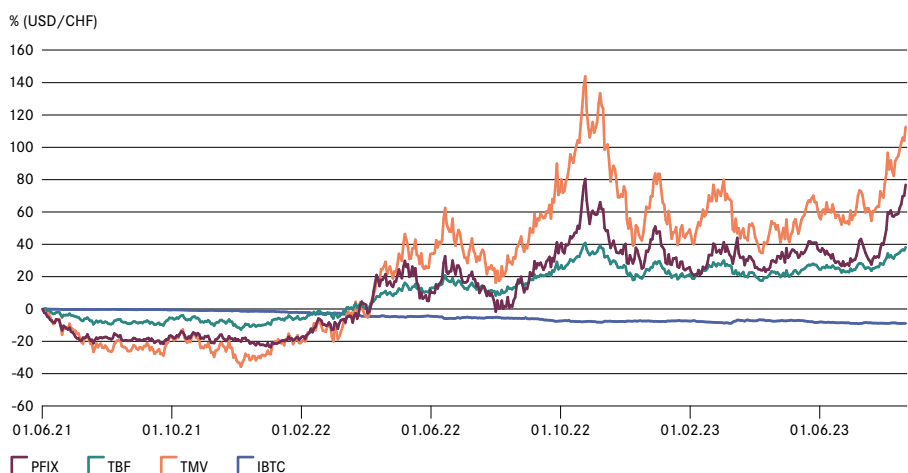
Quelle: baha

GRAFIK 5: REALRENDITE 10-JÄHRIGE US-STAATSANLEIHEN



Quelle: Federal Reserve Bank of St. Louis

GRAFIK 6: KURSENTWICKLUNGEN DER FAVORISIERTEN ETFs



Quelle: baha

diese Anlagekategorie wieder attraktiv und führten zu einer stark gestiegenen Nachfrage. 100%-geschützte Kapitalschutzprodukte auf Indizes wie den SMI können mittlerweile bei entsprechend langer Laufzeit auch in CHF

«Aus markttechnischer Sicht lässt sich bislang keine Wende zu sinkenden Zinsen erkennen.»

wieder mit einer 100%igen Partizipation aufwarten wie etwa das am 28. Juni liberierte Kapitalschutzprodukt **XEOLTO**. Es bietet neben einem 100% Kapitalschutz eine 100% Partizipation an der Kursentwicklung des SMI oberhalb der Marke von 11'173.65.

Anagemöglichkeiten bei den ETFs

Klassische Obligationen-ETFs dürften es weiterhin schwer haben, auf einen grünen Zweig zu kommen. Die Ertragschancen werden selbst im Optimalfall sinkender Langfristzinsen eher bescheiden ausfallen. Die besten Chancen besitzt unter den an SIX Swiss Exchange am häufigsten gehandelten Obligationen-ETFs der CHF-währungsgesicherte **IBTC** von iShares auf 1-3-jährige US-Staatsanleihen. Für eine Trendwende ist aber eine Änderung der Geldpolitik der US-Notenbank eine zwingende Voraussetzung. Das gilt verstärkt auch für Anlagen in die CHF-währungsgesicherten ETFs **IDTC** und **DTLC**, die auf 7-10 jährigen respektive auf 20+ US-Staatsanleihen basieren. Eine weitere Option im Falle sinkender Langfristzinsen wäre auch der CHF-währungsgesicherte ETF **CMES** auf den J.P. Morgan ESG Emerging Market Bond Index Global Diversified Index.

Investoren, die in dieser Anlageklasse richtig punkten möchten, müssen sich aber bis auf Weiteres weiterhin an Spezialfälle halten. Diese sind bislang ausschliesslich an ausländischen Börsenplätzen zu finden. ETFs wie **PFIX**, **TBF** oder **TMV** brachten in den vergangenen Monaten respektable Gewinne. Der Simplify Interest Rate Hedge ETF **PFIX** zielt darauf ab, sich gegen Zinsschwankungen

abzusichern, die sich aus steigenden langfristigen Zinssätzen ergeben. Er profitiert zudem vom Marktstress, wenn die Volatilität von festverzinslichen Wertpapieren zunimmt. Der Fonds hält eine grosse Position in ausserbörslichen (OTC) Zinsoptionen, die ein direktes und transparentes konvexes Engagement in grossen Aufwärtsbewegungen der Zinssätze und der Zinsvolatilität bieten sollen. Die Strategie erwies sich in den vergangenen Monaten als sehr erfolgreich und schlug seit Oktober 2021 den S&P 500 Index um Längen.

Der Short-ETF **TBF** von ProShares strebt eine Rendite an, die -1x der Rendite seiner zugrunde liegenden Benchmark für einen einzelnen Tag beträgt, gemessen von einer NAV-Berechnung zur nächsten. Bei der Benchmark handelt es sich um den ICE U.S. Treasury 20+ Year Bond Index. Dieser umfasst öffentlich begebene US-Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit von mehr als zwanzig Jahren und einem ausstehenden Nennwert von mindestens USD 300

Millionen, ausgenommen die von der Federal Reserve gehaltenen Beträge.

Der Direxion Daily 20+ Year Treasury Bear 3x Shares ETF **TMV** strebt ein tägliches Anlageergebnis vor Gebühren und Kosten in Höhe von 300% der entgegengesetzten Wertentwicklung des ICE U.S. Treasury 20+ Year Bond Index an. Der ETF ist somit noch um einiges aggressiver als **TBF** und sollte nur von erfahrenen Anlegern in Betracht gezogen werden.

Fazit

Obligationen dürften im Vergleich zu Aktien weiterhin einen schweren Stand haben. Das Zinsniveau ist zu wenig attraktiv für Umschichtungen im grossen Stil. Erst bei einem Ende der Leitzinserhöhungen durch die Notenbanken könnte es zu einer Entspannung im Markt für Zinspapiere kommen. Grosse Sprünge werden aber auch dann nicht zu erwarten sein. ■

TABELLE: PAYOFF ANLAGEEMPFEHLUNG

ISIN	Produkt	Emittent	Kurs 21.08.2023	Merkmale
US74347X8496	Short 20+ Year Treasury	ProShares	USD 24.21 Handelsplatz NYSE Arca	Laufzeit open-end Partizipation 100% Gebühr 0.90% Replikation Physisch
US25460G8490	Daily 20+ Year Treasury Bear 3X Shares	Direxion	USD 157.46 Handelsplatz NYSE Arca	Laufzeit open-end Partizipation 100% Gebühr 1.01% Replikation Physisch
US82889N8552	Interest Rate Hedge ETF	Simplify	USD 84.49 Handelsplatz Amex	Laufzeit open-end Partizipation 100% Gebühr 0.50% Replikation Physisch

«Technologischer Wandel als Anlagechance?»

I Curdin Summermatter

Die Welt verändert sich rasant. Dazu trägt unter anderem auch der technologische Wandel bei. Wie sich Anlegerinnen und Anleger diesen zu Nutzen machen können.

Der technologische Wandel bedeutet vor allem Erfindergeist, Innovationen und die Verbreitung neuer Technologien und Verfahren. Er dient daher nicht nur der Wirtschaft, sondern trägt auch zur Lösung globaler Problemstellungen bei. So können zum Beispiel im Gesundheitswesen – dank der genomischen Sequenzierung sowie der Biotechnologie – Krankheiten früher diagnostiziert und entsprechend effektiver behandelt werden.

Demgegenüber verbessert der Einsatz erneuerbarer Energiequellen die Erzeugung, die Verteilung und den Verbrauch von Energie – eine wichtige Massnahme gegen den Klimawandel. Und nicht zuletzt schafft der Einsatz von künstlicher Intelligenz neue Opportunitäten in verschiedenen Bereichen.

Wie Anlegerinnen und Anleger direkt investieren können

Diese Beispiele reihen sich in eine Vielzahl von Innovationen ein und zeigen, wie Unternehmen, die den technologischen Wandel vorantreiben, die weltweite wirtschaftliche Entwicklung langfristig prägen.

Davon können Anlegerinnen und Anleger langfristig profitieren. Das ZKB Tracker-Zertifikat auf den Basket «Technologischer Wandel» vereint 30 durch das Asset Management der Zürcher Kantonalbank gewählte Aktien, welche den technologischen Fortschritt ausschlaggebend prägen.

Die wichtigsten Sektoren sind dabei das Gesundheitswesen, Energieerzeugung sowie -verteilung, Robotik und Automatisierung in der Fertigung und im Transport sowie künstliche Intelligenz. Alle ausgewählten Unternehmen sind in diesen Bereichen verankert, entweder als Produkt- und Dienstleistungsanbieter führend oder sie sind Teil der vorgelagerten Wertschöpfungskette.

Dank dynamischer Aktienselektion kann das Asset Management der Zürcher Kantonalbank zudem auf Veränderungen in Sektoren, Regionen und dem Marktumfeld reagieren und die Allokation entsprechend anpassen. Dadurch sind Investorinnen und Investoren immer bestens positioniert, um diversifiziert an der Entwicklung des Themas zu partizipieren. Alles

zum Produkt der Zürcher Kantonalbank finden Sie hier: www.zkb.ch/derivate-anlagechance ■



Rechtliche Hinweise

Strukturierte Produkte sind keine kollektiven Kapitalanlagen im Sinne des Kollektivanlagegesetzes (KAG) und unterstehen keiner Genehmigungspflicht und keiner Aufsicht der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA. Die Anleger tragen ferner ein Emittentenrisiko.

Dieses Dokument dient Werbezwecken. Dieses Dokument richtet sich an Investoren mit Wohnsitz/Sitz in der Schweiz. Dieses Dokument wurde von der Zürcher Kantonalbank mit geschäftsbühlicher Sorgfalt erstellt. Sie bietet jedoch keine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit der darin enthaltenen Informationen und lehnt jede Haftung ab, die sich aus der Verwendung des Dokumentes ergeben. Dieses Dokument ist weder ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages noch eine Einladung zur Offertstellung für Produkte und Dienstleistungen. Es stellt kein Angebot und keine Empfehlung für den Erwerb, das Halten oder den Verkauf von Finanzinstrumenten dar. Dieses Dokument enthält allgemeine Informationen und berücksichtigt weder persönliche Anlageziele noch die finanzielle Situation oder besonderen Bedürfnisse eines spezifischen Empfängers. Der Empfänger sollte die Informationen vor einem Anlageentscheid sorgfältig auf ihre Vereinbarkeit mit seinen persönlichen Verhältnissen überprüfen. Für die Einschätzung juristischer, regulatorischer, steuerlicher und anderer Auswirkungen wird dem Empfänger empfohlen, sich durch Fachpersonen beraten zu lassen. Dieses Dokument stellt weder einen (Basis-)Prospekt noch endgültige Bedingungen oder ein Basisinformationsblatt dar. Der Basisprospekt, die endgültigen Bedingungen sowie ein allfälliges Basisinformationsblatt sind bei der Zürcher Kantonalbank, Bahnhofstrasse 9, 8001 Zürich, Abteilung VRIE sowie über www.zkb.ch/finanzinformationen kostenlos erhältlich. Wir machen Sie darauf aufmerksam, dass Telefonate mit Handels- und Verkaufseinheiten der Zürcher Kantonalbank aufgezeichnet werden. Mit Ihrem Anruf stimmen Sie stillschweigend der Aufzeichnung zu. Copyright © 2023 Zürcher Kantonalbank. Alle Rechte vorbehalten.



Sébastien Zöller,
ist Leiter Fixed Income im Asset Management der Zürcher Kantonalbank und verantwortet seit 2020 mit seinem Team die aktiven Fixed-Income-Lösungen. Er studierte Banking & Finance an der Universität St. Gallen und der Duke University und ist CFA Charterholder. In vorherigen Funktionen war Sébastien Zöller im Fixed-Income-Bereich von Credit Suisse Asset Management tätig, sowie im Bereich Handel und Kapitalmarkt der Zürcher Kantonalbank.

INTERVIEW

«Die Schweizer Franken Zinsen übersteigen die aktuelle Inflation in der Schweiz.»

| Serge Nussbaumer

**DAS INTERVIEW
ALS AUDIOFILE:**



Herr Zöller was spricht aus Ihrer Sicht für eine Anlage in langfristigen Obligationen?

Die vergangenen 15 Jahre waren geprägt von Null- oder negativen Leitzinsen. Jetzt, nach

der Zinswende, werfen nicht nur sämtliche Laufzeiten, sondern auch sämtliche Qualitäten wieder positive Renditen ab. Für Investoren, die eine hohe Planbarkeit und eine hohe Berechenbarkeit ihrer Anlagen wünschen, bieten Obligationen auch als einzelne Anlagekategorie wieder eine sehr valable Investitionsmöglichkeit - insbesondere auch im qualitativ hochwertigen Bonitätsbereich. Essenziell ist auch die veränderte Bedeutung von Obligationen im Kontext einer gemischten Anlagelösung. In einem gemischten Portfolio, das

schwergewichtig aus Aktien und Obligationen besteht, wurde in den vergangenen Jahren der Diversifikationseffekt schmerzlich vermisst. Die Renditen waren so tief, dass kein Potenzial für noch tiefere Renditen bestand und entsprechend boten Obligationen in Zeiten von herausfordernden Aktienmärkten nicht den gewohnten Schutz. Das hat sich mittlerweile wieder geändert. Deshalb bin ich überzeugt, dass Obligationen auch in einem gemischten Portfolio wieder eine zentrale Stütze darstellen.

In welchen Segmenten sehen Sie denn aktuell die grössten Chancen?

Wie immer gilt es, am Obligationenmarkt zwischen Zins- und Kreditrisiken zu unterscheiden. Das ist entscheidend. Zinsrisiken dominieren bei Anlagen in Obligationen mit sehr hoher Bonität. Gemeint sind zum Beispiel Staatsanleihen der Schweiz, Deutschland oder auch der USA. Dabei wird das zur Verfügung stellen von Kapital entschädigt, also der Verzicht auf Kapital für eine bestimmte Laufzeit. Zusätzlich stehen bei Kreditrisiken das Risiko eines Ausfalls oder einer nicht rechtzeitigen Rückzahlung im Zentrum. Dies betrifft vor allem Unternehmensanleihen. In der Schweiz stand während der langen Phase von negativen oder Nullzinsen zu 100% die Kreditkomponente im Fokus. So waren Kreditprämien aufgrund der negativen risikooarmen Zinsen die einzigen positiven Ertragsquellen. Das Verhältnis zwischen der Komponente Zins und Kredit hat sich in den letzten zwei Jahren komplett geändert. Nehmen wir als Beispiel einen fünfjährigen Schweizer Pfandbrief mit Triple A-Qualität, also höchster Bonitätsstufe. Dieser entschädigt aktuell mit rund 1.75% Rendite auf Verfall. Das sind rund 2.25% mehr als noch vor zwei Jahren. Das ist ein signifikanter Unterschied. Die Entschädigung für Kreditrisiken befindet sich jedoch noch immer im historischen Durchschnitt. Das heisst, wir haben uns von der Welt wegbewegt, in der 100% des Gesamtportfolioertrags bei Obligationen aus Kredit kam, hin zu einem Umfeld, bei dem 80-90% der Gesamtrendite aus dem risikooarmen Teil kommt. Folglich erachten wir hohe Bonitäten aktuell als attraktiv. Ganz generell sind wir bei der Übernahme von Kreditrisiken sehr selektiv, wenn nicht sogar zurückhaltend. Regional spricht vieles für den Schweizer Frankenmarkt. In der Schweiz haben wir sehr solide Staatsfinanzen, was hilft, die Inflation langfristig unter Kontrolle zu haben. Die Schweizer Franken Zinsen übersteigen die aktuelle Inflation in der Schweiz, was sicher keine schlechte Ausgangslage ist, wenn man das mit den vergangenen Jahren vergleicht.

Wie beurteilen Sie das Inflationsrisiko bis Ende 2024?

