

all about investment products

#10 |

# payoff

Oktober 2023  
27. Jahrgang  
CHF 12.50  
[www.payoff.ch](http://www.payoff.ch)



«DAS EDELMETALL  
IST BESSER ALS  
SEIN RUF»

INTERVIEW | SEITE 10

Wenn die Zinsen wieder sinken, könnte dies zu einer höheren Nachfrage nach Gold führen.

LEARNING CURVE | SEITE 17

Terminmärkte: Die Entscheidung fällt in der Kurve

# 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](https://payoff.ch)

# payoff

All about investment products





**Serge Nussbaumer**  
Chefredaktor payoff

## Greed is good!

Seit dem Börsentag in Zürich, am 30. September 2023, führe ich eine sorgfältige Liste von Filmen\*, die das faszinierende Geschehen rund um den Finanzplatz eindrucksvoll einfangen und die, meiner Meinung nach, jeder Interessierte gesehen haben sollte. Ganz oben auf dieser Liste steht natürlich «Wall Street» mit Michael Douglas in der ikonischen Rolle des Gordon Gekko. Ebenso unverzichtbar sind Filme wie «The Wolf of Wall Street», «Margin Call» und «The Big Short». Besonders bei Letzterem taucht sofort die denkwürdige Badewanne-Szene am Anfang des Films vor meinem inneren Auge auf. Kaum eine andere Szene oder Schulung veranschaulicht die Begriffe wie CDO oder MBS so eindrücklich.

Natürlich gibt es noch weitere bemerkenswerte Filme, die das Geschehen an den Börsen und im Finanzwesen beleuchten, darunter «Money Monster», «Arbitrage», «Rogue Trader» und «Trading Places». All diesen Filmen ist gemein, dass sie die dunklere Seite der Gier aufzeigen. Und in diesem Zusammenhang könnte man sinngemäss fragen, was wohl Gordon Gekko dazu sagen würde: *«Greed, ladies and gentlemen, is the driving force behind every successful endeavor. It's the fuel that propels us to greatness. In this dog-eat-dog world, only the strong, the cunning, and the relentless will thrive. Remember, in the end, it's not about how much you have; it's about how much more you can get.»*

Dem ersten Satz dieses Zitats kann ich voll und ganz zustimmen. Doch wir sollten gleichzeitig auch bedenken, dass wir nicht masslos werden sollten. Es ist wichtig, gierig zu sein, aber gleichzeitig die ethischen und moralischen Grenzen zu respektieren.

Wir wünschen Ihnen eine inspirierende Lektüre.

*S. Nussbaumer*

\*P.S. Der Credit geht an Roman Przibylla und das Team bei CAT Financial Products. Sie haben am vergangenen Börsentag eine Fotobox aufgestellt und mich dazu inspiriert.



## IMPRESSUM

### HERAUSGEBERIN

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

### CHEFREDAKTION

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

### REDAKTIONSLEITUNG

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

### AUTORENTEAM

Serge Nussbaumer, Dieter Haas, Martin Raab, Jürgen Kob  
[redaktion@payoff.ch](mailto:redaktion@payoff.ch)

### DESIGN UND LAYOUT

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

### ABO UND ADRESSÄNDERUNGEN

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

### ERSCHEINUNGSWEISE

Das payoff magazine erscheint monatlich

### AUFLAGE

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

### BILDRECHTE

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

## RISIKOHINWEIS & DISCLAIMER

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



05

FOCUS



10

INTERVIEW

## FOCUS

- 05 «Das Edelmetall ist besser als sein Ruf»

## INTERVIEW

- 10 **Martin Grollmund, Raiffeisen**  
«Wenn die Zinsen wieder sinken, könnte dies zu einer höheren Nachfrage nach Gold führen.»
- 15 **Michael Haupt, Vontobel**  
«Wissen zu Daten ist der Schlüssel zum Erfolg für Unternehmen.»
- 22 **Antoine de Charnacé, Contineo**  
«Contineo bietet erstklassige Technologie für Händler von Strukturierten Produkten.»