Steigende Preise sind schlussendlich eine Folge von Knappheiten. Vor zwei Jahren, zu Beginn der aktuellen Inflationswelle, waren die Knappheiten vor allem dem Unterbruch von Lieferketten und einer sich völlig verändernden Konsumentennachfrage geschuldet. Während der Pandemie wurden andere Bedürfnisse in den Vordergrund gestellt. Mittlerweile haben sich die globalen Güterpreise in den meisten Segmenten stabilisiert. Auch die globalen Inventarniveaus, also die bereits produzierten Güter oder Vorleistungen, sprechen aktuell nicht für ein unmittelbares Wiederaufklackern der Güterinflation.

Doch diese Güterpreis-inflation wurde durch eine hartnäckige Knappheit bei Services und auch bei Lebensmitteln abgelöst. Auch konnten Unternehmen Preissteigerungen gut weitergeben. Die Margen konnten gehalten und teilweise sogar erweitert werden, mit der Kon-

«In der Schweiz haben wir sehr solide Staatsfinanzen, was hilft, die Inflation langfristig unter Kontrolle zu haben.»

sequenz von zusätzlich steigenden Preisen. Unsere Erwartung ist deshalb, dass die Normalisierung bzw. der Rückgang der Inflation von fast zweistelligen Inflationsraten in gewissen Ländern weitergehen wird, dass aber das Ziel von 2% Inflation als akzeptiertes Mass der Preisstabilität in Zukunft eher der untere Rand der Inflation sein wird.

Erschwert die teilweise Abkehr von der Globalisierung in Teilbereichen die Bekämpfung der bislang sehr hartnäckigen Teuerung?

Die Auslagerung von Produktionsprozessen hat sicherlich zur tiefen Inflation in den vergangenen rund 15 Jahren beigetragen. Auch wenn aktuell gewisse Segmente aus Überlegungen der Versorgungssicherheit stärker regional produzieren, bleibt die globale Ausrichtung von Produktionsprozessen immer noch sehr dominant und auch sehr schwer

umkehrbar. Und auch die aktuelle Inflationsdynamik ist unseres Erachtens nicht primär produktions- oder angebotsseitig getrieben. Im Moment wirken eher die unglaublichen und enormen staatlichen Konjunkturprogramme. Sie wirken äusserst stimulierend auf die Nachfrage und erschweren damit die Bekämpfung der Teuerung. So ist etwa das aktuelle Budgetdefizit der USA ungefähr vergleichbar mit den Notfallstützungsmassnahmen während der Finanzkrise 2008/2009, mit dem Unterschied, dass wir uns aktuell in einer Situation der Vollbeschäftigung befinden.

Was könnte das Fed dazu bewegen, von ihrer gegenwärtigen Zinspolitik abzurücken?

Die einfache Antwort wäre eine rückkehrende Inflation auf die angestrebten 2%. Dann wäre eine restriktive Geldpolitik nicht mehr in diesem Ausmass erforderlich. Aber es lohnt sich, einen Blick in die Vergangenheit zu werfen. Die wahrscheinlichere Möglichkeit stellen dann schon notfallmässige Stützungsmassnahmen dar. Es existieren zahlreiche historische Beispiele, wo Zinserhöhungszyklen schlussendlich durch Stress im Finanzsystem beendet oder sogar in die andere Richtung getrieben wurden. Denken wir z.B. an die Dotcom-Bubble Anfang der Nullerjahre oder an die Finanzkrise 2008/2009. Auch in Europa gibt es diese historischen Beispiele - erinnern wir uns an die Euro-Krise, die noch nicht so lange her ist. Die Europäische Zentralbank wurde damals zu einer Umkehr der Zinspolitik durch Stress am Finanzmarkt bzw. einer Kreditklemme gedrängt. Wenn man diese historischen Präzedenzfälle nimmt, dann kann oder muss man davon ausgehen, dass diese Gründe von Stress im System wahrscheinlich die Zinspolitik neu ausrichten werden.

Könnten die zuletzt stark gestiegenen Zinskosten in den USA die Notenbank zu einem Umdenken ihrer Zinspolitik zwingen?

Das ist eine sehr spannende Frage. Bisher hat der schnellste Zinserhöhungszyklus der letzten 40 Jahre vermutlich deutlich weniger gebremst, als erwartet wurde. Es ist bereits die

Rede von der meisterwarteten Rezession aller Zeiten. Es ist zu erwarten, dass der bremsende

«Das Mandat der Notenbank – also Preisstabilität unter Berücksichtigung der Vollbeschäftigung – ist ein zentrales öffentliches Interesse.»

Effekt von höheren Zinsen und dem Entzug von Liquidität kommen wird. Gewisse Kreditnehmer werden diese Zinslast nicht mehr stemmen können. Und Investoren haben jetzt die Möglichkeit, viel risikoärmer zu investieren. Das heisst, die Suche nach Kapital für risikoreiche Anlagen wird ein bisschen schwieriger als sie bislang war und das wird sicher mittelfristig auch gewisse Effekte haben. Ob das dann reicht, dass die Notenbanken ihre Zinspolitik ändern können oder müssen, das ist vom Ausmass der Probleme und von der Entwicklung der Inflation abhängig.

Gibt es Alternativen zur gegenwärtigen Zinspolitik des Fed (Zinskurven Bewirtschaftung, Aufwertung des Goldes in der Bilanz, Einführung einer digitalen Währung...)?

Das Mandat der Notenbank – also Preisstabilität unter Berücksichtigung der Vollbeschäftigung – ist ein zentrales öffentliches Interesse. Und da gilt es schon mitzuberücksichtigen, dass neben der Zins- oder Geldpolitik auch die Fiskalpolitik einen wesentlichen Einfluss auf die Aktivität und folglich auf die Inflation hat. Aktuell trägt die sehr expansive Fiskalpolitik wesentlich zur Inflationsdynamik bei. Die Kehrseite davon wäre eine restriktivere oder weniger grosszügige Fiskalpolitik. Das wäre meines Erachtens eine Alternative zur Bekämpfung der Inflation ausschliesslich über höhere Zinsen.

Wie sehen Sie die Zinsentwicklung in der Schweiz im Vergleich zum Ausland?

Die Inflation hat sich von ihrem Höchstpunkt von etwas über 3% wieder unter das Ziel der

Notenbank bewegt. Es stehen uns zwar noch Miet- und Strompreisanstiege bevor, aber wir sind zuversichtlich, dass die aktuelle Zinspolitik ausreichen wird, die Inflation bei den angestrebten 2% zu halten. Der Schlüsselfaktor ist offensichtlich, nämlich die Unabhängigkeit des Schweizer Frankens. Die Aufwertung hat dazu geführt, dass die Importpreise gedämpft wurden und damit die Inflation ein bisschen zurückgeführt werden konnte. Die Kehrseite davon ist sicherlich, dass die Aufwertung für die exportorientierte Schweizer Industrie eine enorme Herausforderung darstellt, was wiederum auch die Dynamik in der Schweiz dämpft. So erwarten wir, dass der Zinserhöhungszyklus in der Schweiz zumindest grösstenteils hinter uns liegt und wir eine längere Zeit rund

«Wir bieten unseren Kundinnen und Kunden eine sehr breite Palette an vollständig währungsabgesicherten Fixed-Income-Lösungen an.»

um das aktuelle Niveau bleiben werden. Das ist auch das, was die Zinskurve aktuell impliziert, nämlich dass man sehr lange auf dem aktuellen Niveau verbleiben wird.

Japan opfert seine Währung für ihre Zinspolitik. Wie hoch schätzen Sie das Wechselkursrisiko für einen Schweizer Anleger für den Euroraum sowie für ein Engagement im US-amerikanischen Bondmarkt?

Wann eine Zinsdifferenz, etwa eine Zinsdifferenz Schweizer Franken zum Euro oder Schweizer Franken zum Dollar, für ein Wechselkursrisiko entschädigt, ist eine unfassbar schwierige Prognose. Für mich ist entscheidend, dass die Renditen in Schweizer Franken, d.h. in Schweizer Franken angelegt oder abgesichert nach Zinsdifferenz, eine deutlich gestiegene Entschädigung bieten. Ein Blick in die Vergangenheit zeigt, dass gerade in Phasen von Stress der Schweizer Franken stark aufwerten und eine ganz andere Charakteristik

von Fremdwährungsanlagen in ein Portfolio bringen kann. Deshalb bieten wir unseren Kundinnen und Kunden ganz bewusst eine sehr breite Palette an vollständig währungsabgesicherten Fixed-Income-Lösungen an.

Die Zinskurven sind derzeit immer noch invers, was bedeutet das für den privaten Investor, wenn er Obligationen für sein Portfolio kaufen will?

Eine inverse Zinskurve ist ein Signal für eine sich abschwächende Wirtschaft. Gerade im Obligationenbereich ist es in einer solchen Situation wichtig, dass das Portfolio breit diversifiziert ist. Die Inversion an sich würde ich in Bezug auf die zukünftige Wertentwicklung eines diversifizierten Portfolios nicht unbedingt überbewerten. Kurze Laufzeiten bieten zwar höhere Yields, aber sie bieten natürlich auch deutlich geringeres Aufwertungspotenzial als lange Laufzeiten. Das wird zum Teil ein bisschen unterschätzt. Deshalb ist es entscheidend, in welchem Kontext eine Obligationenanlage gewählt wird. Wird diese für Liquidität gesucht, dann ist die Inversion von Vorteil, weil die kurzen Laufzeiten die höchsten Yields bieten. Aber als langfristiger Portfolio-Bestandteil bieten aktuell die fünf- bis zehnjährigen Anleihen eine sehr gute Balance zwischen Rendite auf Verfall und dem Aufwertungspotenzial im Fall von Marktstress.

... und wie sieht es beim institutionellen Investor aus?

Die Anlagepolitik eines institutionellen Investors ist massgeblich von zukünftigen Verpflichtungen getrieben – den Liabilities. Diese bedürfen einer Verzinsung. Die jahrelang sehr tiefen, risikoarmen Zinsen haben einen enormen Druck auf institutionelle Investoren ausgelöst, sich risikoreicheren Anlagen oder auch Anlagen mit weniger Liquidität zuzuwenden. Aufgrund der veränderten Marktsituation gehe ich davon aus, dass die klassischen Obligationenlösungen wieder vermehrt zum Einsatz kommen. Nicht nur, weil sie auch die Verpflichtungen zu decken vermögen, sondern auch entsprechend das klassische Asset Liability Management wieder ermöglichen.

Vielen Dank! ■

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.



www.znüni.rocks

C40 – ETF VON AMUNDI AUF CAC 40 ESG NTR INDEX

Überzeugende Performance

Der Basiswert des Artikel 8 ETF **C40** überzeugt mit einer im Vergleich zum Blue Chip Börsenbarometer CAC40 überdurchschnittlichen Performance. Ein vollauf gelungenes Beispiel einer hellgrünen Nachhaltigkeitslösung.

| Dieter Haas

Die französischen Blue Chip Indizes CAC 40 und CAC Large 60 zählten in der ersten Jahreshälfte zu den Top-Performern in Europa und entwickelten sich im Gleichschritt mit dem DAX. Am 21. April erreichte der CAC 40-Index ein Allzeithoch von 7'577 Euro. Der Anstieg war auf die wachsende Hoffnung zurückzuführen, dass sich die europäische Wirtschaft in diesem Jahr schnell erholen wird. Die Öffnung Chinas nach den Covid-19-Schliessungen im letzten Jahr half der Börse zusätzlich auf die Beine. China ist ein wichtiger Markt für französische Unternehmen wie Kering, Richmont, Hermes und LVMH. Seit dem Jahreshoch hat die Dynamik allerdings spürbar nachgelassen und ist in eine Seitwärtsentwicklung übergegangen. Bis zum 21. August verzeichnete im laufenden Jahr die Aktie des Automobilzulieferers Forvia (Ticker: FRVIA) die stärkste Kursavance, gefolgt von der Aktie der, im Bereich Hotel- und Gastgewerbe tätigen, Accor Gruppe. Beide sind Bestandteil des CAC Large 60. Dahinter reihten sich am Stichtag mit dem Halbleiterhersteller STMicroelectronics, dem Luxusgüterproduzenten Hermes und dem Baustoffkonzern Saint Gobain die drei besten Titel des CAC 40 ein.

Details zur Konstruktion

Der seit dem 14. Februar 2018 an SIX Swiss Exchange kotierte ETF **C40** spiegelt die Wertentwicklung des CAC 40 ESG Index (Net Total Return Index) wider. Er ermöglicht es Anlegern, von einem Engagement in den 40 führenden Aktien auf dem französischen Markt zu profitieren, die sich durch eine gute Umwelt-, Sozial- und Governance-Praktiken aus dem CAC Large 60-Index auszeichnen. Dabei werden Unternehmen ausgeschlossen, die in den Gebieten Waffen, Kohlebergbau, kohlebefeuerte Stromerzeugung, Teersand und Öl und Tabak tätig

sind. Jede der selektierten Aktien ist gewichtet nach der um den Streubesitz bereinigten Marktkapitalisierung mit einer Obergrenze von 10%. Die Zusammensetzung des Index wird vierteljährlich vom unabhängigen wissenschaftlichen Ausschuss der CAC-Familie überarbeitet, um Unternehmen aufzunehmen, deren ESG-Leistung sich seit der letzten Überprüfung ausreichend verbessert hat, und zwar im Anschluss an das Vigeo Eiris Ranking, einer Tochtergesellschaft von Moody's. Anleger, die sich eingehender über den Basiswert informieren möchten, finden auf der Webseite von Euronext [weitere Informationen](#).

Unterschiede zum CAC 40

Seit März 2020 hat sich der ETF **C40** sehr erfreulich entwickelt und das Blue Chip Börsenbarometer CAC 40 geschlagen. Der Fokus auf die besten nachhaltigen Titel gemäss dem Vigeo Eiris Ranking überzeugt. Die Differenzen der Gewichtung zum CAC 40 sind offensichtlich. Das zeigt sich bereits am [Bild der Top 10](#). Nebst unterschiedlichen Gewichtungen ist auch die getätigte Auswahl eine andere. Skeptiker könnten einwenden, dass sich der ETF **C40** bei seiner Auswahl aus dem CAC Large 60-Index bedient und deshalb besser ist. Dieses Argument sticht allerdings nicht, da sich der CAC 40 und der CAC 60 kursmässig nur minimal unterscheiden. Der Mehrwert des **C40** stammt daher tatsächlich aus der Nachhaltigkeitsselektion. Aktuell sind vermutlich die meisten positiven Erwartungen von der Börse eskomptiert. Die Luft dürfte somit in den kommenden Monaten zweifellos etwas dünner werden. Für langfristig orientierte Investoren, die Frankreich in ihrem Depot haben möchten, bleibt der ETF **C40** aber einer der Favoriten. Der grüne Touch verleiht dem Indexfonds eine zusätzliche Attraktivität. ■

CAC 40 ESG NTR INDEX

AMUNDI

Symbol	C40
ISIN	LU1681046931
Produkttyp	ETF
Basiswert	CAC 40 ESG NTR Index
Emittent	Amundi
Rating	A+ (Fitch)

AUSSTATTUNG

Lancierungsdatum	14.02.2018
Basiswährung	EUR
TER p.a.	0.25%
Replikation	physisch

KENNZAHLEN

Ø Spread	0.1390%
Spread Availability	100%

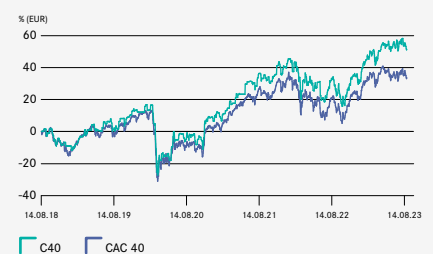
KURS

Brief (22.08.2023)	EUR 115.92
Handelsplatz	SIX Swiss Exchange

PRODUKTINFOS

Weblink	payoff.ch/C40
----------------	---

C40 VS. CAC 40



«PAYOFF»-EINSCHÄTZUNG

- + Outperformance zum CAC 40
- Wechselkursrisiko EUR / CHF

UQLTD - ETF DER UBS AUF MSCI USA QUALITY TOTAL RETURN NET INDEX

Qualität zahlt sich aus

Anleger, die auf Qualitätsaktien setzen, fahren meistens besser, wie dies der ETF **UQLTD** auf den MSCI USA Quality NTR Index seit der Liberierung im Herbst 2015 exemplarisch zeigt.

| Dieter Haas

Qualitätsaktien zeichnen sich durch eine starke finanzielle Performance, solide Geschäftsmodelle und nachhaltiges Wachstum aus. Diese Unternehmen haben oft eine etablierte Marktposition, eine starke Bilanz und eine nachgewiesene Fähigkeit, langfristig Gewinne zu erzielen. Sie sind unter Anlegern sehr beliebt, da sie als weniger riskant angesehen werden und langfristig stabile Renditen bieten können.

Informationen zum Basiswert

Der ETF **UQLTD** investiert in Large und Mid Caps in den USA, die im MSCI USA Quality Index enthalten sind. Der [MSCI USA Quality Index](#) ist ein alternativ gewichteter Index, dem eine Wachstumsstrategie mit erstklassigen Unternehmen zugrunde liegt und der die Entwicklung des Qualitätsfaktors über eine einfache und transparente Methode misst. Er identifiziert Aktien mit hohen Qualitätswerten auf der Grundlage von drei wichtigen fundamentalen Variablen: hohe Eigenkapitalrendite (ROE), stabiles jährliches Gewinnwachstum und geringe finanzielle Verschuldung. Ferner wird bei der Auswahl auf eine angemessen hohe Handelsliquidität geachtet. Sektormässig dominierte Ende Juli die Informationstechnologie mit 34.4%, gefolgt vom Gesundheitswesen mit 20.7% und Industrie mit 12.2%. Mit einem Anteil von insgesamt 42.47% lag am Stichtag die Konzentration der zehn grössten Einzelpositionen deutlich höher als beim MSCI USA mit 23.86%. Das prognostizierte Kurs-Gewinn-Verhältnis lag beim MSCI USA Quality bei 22.36, etwas über demjenigen des MSCI USA. Ein markanter Unterschied zeigt sich vor allem beim Kurs-Buchwert-Verhältnis, welches beim MSCI USA Quality bei 8.71 lag im Vergleich zu 4.47 beim MSCI USA.

Rückblick und Ausblick

Die aktuell 125 Aktien des Basiswertes schlagen sich im laufenden Jahr prächtig. Allen voran Nvidia, der weltweit führende Anbieter von KI-Computing, gefolgt von der Aktie des hierzulande weniger bekannten Baustoffherstellers und -händlers Builders FirstSource. Nach einer zum S&P 500 indexparallelen Phase in den ersten zwei Jahren seit der Einführung des ETFs an SIX Swiss Exchange hat sich ab 2018 die Schere immer mehr zugunsten des MSCI USA Quality Return Index aufgetan. Das untermauert, dass mit Qualität kein Performance-Verzicht einhergeht, ganz im Gegenteil: In den letzten fünf Jahren haben 18 der aktuell im Index befindlichen Titel in Schweizer Franken eine dreistellige Kurssteigerung erzielt. Den Vogel abgeschossen hat auch in dieser Zeitperiode Nvidia, gefolgt vom Pharmakonzern Eli Lilly, Anschliessend kommen die Aktien von Cadence Design, einem der weltweit grössten Anbieter von EDA-Software sowie diejenigen des Schuhunternehmens Deckers Outdoor. Es sind somit längst nicht immer bekannte Namen, die mit einer überragenden Performance glänzen. Von der aktuellen Auswahl zählt der Technologiekonzern 3M seit Januar 2018 zu den grössten Enttäuschungen. Trotz anhaltender Baisse scheint das Sorgenkind seine Talsohle noch nicht erreicht zu haben. In den kommenden Monaten hängt vieles an der weiteren Börsenentwicklung. Kommt es zu einer stärkeren Korrektur, würde dies bei **UQLTD** wohl etwas negativere Spuren hinterlassen als bei einem Indexfonds auf den S&P 500. Auf lange Sicht gehört der ETF **UQLTD** für ein breit diversifiziertes US-Aktienportfolio aber in die engere Auswahl. Für konservative Anleger böte sich ein Mix aus Qualitäts- und Valueaktien an, da sich diese beiden Strategien optimal ergänzen und ein nahezu perfektes Chancen-/Risikoprofil aufweisen. ■

MSCI USA QUALITY TOTAL RETURN NET INDEX

UBS

Symbol	UQLTD
ISIN	IE00BX7RRJ27
Produkttyp	ETF
Basiswert	MSCI USA Quality Total Return Net Index
Emittent	UBS
Rating	A+ (S&P)

AUSSTATTUNG

Lancierungsdatum	07.10.2015
Handelswährung	USD
TER p.a.	0.25%
Replikation	physisch

KENNZAHLEN

Ø Spread	0.1850%
Spread Availability	100%

KURS

Brief (22.08.2023)	USD 40.425
Handelsplatz	SIX Swiss Exchange

PRODUKTINFOS

Weblink payoff.ch/UQLTD

UQLTD VS. S&P 500



Quelle: baha

«PAYOFF»-EINSCHÄTZUNG

- + US-Qualitätsaktien
- Wechselkursrisiko USD / CHF

RENEWU - TRACKER-ZERTIFIKAT DER UBS AUF SOLACTIVE RENEWABLE ENERGY NTR INDEX

«Reculer pour mieux sauter?»

Himmelhochjauchzend und dann zu Tode betrübt, könnte man, überspitzt formuliert, die bisherige Performance des Tracker-Zertifikates **RENEWU** zusammenfassen. Es kann eigentlich nur besser werden.

| Dieter Haas

Nach einem Raketenstart im Sommer 2022 und einem nochmaligen Aufbäumen zwischen November und Januar verlor der Basiswert entgegen dem, im internationalen Vergleich unterdurchschnittlich sich entwickelnden, Swiss Performance Index kontinuierlich an Terrain. Das erstaunt auf den ersten Blick, da erneuerbare Energien doch ein Kernbestandteil der angestrebten Klimawende sind. Aber selbst Megatrends kennen nicht nur eine Richtung. Speziell bei sehr fokussierten Auswahlen sind Divergenzen zu bekannten Marktindizes gar nicht so selten. Wegen der bislang nicht überragenden Leistung sollten Anleger beim Tracker-Zertifikat **RENEWU** die Flinte jedoch nicht ins Korn werfen. Gut Ding will Weile haben. Mit Blick auf die kommenden Monate scheint inzwischen das Schlimmste überstanden. Die US-Notenbank wird nolens volens ihre Leitzinserhöhungspolitik beenden müssen. Ansonsten läuft sie Gefahr, dass die Zinskosten für Uncle Sam untragbar werden. Bereits heute machen sie einen immer bedeutenderen Anteil im Haushalt aus, und erreichen in Bälde USD 1 Billion. Damit würde dieser Posten mit den Ausgaben für die Sozialversicherung, den grössten Ausgaben der US-Regierung, gleichziehen und die kombinierten Ausgaben für Forschung und Entwicklung, Infrastruktur und Bildung übersteigen. Um diese tödliche Spirale zu stoppen, wird die US Notenbank entweder zu einer Zinskurvenpolitik wie Japan übergehen müssen oder sie zaubert die Schaffung eines digitalen Dollars aus dem Hut. Von der Wiederaufnahme der expansiven Geldpolitik werden Megatrends wie erneuerbare Energien in hohem Ausmass profitieren. Das letzte Mal als aufgrund der Covidkrise die Notenbanken ab März 2020 so richtig das Gaspedal durchgedrückt haben, ging es mit erneuerba-

ren Anlagen durch die Decke. Der Basiswert des Tracker-Zertifikates **RENEWU**, dessen Berechnung im Mai 2017 bei 1'000 Indexpunkten begann, erlebte im Jahr 2020 einen Höhenflug der Superlative. Trotz der anschliessend bis heute anhaltenden Konsolidierung betrug Mitte August die [durchschnittliche Jahresrendite](#) stolze 12%.

Breite Diversifikation

Der Basiswert umfasste Mitte August Aktien von 43 Unternehmen aus aller Welt. Darunter mit Meyer Burger und Landis & Gyr auch zwei Titel von Schweizer Firmen. Für eine Aufnahme in den Basiswert kommen Unternehmen aus den folgenden Sektoren in Frage: Windenergie, Solarenergie, Ausrüstung und Technologie für erneuerbare Energie und grüne Energieversorger. Dabei werden maximal 50 Titel auf der Grundlage ihrer freien Börsenkapitalisierung für die Aufnahme in den Index ausgewählt. Mit einer Kappung bei 5% wird verhindert, dass einzelne Aktien eine zu dominante Gewichtung im Index besitzen. Dank der nicht begrenzten Laufzeit ermöglicht das von der UBS emittierte Anlageprodukt eine langfristige und nachhaltige Investition in eine emissionsarme Zukunft. Nach der längeren Konsolidierungsphase dürfte der Megatrend mittelfristig wieder einen Gang höher schalten. Gemäss dem [Global Electricity Review 2023](#) der gemeinnützigen Umwelt-Denkfabrik Ember legte allein der Anteil von Wind- und Sonnenstrom an der weltweiten elektrischen Energieversorgung in den letzten drei Jahren von 9% auf 12% zu. Der Trend nimmt somit weiter Fahrt auf. Anleger, die nachhaltig in eine emissionsarme Zukunft investieren möchten, sollten daher beginnen, schrittweise Positionen aufzubauen. Es dürfte sich - langfristig betrachtet - lohnen! ■

SOLACTIVE RENEWABLE ENERGY

UBS

Symbol	RENEWU
ISIN	CH1185516635
Produkttyp	Tracker-Zertifikat
Basiswert	Solactive Renewable Energy NTR
Emittent	UBS
Rating	A+ (S&P)

AUSSTATTUNG

Laufzeit	open-end
Partizipation	100%
Erster Handelstag	17.06.2022
Mgt. Fee p.a.	0.75%

KENNZAHLEN

Ø Spread	0.40%
Spread Availability	100.00%

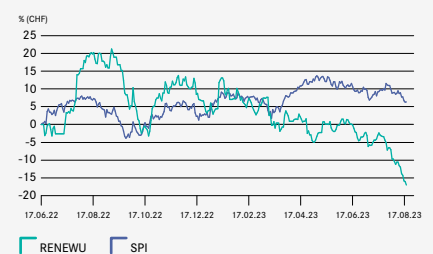
KURS

Brief (22.08.2023)	CHF 83.30
Handelsplatz	SIX Swiss Exchange

PRODUKTINFOS

Weblink payoff.ch/RENEWU

RENEWU VS. SPI



«PAYOFF»-EINSCHÄTZUNG

- + Thematik mit Wachstumspotential
- Wechselkursrisiken

«Eine optimierte Investition in den SMI.»

| Serge Nussbaumer

Herr Naescher, Sie haben ein Zertifikat auf den SMI lanciert, welches zusätzliche feste Erträge liefern soll. Erklären Sie kurz, um was geht es?

Wir haben festgestellt, dass es Potenzial für eine neue Open-End-Variante gibt, die den Anlegern ein Engagement am Schweizer Aktienmarkt mit steuerlich effizienten und regelmässigen fixen Auszahlungen bietet. Ausserdem war es uns wichtig, ein Produkt anzubieten, das völlig transparent ist, keine versteckten Kosten aufweist und extrem einfach zu verstehen ist.

Wir haben zusammen mit unserem Strukturierungsteam an diesem Zertifikat gearbeitet und alle Anforderungen berücksichtigt, um unser Zertifikat SMI Optimierte Erträge zu entwickeln.

Wie ist das Produkt aufgesetzt?

Die Strategie des Zertifikats basiert auf einem Covered-Call-Overlay. So funktioniert es:

- Es wird eine Barreserve in Höhe von 100% des Zertifikatswerts gebildet.
- SMI-Futures-Positionen werden zur 100%igen Deckung des Zertifikatswerts eingesetzt.
- Wöchentlich wird eine einmonatige SMI®-Call-Option verkauft, die 25% des Portfoliowerts abdeckt und deren Ausübungspreis bei 103% liegt.
- Der Anleger erhält pro 100 CHF Nennwert vierteljährlich pro rata temporis einen festen Ertrag von 5 CHF p.a.

Warum erfolgt der Verkauf von Call-Optionen auf wöchentlicher Basis?

Für eine vollständige Transparenz des Produkts, einschliesslich seiner Kosten, entschieden wir uns für den Einsatz von Eurex-Optionen auf den SMI® mit dem kleinstmöglichen Zeitabstand zwischen zwei Verfallsterminen. Der gestaffelte Verkauf von wöchentlichen Optionen mit einmonatiger Laufzeit erlaubt es, das Risiko einer Optionsausübung zu reduzieren, sprich den mit einer Ausübung der Optionen einhergehenden Performance-Cap-Effekt zu minimieren. Börsennotierte Optionen haben den grossen Vorteil, dass die Transaktionspreise der Optionen öffentlich angezeigt werden und die aggressivsten Market Maker im Wettbewerb zueinander stehen, ohne dass komplizierte Formeln wie bei ihren OTC-Äquivalenten verwendet werden.

Der Verkauf von kurzfristigen Optionen ist im Wesentlichen ein Verkauf der impliziten Volatilität und nicht der Wertentwicklung.

Was ist für den Investor der grosse Vorteil?

Transparenz ohne versteckte Kosten: Die Strategie basiert vollständig auf börsennotierten Instrumenten, um den Anlegern volle Transparenz zu bieten. Ähnliche Produkte auf dem Markt sind gänzlich auf OTC-Basis mit formelhaften Strategien strukturiert, die sehr komplex sind und deren Details für Anleger nicht immer transparent sind.

Attraktive fixe Coupons: Die Auszahlungen an die Anleger werden grösstenteils über impli-

zite Dividenden aus den Futures-Positionen und den Optionsprämien finanziert, was diese Ausschüttungen auch aus steuerlicher Sicht äusserst attraktiv macht, da sie als Kapitalerträge gelten. Unsere Backtests haben gezeigt, dass sich diese Strategie in den meisten Marktsituationen im Vergleich zum Index recht gut entwickelt hat, mit Ausnahme von Zeiten, in denen die Märkte stark gestiegen sind oder die Volatilität extrem niedrig war. Zusammengefasst ein Engagement im SMI mit Puffer dank des Overlays.

Das Produkt gibt es derzeit auf den SMI. Sind auch ähnliche Strukturen auf andere Indizes angedacht?

Diese transparente und effiziente Strategie kann auf eine Vielzahl anderer Indizes übertragen werden, sofern börsennotierte wöchentliche Optionen verfügbar sind. Das Produkt ist ein grosser kommerzieller Erfolg und übertrifft sogar unser ehrgeiziges Planziel. Aus diesem Grund prüfen wir derzeit, ob wir ähnliche Produkte auch für andere Anlageklassen entwickeln können.

Vielen Dank! ■

Erwin Naescher
Head of Sales Structured Products
bei der Banque Cantonale Vaudoise

LEARNING
CURVE

«Maximale Wirkung mit Mini (malem) Einsatz»

| Serge Nussbaumer



Meistens werden Mini Futures Short gekauft, um gehebelt von fallenden Kursen zu profitieren. Sie eignen sich aber auch sehr gut als Instrument zur Portfolioabsicherung. Wie das funktioniert und worauf es zu achten gilt.