## PRODUCT NEWS

- 16 Äusserst volatiler Megatrend
- 17 Nerven aus Stahl
- 18 Optimales Marktumfeld
- 28 Passive Erträge mit Krypto

## ADVERTORIAL

- 24 «Die digitale Revolution im Finanz- und Beratungssektor: Automatisierung trifft Expertise»

## LEARNING CURVE

- 19 «Terminmärkte: Die Entscheidung fällt in der Kurve»

## BLOCKCHAIN REPORT

- 26 «Wider die Volatilität: Marktneutrale Krypto-Yield-Strategien»

## GASTBEITRAG

- 29 «Steuern und Strukturierte Produkte im aktuellen Zinsumfeld.»

## TRADING DESK

- 30 TOP-10 Basiswerte und 10 Most-Traded Products
- 31 Statistiken
- 32 Payoff Market Making Index

## SHORT CUTS

- 34 Chart des Monats
- 34 Zitat des Monats
- 34 Ich kaufe jetzt...
- 35 Aufgefallen
- 35 Hot News
- 36 Grafik des Monats





FOCUS

# «Das Edelmetall ist besser als sein Ruf»

| Serge Nussbaumer

Steigende Renditen gelten als Gift für Goldanlagen. Gleichwohl notiert das Edelmetall trotz Zinswende nicht so weit unter dem Allzeithoch. Wir zeigen, was für die Krisenwährung spricht und wie Anleger sich einfach, kosteneffizient und nachhaltig positionieren können.



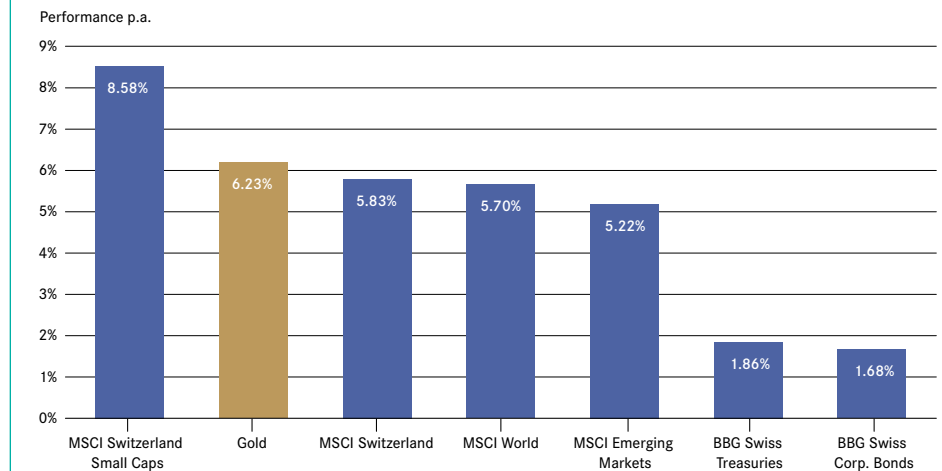
Bei Gold scheiden sich seit jeher die Geister. Für die einen ist das Edelmetall unverzichtbarer Bestandteil eines diversifizierten Portfolios. Andere machen einen weiten Bogen um dieses spezielle Asset. Sie erachten Gold als «langweilig» und zweifeln an seinem Status und der Funktion als Krisenwährung respektive Inflationsschutz. Gerade jüngere Investoren haben in den vergangenen Jahren die Kryptowährungen – allen voran Bitcoin – als eine Alternative für sich entdeckt. Hinzu kommt ein genereller Argwohn gegenüber der Anlageklasse Rohstoffe. Nicht zuletzt gewinnen in Zeiten eines zunehmenden Nachhaltigkeitsbewusstseins die ökologischen und sozialen Aspekte an Bedeutung, die mit dem Abbau und der Weiterverarbeitung einhergehen. Doch dazu später mehr.

Fest steht, dass sich Gold in punkto Performance nicht verstecken muss. Das World Gold Council hat die Entwicklung für verschiedene Zeiträume unter die Lupe genommen und in Relation zu anderen Anlageklassen gesetzt. Über die vergangenen beiden Jahrzehnte verteuerte sich die rund 31.1 Gramm schwere Feinunze in CHF gerechnet im Schnitt pro Jahr um 6.2% (siehe Grafik 1). In der Schweiz zeigen lediglich die Aktien kleinerer Unternehmen (Small Caps) eine stärkere Performance. Gegenüber dem breiten Markt (MSCI Switzerland) hatte das Edelmetall die Nase genauso voran, wie relativ zur globalen Börsenentwicklung (MSCI World), den Schwellenländern (MSCI Emerging Markets) sowie Schweizer Staats- (Treasuries) und Unternehmensanleihen (Corporate Bonds). In USD gerechnet hat das gelbe Metall sogar noch stärker zulegen können. Auf Sicht von 20 Jahren beträgt die durchschnittliche Wertsteigerung 8.4%.

### Prädikat Krisenwährung

Grafik 2 zeigt, dass es für die Feinunze in dieser Zeit in mehreren Wellen nach ob ging. Im Sommer 2011 – damals sorgte vor allem die europäische Finanzkrise für Verunsicherung – näherte sich die Notierung zum ersten Mal der runden Marke von USD 2'000 an. Neun Jahre später sollte der Sprung über diese Hürde gelingen. Als im August 2020 die Corona-Pandemie immer mehr für Angst und Schrecken sorgte, erreichte der Goldpreis ein Allzeithoch

GRAFIK 1: CHF PERFORMANCE 20 JAHRE IM VERGLEICH\*



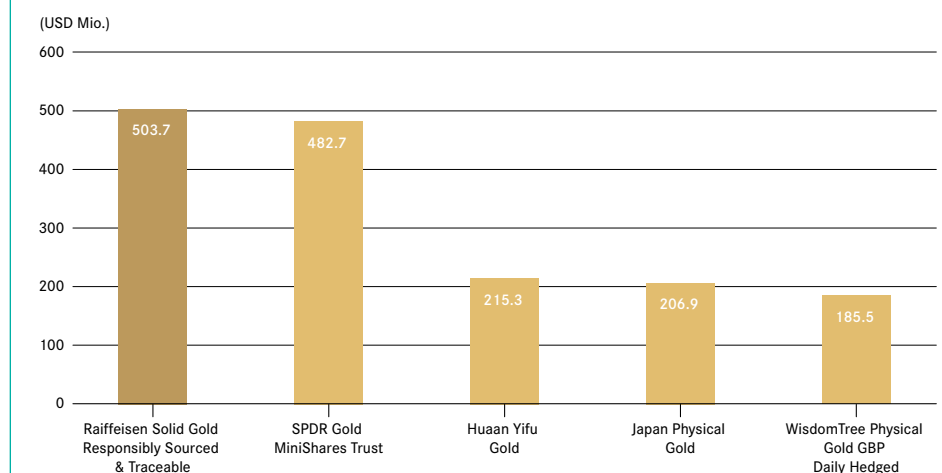
\*Durchschnitt, p.a.; Stand: 27.09.2023; Quelle: World Gold Council (WGC)

GRAFIK 2: GOLD 20 JAHRE (IN USD JE FEINUNZE)



Stand: 27.09.2023; Quelle: baha

GRAFIK 3: MITTELZUFLÜSSE GOLD ETFs 2023



Stand: 22.09.2023; Quelle: World Gold Council (WGC)



von USD 2'072.50. Nach dem russischen Einmarsch in die Ukraine näherte sich die Feinunze im März 2022 der Bestmarke erneut an. Im vergangenen Mai scheiterte ein weiterer Versuch, die Rekordglocke ertönen zu lassen, denkbar knapp: Rund US\$ 30 vor der historischen Top-Marke drehte Gold nach unten.

Der jüngste Anlauf war weniger durch eine neue akute Krise, als vielmehr die Zinserwartungen sowie die Lage in China verursacht. Seit März 2022 stemmt sich die US-Notenbank mit rigorosen Zinserhöhungen gegen das Inflationsgespenst. Anfang des Jahres kam an den Märkten das Szenario auf, wonach es die Fed nun allmählich etwas ruhiger angehen lassen könnte. Folgerichtig legte Gold zu. Warum «folgerichtig»? Ganz einfach: Da das Edelmetall selbst keine laufenden Erträge abwirft, sind steigende Renditen per se schlecht. Dagegen gewinnt Gold an Reiz, sobald die Zinsen nach unten gehen. Ein weiterer treibender Faktor hinter der Frühjahrsrallye war das Reich der Mitte. Sowohl die Verbraucher als auch die