Das Aktiendepot vor Verlusten zu schützen, das ist quasi ein Naturinstinkt von Anlegern. In der aktuell ruppigen Zeit dürfte diese Empfindung wieder verstärkt aufkommen. Natürlich ist es möglich, Positionen zu verkaufen,

«Eine Absicherung, im Englischen «Hedging», lässt sich auf relativ einfache Art und Weise über verschiedene Produkte erreichen.»

um drohende Verluste zu vermeiden. Wenn es dann tatsächlich zur Korrektur gekommen ist, lässt sich ja wieder billig einsteigen, so die Wunschvorstellung. Allerdings hat die Sache nicht nur einen, sondern sogar zwei Haken. Zum einen fallen mit jedem Umschichten diverse Gebühren an, die sich bei häufigeren Stellungswechseln schnell zu einem dicken Batzen summieren können. Der zweite Punkt ist nicht weniger relevant. Denn den perfekten Ein- und Ausstiegszeitpunkt zu treffen, das gelingt fast nie. Warum es also erst versuchen? Wer sein Aktienportfolio effektiv vor Verlusten schützen möchte, kann auch einen anderen Weg gehen. Denn eine Absicherung, im Englischen «Hedging», lässt sich auf relativ einfache Art und Weise über verschiedene Produkte erreichen. Dazu zählen insbesondere Put-Warrants und Mini-Futures Short.

Was spricht für Mini Future Short?

Put-Warrants und Mini-Futures Short eignen sich deshalb für Absicherungsgeschäfte, weil diese Produkte gehebelt von fallenden Kursen des Basiswerts profitieren. Oder anders ausge-

drückt: Sinkt der Basiswert legen beide Produkte überproportional zu. Auf diese Weise lassen sich mit geringem Kapitaleinsatz, die Verluste des Basiswerts durch die Gewinne des Hebelprodukts ausgleichen. Aber für welche Variante sollte man sich entscheiden? Minis haben gegenüber Warrants den Vorteil, dass sie keinen Verfallstermin haben und damit eine permanente Absicherung möglich ist. Zudem kotieren Mini-Futures Short immer «im Geld», sodass der Hedge sofort zum Kaufzeitpunkt greift. Ein dritter Punkt ist, dass bei Minis die Volatilität und der Zeitwert kaum eine Rolle spielen. Das heisst, sie sind billiger als Warrants.

Auf der anderen Seite gilt es zu beachten, dass Mini-Futures Short über eine Stop-Loss-Marke verfügen, die immer über dem aktuellen Basiswertkurs liegt. Wenn der Basiswert die Stoppschwelle berührt, verfällt das Produkt und wird mit einem Restwert zurückgezahlt. Die Absicherung ist dann nicht mehr intakt und es müssen gegebenenfalls neue Positionen auf-

«Wenn der Basiswert die Stoppschwelle berührt, verfällt das Produkt und wird mit einem Restwert zurückgezahlt.»

gebaut werden. Einerseits gilt: Je näher sich der Basiswertkurs an der Stop-Loss-Marke befindet, umso günstiger ist ein Mini-Future Short und damit die Absicherungsposition. Auf der anderen Seite besteht bei Produkten, deren Stoppschwelle zu nahe am aktuellen Basiswertkurs liegt, die Gefahr, dass das Pro-

dukt und damit die Absicherungsposition sehr schnell ausgestoppt wird. Bei der Produktauswahl sollte daher darauf geachtet werden, dass ein ausreichender Abstand zum Kurs des Underlyings besteht.

So geht's

Wie ein Hedge mit Mini-Futures funktioniert, zeigt folgendes Beispiel: Angenommen, ein Anleger möchte seinen Bestand an Schweizer Blue Chips im Gesamtvolumen von CHF 50'000 absichern. Das geht über Mini-Futures Short

«Als erstes gilt es die Zahl der Mini-Futures Short zu ermitteln, die für eine vollständige Absicherung der Position benötigt werden.»

auf den SMI. Der Gleichlauf, also die Korrelation, zwischen Portfolio und Index wird sich zwar nicht auf exakt 100% belaufen, aber für eine näherungsweise Absicherung ist der SMI in diesem Fall sehr gut geeignet.

Als erstes gilt es die Zahl der Mini-Futures Short zu ermitteln, die für eine vollständige Absicherung der Position benötigt wird. Die Formel dafür lautet:

Anzahl der Mini Futures Short = Wert des Portfolios / Referenzkurs x Bezugsverhältnis

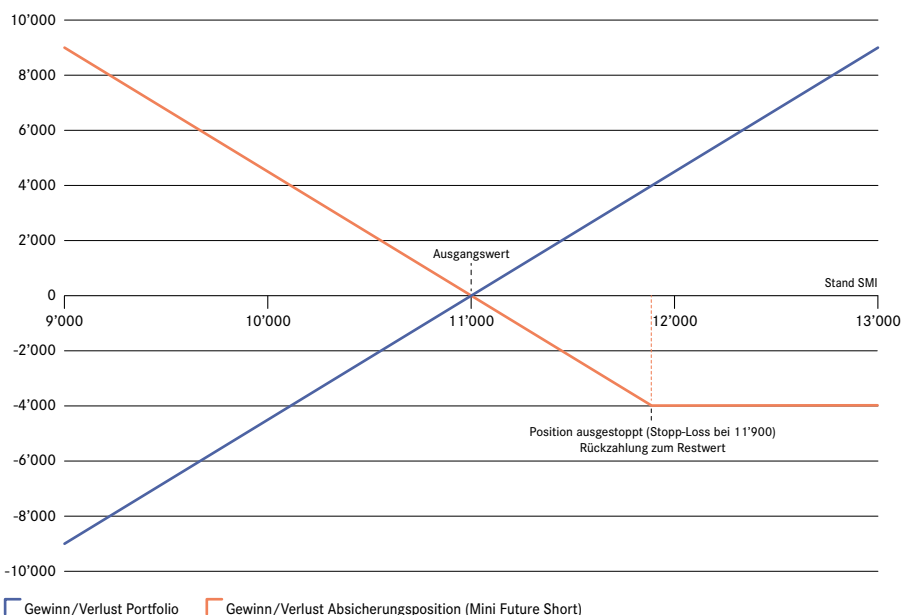
In unserem Beispiel wären bei einem angenommenen Kurs des SMI von 11'000 Punkten und einem Bezugsverhältnis von 500 (ist beim SMI üblich), aufgerundet auf die erste Vorkomastelle 2'273 Mini-Futures Short notwendig

GRAFIK: DEPOTABSICHERUNG MIT MINI FUTURES SHORT

Ausgangslage und Annahmen

- Portfoliowert CHF 50'000 (Large Caps Schweiz)
- Absicherungsinstrument Mini Futures Short auf den SMI
- Ausgangslage SMI 11'000 Pkt.
- Stop-Loss-Marke Mini Futures Short 11'900
- Ausübungspreis Mini Futures Short 12'000
- Bezugsverhältnis 500
- benötigte Anzahl Mini Futures Short 2'273
= $\text{Portfoliowert CHF } 50'000 / \text{Referenzwert SMI } 11'000 \times \text{Bezugsverhältnis } 500$
- Preis: Mini Futures Short CHF 2.00
- Preis Absicherungsposition CHF 4'545 (= CHF 2.00 x 2'273)

DIAGRAMM: GEWINN/VERLUST PORTFOLIOS (SCHWEIZER AKTIEN) VERSUS ABSICHERUNG MIT MINI FUTURES-SHORT



Das Diagramm zeigt, dass Portfolioverluste durch Gewinne der Absicherungsposition ausgeglichen werden. Annahme dabei ist, dass sich das Portfolio aus Schweizer Aktien 1:1 mit dem SMI entwickelt. Bei steigenden Kursen wird die Position an der Stop-Loss-Marke der Mini Futures Short bei 11.900 Punkten ausgestoppt und die Minis werden mit einem Restwert zurückgezahlt. In diesem Beispiel wurde unterstellt, dass die Mini Futures exakt mit ihrem inneren Wert gehandelt werden. In der Praxis ist der Preis höher, da Minis in der Regel mit einem Risikoaufschlag gehandelt werden. Ebenfalls unberücksichtigt blieben mögliche Finanzierungskosten, die der Emittent über Anpassungen des Ausübungspreises und der Stoppschwelle einrechnen kann.

Quelle: payoff.ch

(= $50'000 / 11'000 \times 500$). Nun gilt es das konkrete Produkt zu bestimmen. Als geeignet könnte sich ein Mini-Future Short mit einer Stoppschwelle bei 11'900 und einem Ausübungspreis bei 12'000 erweisen. Der (faire)

«Das Minus beim Aktienportfolio wurde also durch das Plus bei der Absicherungsposition ausgeglichen.»

Preis eines solchen Mini-Future Short liegt bei CHF 2.00. Multipliziert mit der benötigten Anzahl an Minis für eine Komplettabsicherung (2'273) ergibt das ein Positionsvolumen von rund CHF 4'546.

Gehen wir nun davon aus, dass der SMI um 10% auf 9'900 Punkte fällt und das Aktienportfolio diese Bewegung 1:1 mitmacht. Der Portfoliowert würde sich demnach von CHF 50'000 auf CHF 45'000 verringern: Ein Minus von CHF 5'000. Der Preis der Mini-Futures wäre in diesem Szenario von CHF 2.10 auf CHF 4.20 gestiegen. Der Positionswert hätte sich demnach von CHF 4'546 auf (abgerundet) CHF 9'546 erhöht: Ein Zugewinn von CHF 5'000. Das Minus beim Aktienportfolio wurde also durch das Plus bei der Absicherungsposition ausgeglichen.

Darauf gilt es zu achten

Wichtig ist es darauf hinzuweisen, dass das obige Beispiel einige Annahmen enthält, die nicht ganz der Praxis entsprechen. So wurde unterstellt, dass sich der Preis des Mini-Futures lediglich aus dem inneren Wert ergibt. Also aus der Differenz zwischen Ausübungspreis und Indexstand, dividiert durch das Bezugsverhältnis. Allerdings kotieren Minis fast immer mit einem kleinen Risikoaufschlag. Die Absicherung wäre also etwas teurer geworden. Hinzu kommt ein Kostenfaktor in Form der Geld-Brief-Spanne. Was ebenfalls klar sein sollte: Der Kapitaleinsatz für die Absicherung, im obigen Beispiel CHF 4'546, stellt sozusagen eine Versicherungsprämie dar. Das ist der Preis, den es für die Vollabsicherung zu zahlen gilt. ■

Bleiben Sie am Puls der Märkte!

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

Unabhängig,
verständlich und
fundierte informiert:
**payoff.ch/
newsletter**



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

payoff

All about investment products



INSIDE BRÜSSEL

«Strategisches Wunschenken»

| Thomas Wulf

Wie der Mangel an sachlicher Tiefe die EU-Kommission auf das politische Glatteis führt.

Politik ist faszinierend. Sie ist das Drängen nach Diskussion und, idealerweise, nach Entscheidung. In einer Demokratie bringt sie vom Prinzip her stets, wenn auch in der Besetzung sich ständig ändernd, Experten, Betroffene, Befürworter und Widersacher eines Themas auf einer öffentlichen Ebene zusammen. Es gibt einen Kanon an Regeln, geschriebener wie ungeschriebener, die hin wieder gebrochen werden, dies vielleicht sogar müssen und die sich im Laufe der Jahre stetig ändern.

Aber es gibt auch Grenzen. Die mit dem Kapitalmarkt beauftragten Dienststellen der EU-Kommission sind, so scheint es, gerade eifrig dabei, diese auf höhere Weisung hin auszutesten.

Ein regulatorisches Monstrum, das auch nach dem Eindruck vieler technisch versierter Experten in der Kommission selbst nur dazu dient, der derzeitigen Kommissarin McGuinness öffentlich Erfolgsmeldungen zu verschaffen, wurde Ende Juni nun in die

Brüssler Gesetzgebungsmaschine eingespeist. Positive Auswirkungen auf das Anlageumfeld der Privatinvestoren im Binnenmarkt sind von den Vorschlägen kaum zu erwarten, die dro-

«Die mit dem Kapitalmarkt beauftragten Dienststellen der EU-Kommission sind, so scheint es, gerade eifrig dabei, diese auf höhere Weisung auszutesten.»

henden negativen Kollateralschäden hingegen sehr wohl absehbar. Die Rede ist, man ahnt es, von der sogenannten «Retail Investment Strategy».

Von Anfang an war unklar, was die Kommission eigentlich wollte. Anzeichen für eine schludrige Umsetzung der europäischen

Regeln zum Verbraucherschutz fehlen völlig. Schliesslich haben sich ja eine Unzahl nationaler Behörden in der EU, nachdem ihnen die Bankenaufsicht in Folge der Lehman-Krise weitestgehend weggenommen wurde, frenetisch auf den Verbraucherschutz gestürzt. Das führte dann oft zu einem Wust an zusätzlichen Bestimmungen, die entweder direkt oder indirekt (als «Genehmigungspraxis» im Graubereich) weiter fröhlich Urständ feiern. Es verwundert dann natürlich nicht mehr, dass in diesen überregulierten Märkten interessante (sprich: potentiell renditestarke) Finanzprodukte meist nur noch im Wealth Management angeboten werden, während der Durchschnittsanleger nur ein von mehreren Compliance-Prüfungen vorsorglich arg ausgedünntes Regal vor sich sieht. Dieser (!) Umstand hat im Übrigen zu gewissen Fehlallokationen von Privatkundenvermögen geführt, da die Koppelung eines total überregulierten Umfelds mit der (nun vergangenen) Nullzinsphase viele Kleinanleger in den beschriebenen Märkten schlicht

aus Renditezwängen von ihrer Bank weg und massiv zu «alternative assets», gleich welcher Art, hin geführt hat.

Aber zurück zur Retail Investment Strategy – wer nun gehofft hatte, dass das Problem von national stark unterschiedlich regulierten Kapitalmärkten in der EU endlich durch die Kommission adressiert würde, sieht sich enttäuscht. Diese Frustration ist umso grösser, als

«Von Anfang an war unklar, was die Kommission eigentlich wollte.»

die Behörde zur Eindämmung solcher nationalen Alleingänge ja ein ausdrückliches Mandat hat. Das Zauberwort heisst hier «Behinderung des Binnenmarktes». Eine solche liegt eigentlich jedes Mal vor, wenn durch nationales Recht ohne erkennbaren Grund Sonderregeln, die über das EU-Recht hinausgehen (euphemistisch von den Mitgliedsstaaten gerne als «gold plating» bezeichnet), eingeführt werden, aber in der Realität eigentlich nur Vertriebschranken für (Finanz-)unternehmen aus anderen Staaten darstellen. Natürlich riskiert die Kommission heftige Konflikte mit einzelnen Regierungen, sobald sie mit ihrem Binnenmarktmandat Ernst macht.

Es scheint ja auch auf den ersten Blick viel einfacher, dem Regelungswust noch ein paar Seiten hinzuzufügen. Allerdings muss man sich auch hier mit der Begründung etwas anstrengen. Und da liegt leider der nächste Hase im Pfeffer. Die an einen externen Partner outgesourceten Vorarbeiten der Kommission zur Retail Investment Strategy sind völlig

«Das Zauberwort heisst hier 'Behinderung des Binnenmarktes'.»

unzureichend (die extrem wichtigen steuerliche Aspekte für Privatanleger wurden zum Beispiel komplett ignoriert) und mussten

zu entscheidenden Punkten (vor allem dem Retrozessionsverbot) im Nachgang bereits peinlich korrigiert werden, ohne dass die Korrektur zu einer besseren Datenlage geführt hätte. Nur beispielhaft sei das Dilemma des erwähnten Verbotes vertieft. Nachdem man auf massivsten Druck vieler Beteiligten davon absehen musste, das Provisionsverbot für das Beratungsgeschäft vorzuschlagen, bezieht es die Kommission nun auf ... das Nichtberatungsgeschäft. Verstehe das, wer will. Das Kernargument für das Verbot war doch der vermeintliche Interessenkonflikt des Beraters, der nach Sicht der Kommissarin nur danach trachtet, dem Kunden irgendwelche Produkte anzudrehen, solange diese ihm eine höhere Provision einbringen. Im Nichtberatungsgeschäft kann es doch aber diesen Interessenkonflikt gar nicht geben, da ja ... nicht beraten wird. Die Liste derartiger Unerklärlichkeiten liesse sich fortsetzen.

Was vielen Beobachtern des Dossiers neben der fehlenden sachlichen Tiefe auch auffällt, ist die rüde Missachtung von formellen Usancen, die es allen Betroffenen (auch, aber eben

«Den Frust vieler EU-Beamter über die aus dieser politisierten Arbeitsweise entstehende mangelhafte Qualität der Gesetzesentwürfe kann man nur zu gut nachvollziehen.»

nicht nur der Industrie) ermöglichen sollen, ihre Meinung so kundzutun, dass sie Beachtung in der Debatte findet. Da wurden von der Kommissarin vor Verkündung der Strategie «Runde Tische» anberaumt, deren Themenzuschnitt, Rolle im politischen Prozess und Einladungskreis völlig undurchsichtig waren. Gleichzeitig betrieb (und betreibt) ihr Stab massivste Öffentlichkeitsarbeit mit dem leicht erkennbaren Ziel, Zweifel an der Werthaltigkeit der Vorschläge zu zerstreuen. Plötzlich



Thomas Wulf
Generalsekretär der EUSIPA

auftauchende Gutachten zu längst diskutierten Fragen, denen der Gefälligkeitscharakter schon am Titel abzulesen ist, überraschen niemanden mehr. Kurz vor der Veröffentlichung der Vorschläge wurde nicht einmal davor zurückgeschreckt, die Vertreter aller Mitgliedsstaaten schon einmal vorab gesammelt (aber eben komplett ausserhalb des vorgesehenen Verfahrens) einzuladen, um sie, man kann leider kein anderes Bild finden, allesamt «auf Linie» zu bringen. Letzteres musste natürlich absehbar am Stolz vieler Staaten auf ihre nationalen Errungenschaften beim Verbraucherschutz scheitern und wird in den kommenden Wochen noch für heftige Debatten sorgen.

Den Frust vieler EU-Beamter über die aus dieser politisierten Arbeitsweise entstehende mangelhafte Qualität der Gesetzesentwürfe kann man nur zu gut nachvollziehen. Ein gutes Stück mag es denn auch an dieser Kritik von innen liegen, dass die Arbeitsweise der Generaldirektion in den vergangenen Monaten zunehmend selbst zum Gegenstand der politischen Diskussion wurde. Ein inhaltlicher Erfolg, soviel wage ich vorherzusagen, wird dieses Dossier für die amtierende Kommissarin nicht mehr werden.

Es grüsst aus Brüssel

Ihr Thomas Wulf ■

Der Artikel gibt ausschliesslich seine persönliche Meinung wieder.

«Dezentrale Handelsbörse – Echte Blockchain-Innovation»

| Pascal Hügli

Noch immer wird in und ausserhalb der Krypto-Welt rege diskutiert, welche Innovation die Blockchain-Technologie denn jetzt tatsächlich gebracht haben soll. Wo sind die versprochenen Killer-Applikationen, fragen Skeptiker und Enthusiast zugleich?

Aus Sicht des Autors dürfte es davon einige geben. So zum Beispiel die Stablecoins, die als effizienteres und bequemes Fiatwährungs-Upgrad gerade auch in Schwellenländer immer häufiger verwendet wird. Oder der Bitcoin, der sich als nicht verwässerbare Ersparnis-Technologie durchzusetzen scheint.

Fokus dieses Artikels soll aber jene Killer-Applikation der dezentralen Börsen – kurz auch DEXs genannt – sein. Diese haben sich über die vergangenen nicht einmal drei Jahre zu einem festen Bestandteil des Krypto-Tradings gemauert und erleben vor allem dann jeweils einen Boost, wenn rund um die zentralen Kryptobörsen wieder schlechte Nachrichten publik werden.

Die Wichtigkeit von Liquidität – für Märkte und Krypto

Die Hauptfunktion von (Krypto-)Börsen – egal ob zentral oder dezentral – besteht darin, Marktliquidität zu schaffen. Über die Liquidität wird denn auch gesagt, dass deren Wichtigkeit gemeinhin nicht verstanden wird – bis man sie eben braucht und dann nicht hat.

Finanztheoretisch betrachtet ist Liquidität der Grad, zu dem Vermögenswerte auf einem Finanzmarkt kauf und verkauft werden können. Ein hochliquider Markt zeichnet sich durch eine geringe Handelsspanne zwischen Geld-

(Angebot des Käufers) und Briefkurs (Angebot des Verkäufers) aus. Umgekehrt ist ein wenig liquider Markt durch grössere Spreads, stärkere Marktbewegungen und somit ein höheres Preisrisiko für Anleger gekennzeichnet.

Wie jeder andere Finanzmarkt lebt auch der Krypto-Markt von Liquidität. Man könnte argumentiert, dass er dies noch mehr als die konventionelle Wirtschaft tut. Denn schliesslich ist die Krypto-Welt eine Welt der Token – die sogenannte Token-Ökonomie. So hat es die Blockchain-Technologie möglich gemacht, dass jeder und jede einen eigenen Token lancieren können. Damit ein Token aber auch funktional sein und seine Nützlichkeit entfalten kann, bedarf dieser der Liquidität.

Heute sind es zentralisierte Market Maker, die zentralen Krypto-Börsen (CEXs) diese Liquidität liefern. Das 24-Stunden-Handelsvolumen der weltweit grössten CEXs im Aggregat liegt aktuell bei USD 12.99 Mrd. (gleitender 7-Tage-Durchschnitt). Als noch immer global grösste Börse soll Binance davon USD 4 Mrd. abwickeln.

Im Gegensatz dazu wickeln alle DEXs zusammen ein tägliches Handelsvolumen von etwa USD 1.9 Mrd. ab. Interessanterweise hat Uniswap, wie die jüngsten Daten zeigen, im Jahr 2023 bisher allerdings ein höheres Handelsvolumen als die US-amerikanische Kryptohandelsbörse Coinbase gehabt. Während die DEX im ersten Quartal USD 155 Mrd. und im zweiten Quartal rund USD 110 Mrd. Handelsvolumen abwickelte, waren es bei Coinbase USD 145 Mrd. respektive USD 90 Mrd. an Trades.

Zentrale Player – es verbleiben grosse Risiken

Ohne Market Maker wären die zentralen Kryptohandelsbörsen nicht zu jenen Behemoths geworden, die sie heute sind. Krypto-Market Maker sind essentiell, besteht ihre Aufgabe eben darin, die Handelsbörsen kontinuierlich mit Kauf- und Verkaufsaufträgen für verschiedene digitale Vermögenswerte zu versorgen. Dies schafft einen liquiden Markt, auf dem Investoren und Trader ihre Aufträge auch bei hoher Volatilität schnell ausführen können. Mit der Bereitstellung von Liquidität tragen Krypto-Market-Maker auch zur Stabilisierung der Preise bei.

Die Dienste der Market Maker und Kryptohandelsbörsen sind demnach äusserst bedeutsam. Die Hauptproblematik besteht heute jedoch darin, dass diese verschiedenen Institutionen zu stark miteinander verbandelt sind. So beispielsweise auch im Fall FTX, wo die Kryptohandelsbörse (FTX) zu fest mit dem eigenen Market Maker (Alameda Research) verweben war. Wie sich zeigte, war diese Zentralisierung auf Dauer nicht gesund. Und da es heute noch immer keine klare Vorschriften gibt, die wie in der traditionellen Finanzwelt eine eindeutige Trennung zwischen den wesentlichen Institutionen erwirken, bleiben in der Kryptowelt auf dieser Ebene weiterhin undurchsichtige, der ungesunden Zentralisierung geschuldete Risiken bestehen.

Die Kunst des dezentralen Market Makings

Noch bis vor ein paar Jahren war die zentralisierte Art des Market Makings die primäre Methode zur Schaffung von Liquidität auf dem Kryptomarkt. Die zunehmende Zentralisierung zwang die Entwickler jedoch dazu, dezentrale Wege der Liquiditätsschaffung auszuloten.

So kamen erste, auf Protokollen basierende Orderbuchmodelle auf. Einige DEXs führten On-Chain-Orderbücher ein, bei denen alle Aufträge in der Blockchain aufgezeichnet und abgewickelt wurden. Obwohl dieser Ansatz dezentralisiert und transparent war, erwies er sich als teuer und langsam, da jede Transaktion auf der Blockchain verifiziert werden musste. Insbesondere auf Ethereum konnte sich diese Art der DEXs kaum durchsetzen (heute sehen wir mit der Layer-2-Entwicklung bei Ethereum eine Art Revival).

Um dieses Problem zu lösen, wendeten sich andere DEXs einer anderen Technik zu. So lagerten sie die meiste On-Chain-Handelsaktivitäten aus. Das bedeutete aber, dass der Orderabgleich ausserhalb der Blockchain stattfand. Das machte den Handel zwar schneller und billiger, führte aber wieder zu einer Zentralisierung, da eine zentrale Entität für die Verwaltung des Off-Chain-Orderbuchs zur Voraussetzung wurde.

Automatisiertes Market Making führt zum Durchbruch

Eine technologische Innovation, die schliesslich den Durchbruch brachte, war das AMM-Modell. AMM steht für automatisiertes Market Making. Hier setzen DEXs auf sogenannte Liquiditätsanbieter (LP), die dem Protokoll auf dezentrale Art und Weise Liquidität zuführen. AMM-basierte DEXs nutzen Smart Contracts, um Investoren und Tradern den Handel mit digitalen Vermögenswerten mithilfe von Liquiditätspools zu ermöglichen.

Obwohl die AMM-Modelle der ersten Generation nicht perfekt waren, war ihr Erfolg bald ungebrochen. Zum heute noch erfolgreichsten Modell aufgestiegen ist Uniswap. Gegenwärtig ist Uniswap die führende DEX nach Handelsvolumen. Andere hochrangige DEXs sind Curve, PancakeSwap, Blancer, SUN, Sushi und Thorchain. Doch sind das nur einige der bereits existierenden DEXs. Es kommen ständige neue innovative Projekte dazu.

So zum Beispiel Injective. Diese DEX stösst vor allem bei institutionellen Anlegern auf grosses Interesse. Es verfügt über ein dezentralisiertes Auftragsbuch sowie eine eigene Treasury. Ausserdem ist diese DEX mit mehreren Blockchain interoperabel.

Das AMM-Modell zeichnet sich letztlich dadurch aus, dass es im Gegensatz zu zentralisierten Kryptobörsen und traditionellen Finanzinstituten jedem erlaubt, Liquidität bereitzustellen. Diese Art der Liquiditätsbeschaffung setzt nicht mehr länger einen zentralen Market Maker voraus. Die Incentivierung dezentraler Liquiditätsanbieter geschieht durch die passive Einkommensmöglichkeit, welche für sie entsteht. So fliessen Teile der Handelsgebühren, welche eine DEX einnimmt direkt an die Liquiditätsanbieter zurück. Und schliesslich, und das ist im Vergleich zur Funktionsweise traditioneller Börsen sehr wichtig, werden der Abwicklungs- und der Handelsprozess in einem einzigen Vorgang zusammengefasst, wodurch Abwicklungsrisiken und -kosten minimiert werden.

Mittels neuer Iterationen Herausforderungen meistern

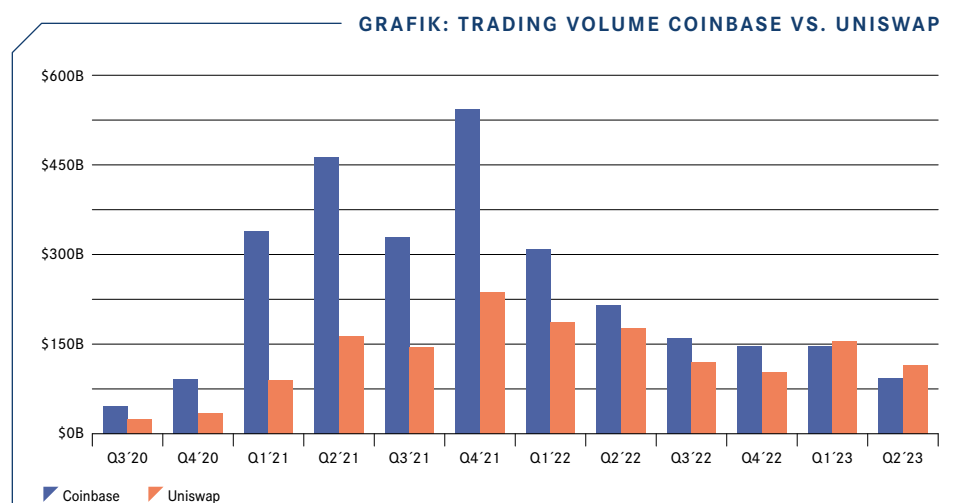
Natürlich weisen die AMMs der ersten Generation auch Mängel auf. Eines der grössten Probleme ist jenes des unbeständigen Verlusts, auch Impermanent Loss oder IL genannt. Dieser tritt auf, wenn die Vermögenswerte in einem Pool schlecht ausbalanciert sind, so dass die Liquiditätsanbieter aufgrund von Preisvolatili-

tät Verluste auf den von ihnen bereitgestellten Assets einfahren.

Erste Versuche, dieses Problem zu lösen, unternahm Bancor. Das Protokoll wendete eine Art Versicherungsmodell an, das in seiner ersten Ausführungsstufe jedoch nicht funktionierte, weil es sich zu stark auf den eigenen Token (BNT) stützte. Neue Modelle bieten überarbeitete Lösungen. Diese setzen auf mathematische Volatilitätsmodelle, mit denen unbeständige Verluste «gedegt» werden sollen. Swaap, Diatomix sind nur einige der Innovatoren in diesem Bereich.

Eine weitere neue innovative AMM-Lösung, hat Uniswap mit seinem dritten Update, Uniswap v3, auf den Markt gebracht. Mit diesem Upgrade führte das Protokoll «konzentrierte Liquidität» ein, um so die Kapitaleffizienz zu fördern. Diese Innovation ermöglicht es Liquiditätsanbietern, ihre Liquidität nur für jene Preise anzubieten, wo der meiste Handel stattfindet.

Dieser Mechanismus verbessert zwar die Kapitaleffizienz, erhöhte aber auch das Risiko eines unbeständigen Verlustes. Uniswap v4, das neuste, noch in der Zukunft liegende Update, soll diese Problematik dereinst beseitigen, indem es die Möglichkeiten der Renditegenerierung erweitert und so Kompensationsmöglichkeiten schafft. Das heisst: Der unbeständige Verlust würde nicht eliminiert, aber mittels anderer Einnahmequellen neutralisiert. Wir dürfen gespannt sein, welche Innovationen und Weiterentwicklungen die DEXs in Zukunft noch bringen werden. ■



Quelle: The Defiant

SMARTQ - TRACKER ZERTIFIKAT IN CHF AUF SWISSQUOTE SMART CONTRACT PLATFORMS INDEX

Die Zukunft ist digital

Blockchain-basierte Verträge, auch Smart Contracts genannt, haben das Potenzial, die Branche grundlegend zu verändern. Mit dem Tracker-Zertifikat **SMARTQ** von Leonteq können Anleger einfach daran partizipieren.

| Jürgen Kob

Die Finanzmärkte haben sich in den vergangenen Jahren rasant entwickelt. Einer der wichtigsten Gründe war hier die wachsende Implementierung der Blockchain-Technologie. Dabei sind die sogenannten «Smart Contracts» eines der aufregendsten und innovativsten Anwendungsgebiete dieser Technologie; und die Chancen stehen ausgezeichnet, damit die zukünftige Art und Weise der Abwicklung von Finanztransaktionen grundlegend zu revolutionieren.