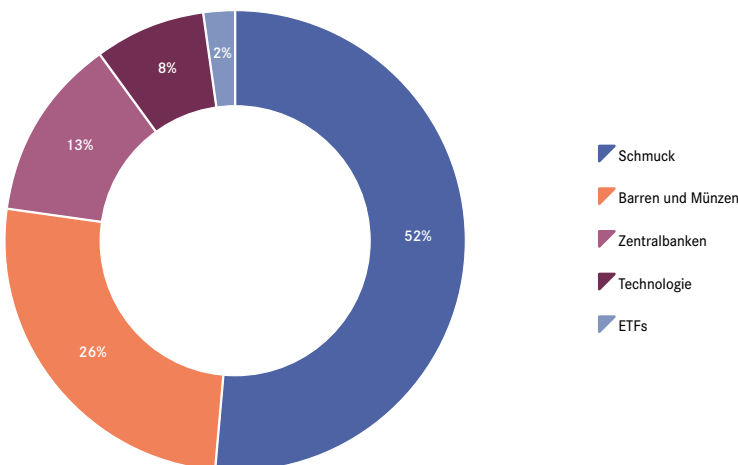
«Auf Sicht von 20 Jahren beträgt die durchschnittliche Wertsteigerung 8.4%.»

People's Bank of China (PBOC) griffen zu: In den ersten beiden Monaten importierte China insgesamt 244 Tonnen Gold. Laut dem WGC war das der beste Jahresauftakt seit 2015.

#### ETFs mit Mittelabflüssen

Die PBOC steht weiter auf der Käuferseite. In Summe hat sie allein bis einschliesslich Juli 126 Tonnen Gold erworben. Damit lag das Volumen bereits um gut das Doppelte über der Gesamtmenge des vergangenen Jahres. Während die globalen Notenbanken insgesamt ihre Bestände aufgestockt haben, verzeichneten Gold-ETFs Mittelabflüsse. Laut den Zahlen des WGC schrumpften ihre Assets von Januar bis August 2023 um gut 130 Tonnen. Vor allem europäische Investoren trennten sich von den passiven, mit physischem Gold hinterlegten Exchange Traded Funds. Für den alten Kontinent errechnet das WGC Mittelabflüsse von insgesamt knapp 96 Tonnen.

GRAFIK 4: GOLDNACHFRAGE NACH SEKTOREN\*



\*Durchschnitt 2013 bis 2022; Stand: September 2023; Quelle: World Gold Council (WGC)

Es gibt Ausnahmen. Aufhorchen lässt insbesondere die Entwicklung beim Raiffeisen ETF Solid Gold Responsibly Sourced & Traceable. Bis zum 22. September verbuchte dieser Fonds Mittelzuflüsse von gut einer halben Milliarde US-Dollar. Auf diese Weise hat sich der im Tresor von Raiffeisen Schweiz aufgebahrte Metallbestand von zwei auf zehn Tonnen verfünffacht. Kein anderer Gold ETF war im bisherigen Jahresverlauf derart gefragt (siehe Grafik 3).

#### Am Puls der Zeit

Bei diesem 2021 lancierten Fonds trägt das genossenschaftliche Institut dem Thema Nachhaltigkeit Rechnung. Das gehaltene Gold soll verantwortungsvoll beschaffen und rückverfolgbar sein. Hierfür achten die Verantwortlichen auf eine sorgfältige Auswahl der Partner in der Lieferkette. Die involvierten Minen- und

«Im Sommer 2011 näherte sich die Notierung zum ersten Mal der runden Mark von USD 2'000 an.»

Bergbauunternehmen klopft Raiffeisen permanent nach den Kriterien ESG (Umwelt, Soziales Governance) ab. Darüber hinaus unterstützt der ETF kleinere Bergbauunternehmen bei der Verbesserung ihrer Umwelt- und Sozialpraktiken. Konkret werden rund US\$ 7.5 pro Gramm

«Aufhorchen lässt die Entwicklung beim Raiffeisen ETF Solid Gold Responsibly Sourced & Traceable.»

des als «responsibly sourced & traceable» vermarkteten Goldes für diese Zweck investiert. Beispielsweise arbeitet Raiffeisen – gemeinsam mit der Swiss Better Gold Initiative und Argor-Heraeus – in Peru mit kleinen Bergbaugenossenschaften zusammen. Dabei geht es unter anderem darum, die Verwendung von Quecksilber bei der Goldgewinnung zu eliminieren. «Mit dem neuen Ansatz bei der Goldbeschaffung bieten wir Ihnen die Möglichkeit, zeitgemäss und verantwortungsbewusst in Gold zu investieren», wirbt Raiffeisen für den ETF.