Als Smart Contracts versteht man selbstausführende Verträge, die auf der Blockchain-Technologie basieren. Im Gegensatz zu Verträgen, die auf Papier geschrieben sind und von Dritten überwacht werden müssen, um

«Smart Contracts haben das Potenzial, die Finanzwelt zu revolutionieren»

die Einhaltung sicherzustellen, werden Smart Contracts direkt in den Code einer Blockchain geschrieben. Sobald die vordefinierten Bedingungen erfüllt sind, wird der Vertrag automatisch ausgeführt, ohne dass eine menschliche Interaktion erforderlich ist. Dies macht Smart Contracts nicht nur deutlich effizienter und günstiger, sondern auch sicherer, da sie manipulationssicher sind und das Vertrauen zwischen den Vertragsparteien stärken. Die bekanntesten Blockchain-Plattformen für Smart Contracts sind Ethereum, Cardano, Solana, Avalanche, Polkadot und Polygon. Neben dem Finanzbereich, welchem eine massive Disruption bevorstehen könnte, gibt es weitere Branchen wie Immobilien, Versicherungen, Logistik und Lieferketten, Audit & Compliance, Gesundheitswesen, Datenverwaltung, Wahlen usw. (Eine

vollständige Aufstellung aller Branchen würde diesen payoff-Artikel sprengen) ...

Eine einfache Möglichkeit für Anleger, die von dieser Technologie profitieren wollen, ist ein Investment in das Tracker-Zertifikat **SMARTQ** von Leonteq auf den Swissquote Smart Contract Platforms Index. Dieses ermöglicht es Anlegern, von den potenziellen Gewinnen zu profitieren, die Smart Contracts bieten, ohne selbst in zeitraubende Recherchen und Allokationsentscheidungen involviert sein zu müssen. Das Zertifikat wurde im Februar 2022 in CHF aufgelegt und kann bequem an der Schweizer Börse SIX gekauft werden. Auch wenn die bisherige Performance von minus 62% für Anleger der ersten Stunde sicher kein Anlass zu einem Freudentanz ist, wäre heute vermutlich der perfekte Zeitpunkt, auf den disruptiven Technologie-Zug der Smart Contracts aufzuspringen. Natürlich sei zu betonen, dass kurzfristig die hohe Volatilität und Risiken gegenüber den langfristigen ungeahnten Chancen überwiegen. Geduld, Ruhe und ein langer Zeithorizont sollte also bei einem Engagement vorhanden sein.

Mit dem open-end Tracker-Zertifikat **SMARTQ** bietet sich dem Anleger genau diese langfristige Chance. Für das Management und die vierteljährliche Anpassung werden dem Anleger 1.35% p. a. in Rechnung gestellt. Das ist zwar nicht ganz günstig, sollte aber im Kontext der massiven Gewinnaussichten der kommenden Jahre vertretbar sein. Insgesamt bieten Smart Contracts als Anlagemöglichkeit ein aufregendes Potenzial für Investoren, die von der Blockchain-Revolution überzeugt sind und davon profitieren möchten. Das Tracker-Zertifikat **SMARTQ** von Leonteq ist hier eine perfekte Möglichkeit, um einfach und bequem an diesem aufstrebenden Markt teilzuhaben. ■

SWISSQUOTE SMART CONTRACT PLATFORMS INDEX

LEONTEQ SECURITIES

Symbol	SMARTQ
ISIN	CH1129857517
Produkttyp	Tracker-Zertifikat
Basiswert	Swissquote Smart Contract Platforms Index
Emittent	Leonteq Securities
Rating	BBB- (Fitch)

AUSSTATTUNG

Laufzeit	open-end
Partizipation	100%
Erster Handelstag	25.02.2022
Mgt. Fee p.a.	1.35%

KENNZAHLEN

Ø Spread	0.96%
Spread Availability	100%

KURS

Brief (05.09.2023)	CHF 9.38
Handelsplatz	SIX Swiss Exchange

PRODUKTINFOS

Weblink	payoff.ch/SMARTQ
----------------	---

SMARTQ



Quelle: baha

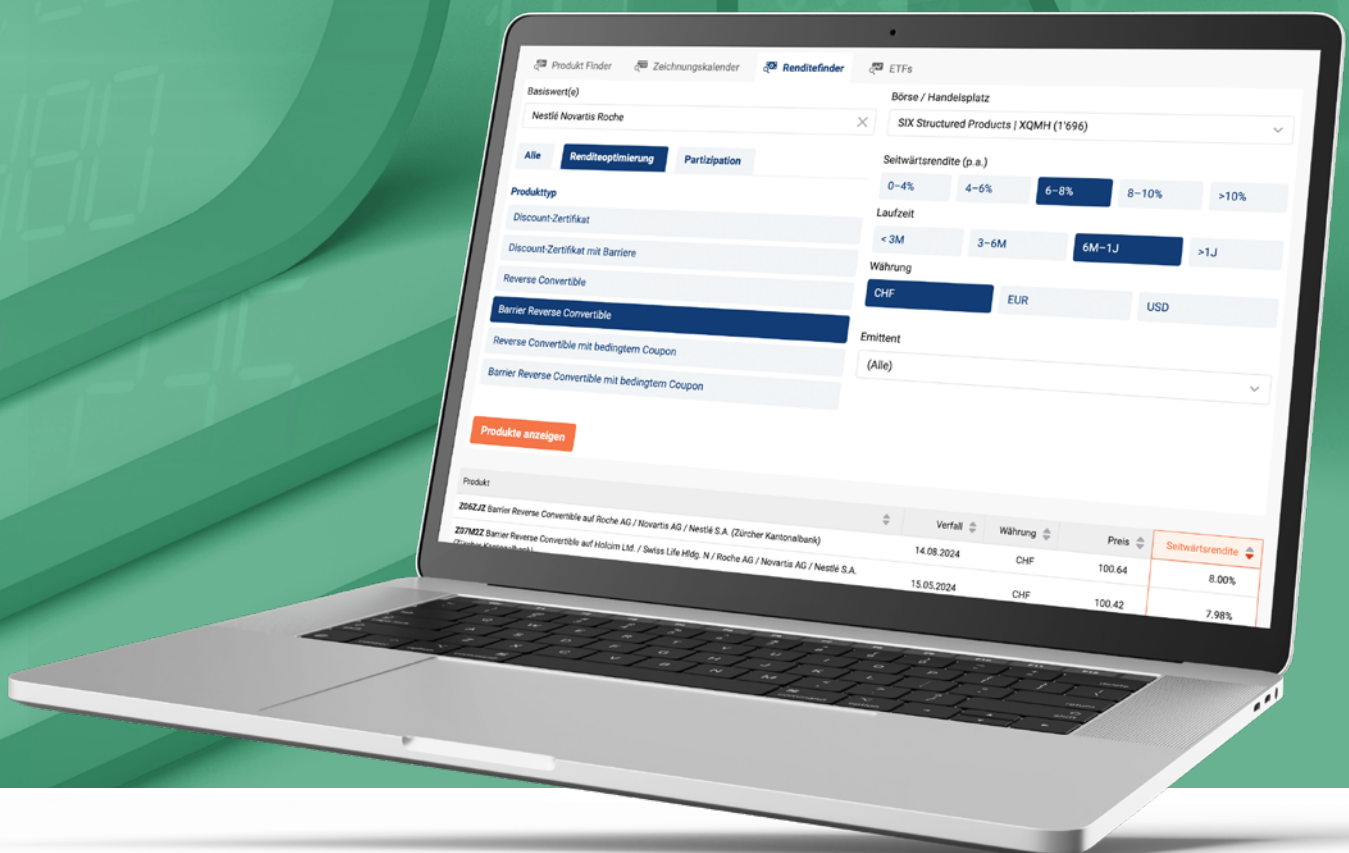
«PAYOFF»-EINSCHÄTZUNG

- + Ohne Endfälligkeit
- + Enorme Wachstumsbranche
- Hohe Volatilität

Der Schlüssel zu mehr Erfolg!

Warum immer nach einem neuen Produkt in Zeichnung suchen, wenn es Perlen unter den bereits am Markt verfügbaren Produkten gibt?

Jetzt entdecken:
[payoff.ch/
renditefinder](https://payoff.ch/renditefinder)



Kennen Sie unseren Renditefinder?

Das von «payoff» entwickelte Tool ermöglicht die Suche nach Renditeoptimierungs- und Partizipationsprodukten mit der attraktivsten Rendite. Dadurch eröffnen sich viele zusätzliche Möglichkeiten, da der Suchprozess mehrere Schritte umfasst und verschiedene Aspekte berücksichtigt.

Jetzt mit wenigen Klicks Perlen im Sekundärmarkt finden: payoff.ch/renditefinder

payoff
All about investment products

TOP-10 Basiswerte und 10 Most-Traded Products

TOP-10 BASISWERTE HEBELPRODUKTE

Basiswert	CHF Umsatz (Summe)
DAX Index	39'673'147
UBS Group AG	16'473'563
Nasdaq 100 Index	16'092'919
SMI	14'170'330
Roche AG	7'877'004
S&P 500 Index	6'530'168
Dow Jones Industrial Average Index	5'840'121
ABB	5'546'387
Nestlé S.A.	3'888'571
Apple Inc.	3'870'468

TOP-10 BASISWERTE ANLAGEPRODUKTE

Basiswert	CHF Umsatz (Summe)
EURO STOXX 50 PR Index / S&P 500 Index / SMI Index	28'455'177
Bitcoin (XBTUSD)	24'910'561
ZKB SMI Call-Schreiber Index	8'352'826
Novartis AG	7'091'331
Nestlé / Novartis / Roche GS	5'973'053
Sonova / Straumann	5'604'808
EURO STOXX 50 / Nikkei 225 / S&P 500 / SMI	5'198'291
Swiss Life / Swiss Re / Zurich	4'392'193
CS Swiss Equity Enhanced Call Writing Index	3'745'059
Credit Suisse EU Equity Enhanced Call Writing Index	3'136'331

MEISTGEHANDELTE HEBELPRODUKTE

Basiswert	Symbol	Produkttyp	Art	Emittent	Verfall	Strike	Kurs Produkt	Währung	CHF Umsatz
Nasdaq 100 Index	MNA4V	Mini-Future	BULL	VT	open-end	10811.42	7.57	CHF	4'158'990
Dow Jones Industrial Average Index	OINA4V	Warrant with Knock-Out	BULL	VT	open-end	38626.88	3.64	CHF	3'966'890
UBS Group AG	TUBS4U	Mini-Future	BULL	UBS	open-end	16.56	1.75	CHF	3'768'505
5X Long Apple Inc.	FAAL5V	Faktor Zertifikat	BULL	VT	open-end	-	7.15	CHF	2'437'690
DAX Index	BGDA9U	Mini-Future	BULL	UBS	open-end	18328.45	4.72	CHF	2'347'535
DAX Index	MDAA3V	Mini-Future	BULL	VT	open-end	12196.87	6.73	CHF	1'925'110
DAX Index	ODACXV	Warrant with Knock-Out	BULL	VT	open-end	14854.28	1.81	CHF	1'823'207
DAX Index	WDAKCV	Warrant	BULL	VT	22.12.2023	15200.00	0.57	CHF	1'791'380
Nasdaq 100 Index	LNZFB	Mini-Future	BULL	BAER	open-end	17032.66	3.89	USD	1'641'817
DAX Index	MDAC2V	Mini-Future	BULL	VT	open-end	17173.50	2.49	CHF	1'589'869

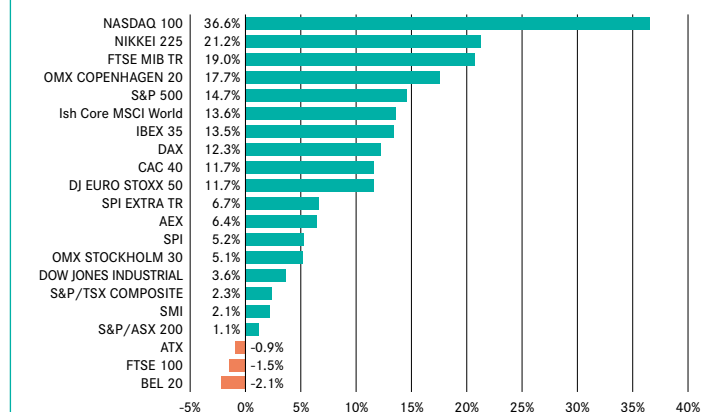
MEISTGEHANDELTE ANLAGEPRODUKTE

Basiswert	Symbol	Produkttyp	Art	Emittent	Verfall	Kurs Produkt	Währung	CHF Umsatz
Bitcoin (XBTUSD)	ZXBAV	Tracker Certificate	BULL	VT	open-end	238.00	USD	19'487'419
ZKB SMI Call-Schreiber Index	ZSMIAZ	Tracker Certificate	BULL	ZKB	open-end	866.76	CHF	8'352'826
Sonova / Straumann	MATZJB	BRC	BULL	BAER	24.08.2023	100.45	CHF	5'560'478
Novartis AG	DNOABV	Discount Certificate	BULL	VT	04.03.2024	68.50	CHF	5'138'760
CS Swiss Equity Enhanced Call Writing Index	CSSWCS	Tracker Certificate	BULL	CS	open-end	925.00	CHF	3'745'059
UBS Bloomberg CMCI Aluminium TR Index (USD)	TLACI	Tracker Certificate	BULL	UBS	open-end	579.00	USD	3'651'071
Sonova Hldg. AG	EMORCH	Bonus Certificate	BULL	RAI	29.08.2023	234.00	CHF	3'470'669
EURO STOXX 50 Index	APYBIL	BRC with Cond. Coupon	BULL	BIL	04.08.2026	-	EUR	3'268'517
EURO STOXX 50 / Nikkei 225 / S&P 500 / SMI	MBIDJB	BRC	BULL	BAER	29.04.2024	99.75	EUR	2'538'133
CFR / NESN / NOVN / ROG / ZURN	MBJRJB	BRC	BULL	BAER	10.01.2025	96.60	CHF	2'283'052

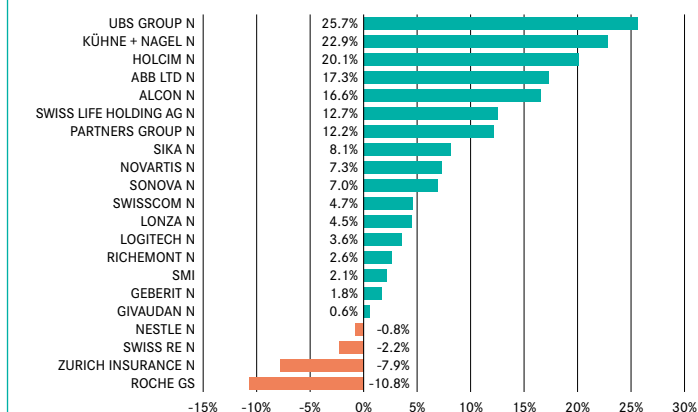
Quelle: payoff.ch; Alle Daten beziehen sich auf die Börsenumsätze an SIX Swiss Exchange der vergangenen vier Wochen.

Statistiken

BÖRSEN TOP / FLOPS 2023 IN LOKALWÄHRUNG



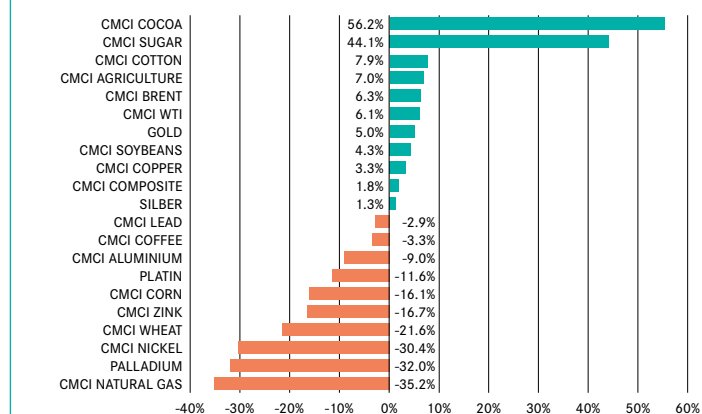
SMI TOP / FLOPS 2023



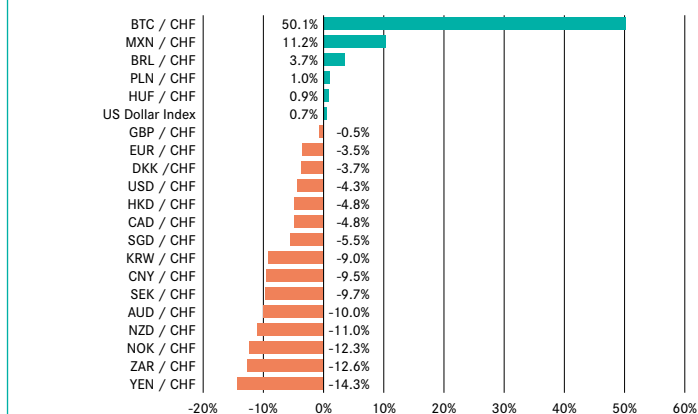
Im August korrigierten die meisten in unserer Rangliste aufgeführten Börsen. Angeführt wurde die Rangliste am Stichtag trotz einer überdurchschnittlichen Einbusse unverändert von der Technologiebörse Nasdaq 100, weiterhin gefolgt vom Nikkei 225 und der italienischen Börse. Einen grossen Sprung nach vorne gelang dem defensiven dänischen Blue Chip Börsenbarometer OMX 20. Die drei Schlusslichter der Rangliste rutschten seit Jahresbeginn kursmässig wieder in die roten Zahlen. Der SMI blieb fünfletztler und lag am Stichtag nur noch knapp in den schwarzen Zahlen. ■

Das Blue Chip Börsenbarometer SMI erlitt in den vergangenen Wochen allerdings nur eine vergleichsweise leichte Einbusse. Die ansonsten defensive Resistenz litt unter der anhaltend schwachen Kursentwicklung der Genussscheine von Roche. An der Ranglistenspitze löste UBS Holcim ab. Diese fiel hinter der unverändert zweitplatzierten Kühne + Nagel auf den dritten Rang. Zu den grössten Verlierern zählten die Aktien von Geberit, Richemont und Swiss Re. Die Genussscheine von Roche verharrten weiterhin an letzter Position. ■

ROHSTOFFE TOP / FLOPS 2023



WÄHRUNGEN TOP / FLOPS 2023



Bei den Rohstoffen gab es auf den ersten zwei Positionen keine Änderungen. Kakao auf Rang 1 und Zucker auf Rang 2 blieben die Überflieger im Jahr 2023. Baumwolle rückte auf Platz 3, neu gefolgt von den beiden Rohölsorten Brent und WTI. Diese meldeten sich in den vergangenen Monaten nach längerer Durststrecke zurück. Bei den Sektoren liegen weiterhin die Agrargüter an der Spitze, gefolgt von den Edelmetallen, dem Energiesektor und den Industriemetallen. Die drei letzten Positionen waren dieselben wie vor Monatsfrist. ■

Bei den Währungen hielt die Frankenstärke gegenüber den meisten Währungen an. Abgesehen von den weiterhin starken lateinamerikanischen Währungen sowie dem ungarischen Forint und dem polnischen Zloty hat sich der Schweizer Franken seit Jahresbeginn gegenüber allen übrigen Währungen aufgewertet. Nach einem eindrücklichen Höhenflug erlitt die in der Rangliste führende Kryptoanlage im August einen herben Dämpfer. Der südafrikanische Rand rutschte an die zweitletzte Position vor dem unverändert schwach tendierenden japanischen Yen. ■

Quelle Grafiken: baha; Stand 25. August 2023

PMMI payoff market making index

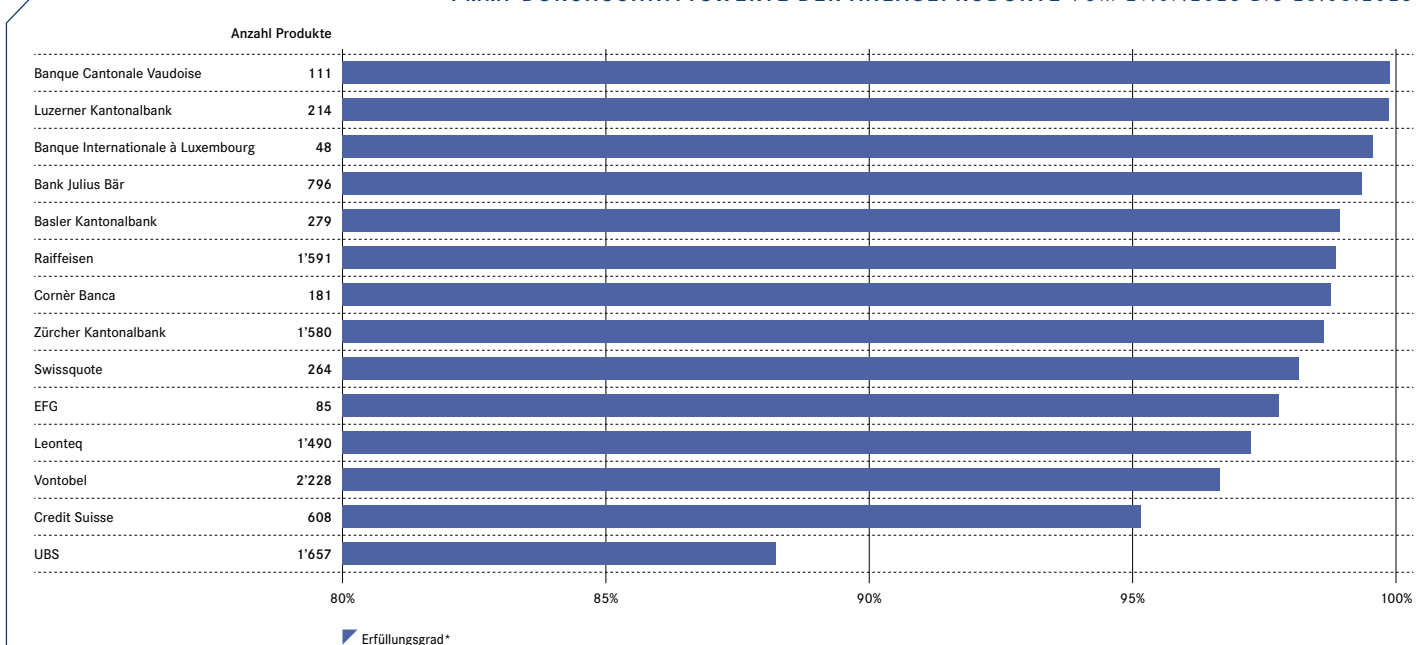
Die Market-Making-Qualitäten der Emittenten lagen am 25. August bei den Hebelprodukten leicht unter, und den Anlageprodukten leicht höher als der Stand von vor vier Wochen.

| Serge Nussbaumer

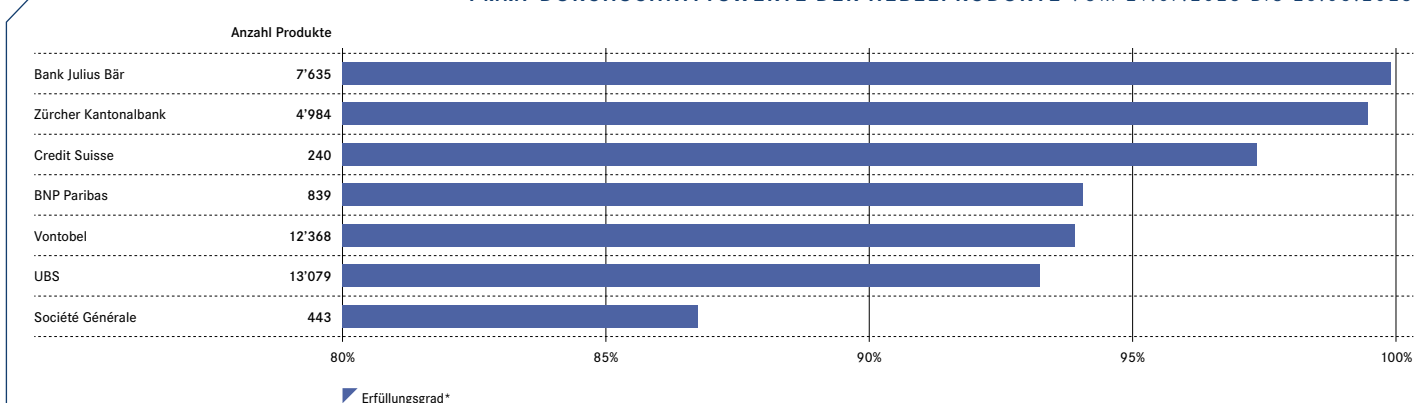
Der PMMI gibt einen groben Überblick über die Market-Making-Qualität der verschiedenen Emittenten im Bereich der Strukturierten Produkte. Weniger gelistete Produkte dafür höhere PMMI-Werte. So lässt sich die vergangenen vier Wochen zusammenfassen. Die Credit Suisse hat Ihren obersten Podestplatz verloren. Neu blickt die Bank Julius Bär auf die Verfolger. Auf den Plätzen folgen die Zürcher Kantonalbank und die Credit Suisse. Auffallend ist der Einbruch der Werte bei BNP gegen Ende der Messperiode. Die Gründe sind noch unklar. Nach drei Tagen

im tieferen Bereich, hat sie sich aber wieder auf hohem Niveau stabilisiert. An der Spitze der Anlageprodukte grüsst auch in diesem Monat die Banque Cantonale Vaudoise. Nachdem sie im letzten Monat die Serie der LUKB durchbrechen konnte, folgt nun die Bestätigung. Spannend sind die Differenzen der einzelnen Ränge. Rang 1 bis 4 trennt derzeit 0.57 Zähler und 0.42 Punkt trennt Rang 4 von Rang 5. Die Ränge 5 bis 9 weisen eine Differenz von 0.74 Punkte. Und 10 der gemessenen 14 Emittenten liegen über dem Durchschnitt von 97.65. ■

PMMI-DURCHSCHNITTSWERTE DER ANLAGEPRODUKTE VOM 21.07.2023 BIS 25.08.2023



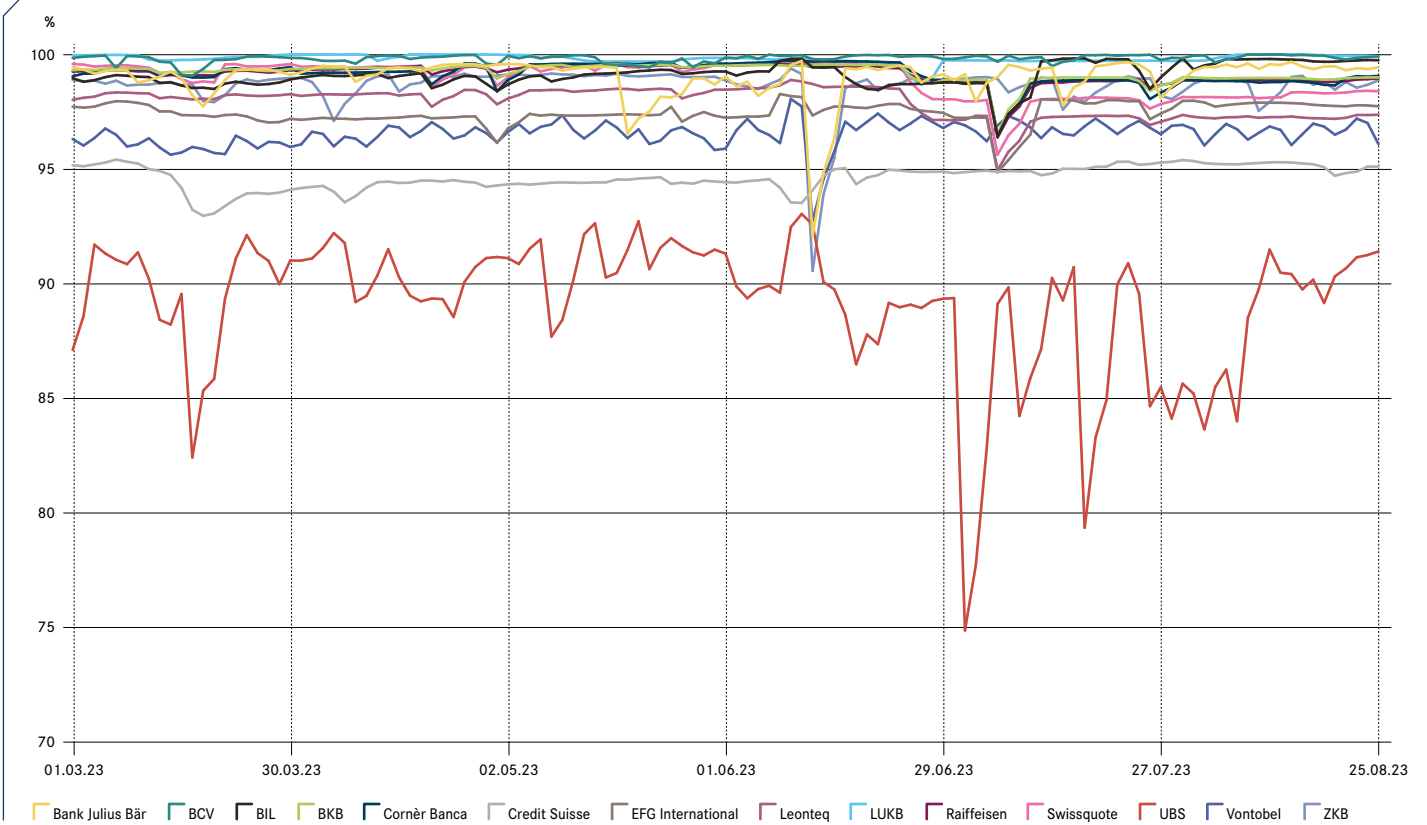
PMMI-DURCHSCHNITTSWERTE DER HEBELPRODUKTE VOM 21.07.2023 BIS 25.08.2023



Quelle aller Grafiken: [payoff.ch](https://www.payoff.ch)

*PMMI-Werte über 80 Punkten gelten als genügend. Werte unter 80 Punkten sind ungenügend. Die Bonität des jeweiligen Emittenten wird nicht berücksichtigt.

ENTWICKLUNG DES PMMI FÜR ANLAGEPRODUKTE VOM 01.03.2023 BIS 25.08.2023



ENTWICKLUNG DES PMMI FÜR HEBELPRODUKTE VOM 01.03.2023 BIS 25.08.2023

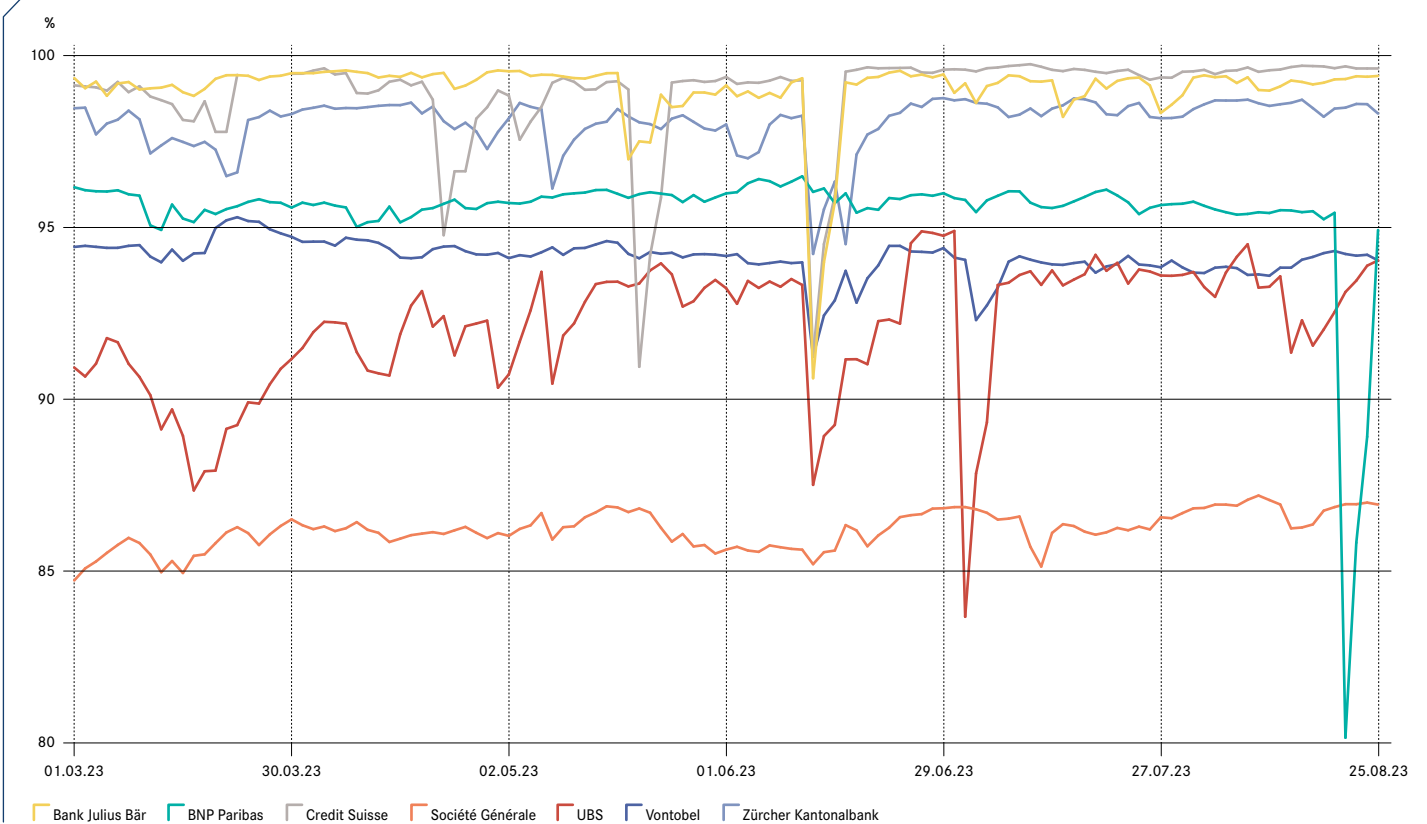
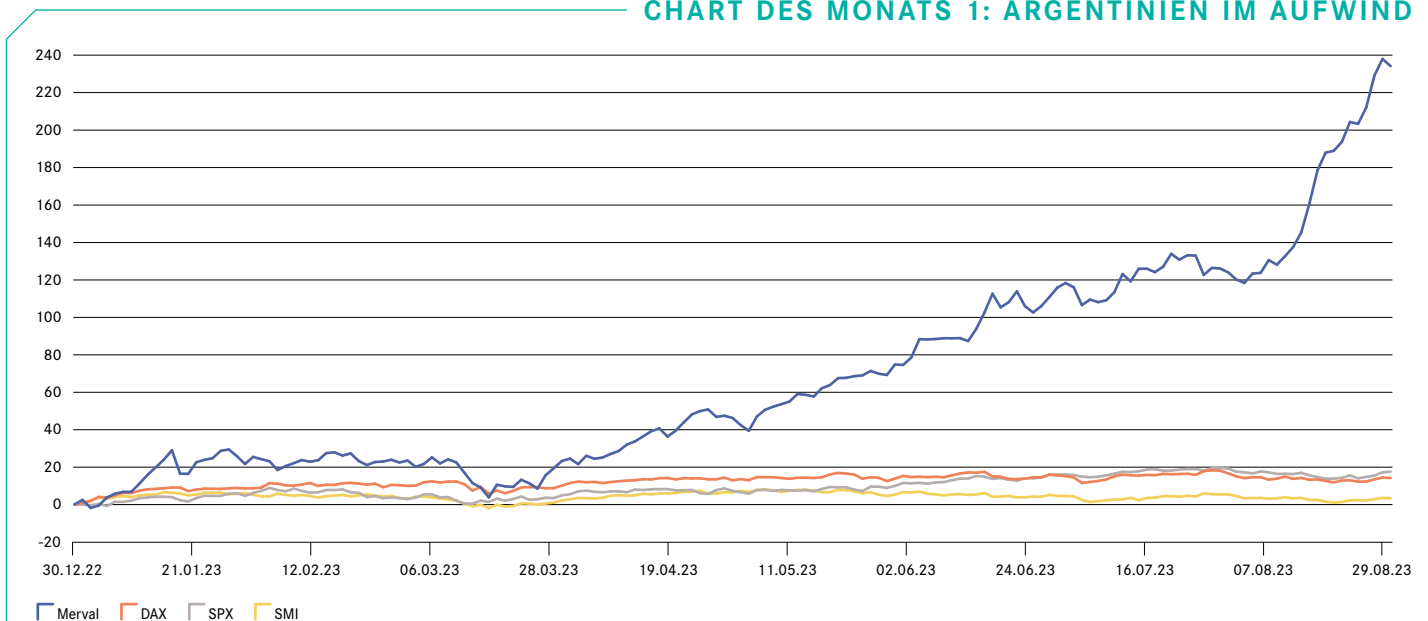


CHART DES MONATS 1: ARGENTINIEN IM AUFWIND



Quelle: baha

CHART DES MONATS 2: ZEICHNUNGSPRODUKTE AN DER SIX IM MONAT AUGUST

Zeichnungsprodukte	Anzahl von Basiswert
Barrier Reverse Convertible auf SMI / EURO STOXX 50 / S&P 500	52
Barrier Reverse Convertible auf Novartis AG / Roche AG / Nestlé S.A.	45
Barrier Reverse Convertible auf Swiss RE AG / Swiss Life Hldg. N / Zurich Insurance Group AG	15
Barrier Reverse Convertible auf Zurich Insurance Group AG / Swiss Life Hldg. N / Swiss RE AG	13
Barrier Reverse Convertible auf Compagnie Financière Richemont SA	10
Barrier Reverse Convertible auf Volkswagen AG (Vz) / Mercedes-Benz Group AG / Bayerische Motoren Werke AG	10
Barrier Reverse Convertible auf EURO STOXX 50 / Nikkei 225 / S&P 500 / SMI	9
Barrier Reverse Convertible auf Nikkei 225 / SMI / DAX Index / S&P 500	5
Barrier Reverse Convertible auf Apple Inc.	6
Barrier Reverse Convertible auf Tesla Inc.	5
Barrier Reverse Convertible auf UBS Group AG	5
Barrier Reverse Convertible auf Logitech International SA	5

Quelle: payoff.ch



Matthias Geissbühler
 CIO Raiffeisen Schweiz
[In der Ausgabe #68](#)
[im Podcast «znüni»](#)

ZITAT DES MONATS

« Eine derart starke Kehrtwende auf der Zinsseite wird sich früher oder später in die Wirtschaft reinfressen müssen. An «The Time Is Different» glaube ich einfach nicht. »



AUFGEFALLEN

Martin Raab
präsentiert Kurioses und Nachdenkliches
aus der Finanzwelt.

ESG, aber bitte mit Durchblick

Wer sich professionell mit Portfolio-Management und Vermögensberatung beschäftigt, kommt an den Stichworten Sustainable Investing, ESG und Nachhaltigkeit nicht mehr vorbei. Dafür haben auch diverse regulatorische Initiativen gesorgt. Interessanterweise gingen viele Asset Manager und vermögende Privatinvestoren bisher mit dem Thema Informationstiefe bei ESG und entsprechenden ESG-Ratings aber eher sorglos um. Zu oft und zu oberflächlich wurde sich manchmal auf die Methodik – Kritiker sprechen gar von Hexenküche – von ESG-Ratings aus der Feder von Finanz-Konzernen verlassen. Grosse Namen, breites Marketing, das wird schon alles passen. Und auch wenn die Methodiken und Gewichtungen dem ESG-Ratings-Abonnent gar nicht transparent gemacht werden, wurde den ESG-Ratings vertraut. Hoffentlich kommt keine Kunden- bzw. Endinvestoren-Nachfrage denken sich noch heute viele Asset Manager, denn der Teufel steckt im Detail. Auch bei ESG-Ratings.

Das musste jüngst auch eine der weltweit grössten Ratingagenturen feststellen. Mutmasslich hat eine Mischung aus kritischen Nachfragen, Polemik aus den Finanzmedien gepaart mit gewissen Selbstzweifeln dazu geführt, dass S&P Global ihre ESG-Kreditindikatoren, mit denen sie die Relevanz von ESG-Faktoren für ihre Kreditanalyse für Investoren zusammenfasste, nicht mehr in ihre Berichte über bewertete Unternehmen aufnehmen wird. Dennoch – trotz der Abschaffung der ESG-Kreditindikatoren – möchte man auf die ESG-Prinzipien oder die Kommentare zu ESG-bezogenen Themen festhalten.

Festhalten sollten sich daher Portfolio-Manager, u.a. wenn Anbieter von ESG-Ratings mehr als 50 Faktoren in die Berechnung des Gesamtratings einbeziehen. Mathematisch würde das zum Beispiel bei 100 Faktoren und Gleichgewichtung bedeuten, jeder Faktor hat einen Einfluss von 1% auf das Gesamt ESG-Rating eines Unternehmens. Im Klartext: Die Faktoren sind bedeutungslos gering gewichtet. Idealerweise werden 15 bis maximal 25 Faktoren abgebildet. Jede weniger, desto besser eine Gewichtungsaufteilung und präziser die Aussagen.

Das leuchtet zunehmend auch institutionellen Anlegern und vermögenden Privatanlegern ein. Mehr Durchblick und hohe Datenqualität statt nur grosse Namen und konventionelle Rating-Templates führen am Ende die Investment-Strategie zu dem, was sie eigentlich sein sollte: Nachhaltig und faktenbasiert. Damit macht das ESG-gesteuerte Portfolio endlich allen Stakeholdern Spass! ■

HOT NEWS

EUREX

NEU: ZERO-DAY-OPTIONS

Seit dem 28. August 2023 bietet die EUREX Zero-Day-Options (ODTE) an. Was in den USA bereits Gang und Gäbe ist, startet nun auch in Europa. Die Nachfrage sei, gemäss EUREX, von Institutioneller Seite her, stetig gestiegen. Zero-Day-Options ermöglichen es zielgerichteter die Risiken abzusichern oder im Gegenteil ein Engagement, bspw. auf die Veröffentlichung der Zahlen, einzugehen.

SIX

MONATSREPORT STRUKTURIERTE PRODUKTE

Der Turnover bei Anlageprodukten mit zusätzlichem Kreditrisiko hat sich mehr als vervierfacht. Die Zinsen sind wieder da und somit auch wieder spannende Strukturen in diesem von den Zinsen getriebenen Markt. Im Vergleich zum Vormonat hat sich der Turnover bei den Renditoptimierungsprodukten leicht verschlechtert, dafür gab es eine Zunahme bei den Partizipations- und den Hebelprodukten. Grob kann gesagt werden, die Sommerpause ist vorbei, let's Rock'n'Roll.

SIX UND SSPA

FORUM STRUKTURIERTE PRODUKTE LUZERN

Das Forum begrüsst 2023 knapp 120 Vertreter der (erweiterten) Branche. Spannende Diskussionen rund um AI, Umgang mit den jüngeren Generationen, der Bankenplatz Schweiz und natürlich auch der Markt für Strukturierte Produkte, prägen die zwei Tage. Die SIX wird im Nachgang eine Zusammenfassung zur Verfügung stellen.

MAREX

HÜRDE FAST GESCHAFTT

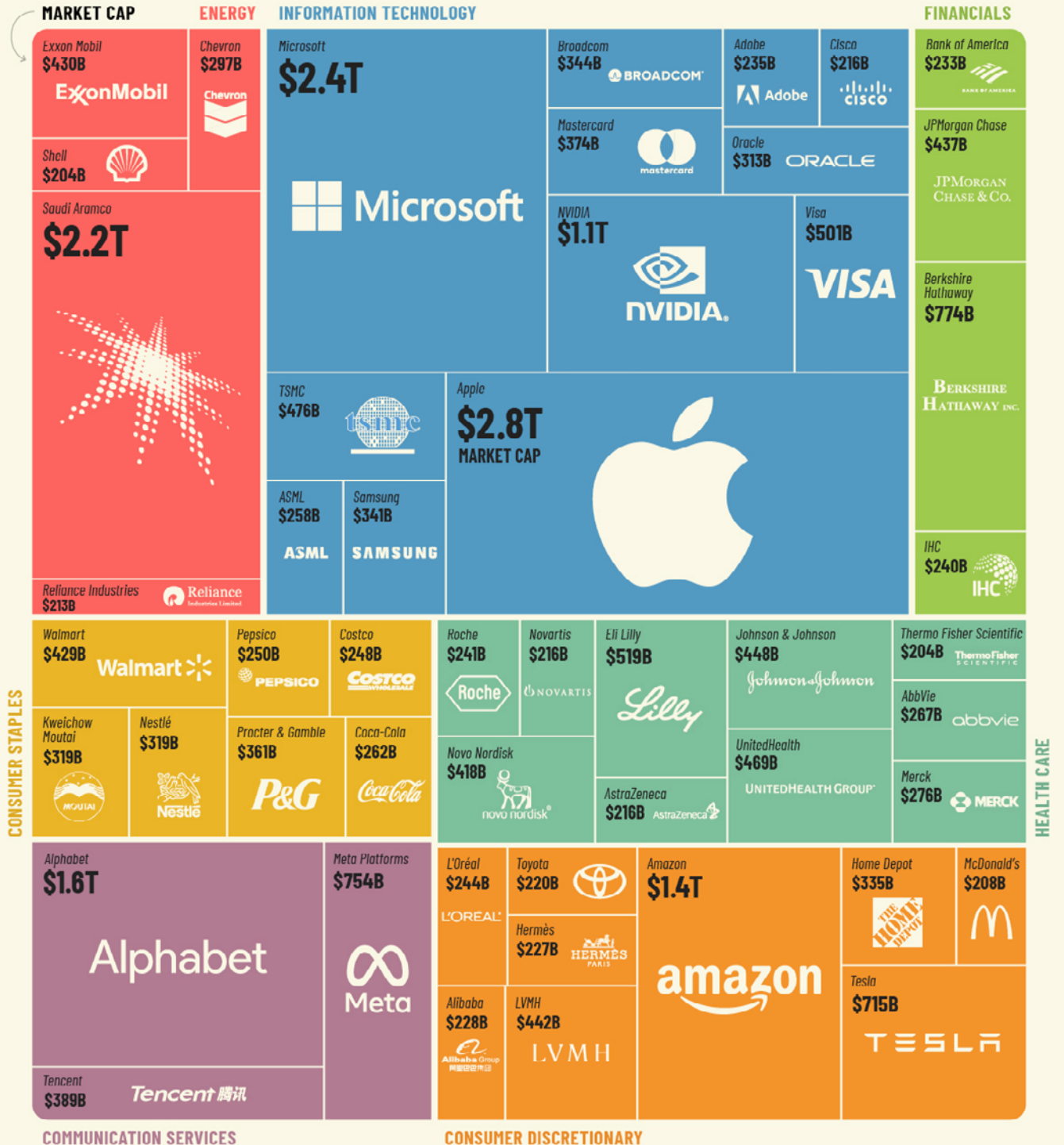
Die Marex ist mit der FINMA-Lizenz auf der Zielgeraden. Nicht mehr lange, vielleicht bereits bei Veröffentlichung dieses Magazins, und das Regulatorische ist erledigt und Marex startet aus der Schweiz heraus. Büroräumlichkeiten werden gesucht und dann sind sie auch «physisch» vor Ort.

 [Bleiben Sie aktuell @payoff_ch](https://twitter.com/payoff_ch)

THE WORLD'S TOP 50

2023

MOST VALUABLE COMPANIES



Quelle: visualcapitalist.com, Companiesmarketcap.com; Notiz: Zahlen sind gerundet; Stand: 16. August 2023