#### Mehr Offenheit

Die heimische Bank schreibt sich auch eine hohe Transparenz auf die Fahnen. Neben sämtlichen, an der Lieferkette beteiligten Unternehmen legt sie die unterstützten Minen offen. Auch an dieser Stelle trifft Raiffeisen den Puls der Zeit. Mitte September haben sich die 33 WGC-Mitglieder – sie fördern pro Jahr 1'300 Tonnen Gold – zu mehr Transparenz verpflichtet. Sie möchten mindestens einmal jährlich die Namen und Standorte sämtlicher Produktionspartner offenlegen. Die WGC-Unternehmen haben sich ausserdem dazu bekannt, an der

Gold Bar Integrity (GBI) Plattform anzudocken. Sie soll es ermöglichen, die Lieferkette einzelner Barren auf digitale Weise nachzuvollziehen.

Der jüngste Schritt dürfte auch eine Reaktion auf die nicht abreissende Kritik am Goldsektor sein. Erst im Sommer hatte der WWF auf die ökologischen und sozialen Folgen des Bergbaus hingewiesen. «Unser Hunger nach Gold hinterlässt Spuren der Verwüstung, Elend und Armut

### «Schon jetzt stecken in einem Smartphone rund 2.4 Milligramm des Edelmetalls.»

in Regionen wie dem Amazonas», fasst Tobias Kind-Rieper, Global Lead Mining & Metals beim WWF Deutschland, die Vorwürfe zusammen. Neben Offenlegung der Lieferketten verlangt die Umweltschutzorganisation den Verzicht auf schädliche Chemikalien, die Einhaltung von Menschenrechten sowie ein verstärktes Gold-Recycling.

Der WWF unterstreicht seine Forderungen mit dem Hinweis, dass der Technologiesektor in Zukunft als Abnehmer weiter an Bedeutung gewinnen wird. Schon jetzt stecken in einem Smartphone rund 2.4 Milligramm des Edelmetalls. In den vergangenen zehn Jahren lag der Anteil technischer Applikation am gesamten Goldbedarf aber erst bei rund 8%. Hauptabnehmer war die Schmuckindustrie mit rund der Hälfte der geförderten Menge (siehe Grafik 4). Während ETFs im Zehn-Jahres-Zeitraum noch eine kleine Rolle spielten, sind Barren und Münzen bei Investoren seit jeher gefragt. Wer zu physischen Gold greifen möchte, muss den Aufwand für eine sichere Verwahrung ins Kalkül ziehen.

#### Anlagelösungen

Es zählt zu den Stärken der ETFs, dass sie diesen Job übernehmen und der Anleger dennoch Zugriff auf das Metall hat. Raiffeisen liefert Gold beim vorgestellten ETF ab einem 1-Kg-Barren aus und ruft für diese Menge Kosten von CHF 200 (vor MwSt.) auf. Die Gesamt-

kostenquote (Total Exchange Ratio, kurz TER) für diesen Fonds liegt bei 0.31% p.a. Drei verschiedene Anteilsklassen handelt Raiffeisen an der SIX: Neben USD (Valor 112275674) steht das passive Investment in CHF – mit (Valor 112275673) und ohne (Valor 112275672) Währungsabsicherung zur Verfügung.

Trotz der jüngsten Kapitalaufnahme trennen das Raiffeisen-Vehikel bei den Assets Welten vom ZKB Gold ETF. Die Zürcher Kantonalbank lagert für dieses Vehikel mehr als 150 Tonnen des wichtigsten Edelmetalls ein. Knapp die Hälfte davon entfällt auf die nicht währungsgesicherte Anteilsklasse CHF (Valor 13910159). Die ZKB veranschlagt hier eine TER von jährlich 0.40% p.a. Einen festen Platz hat Gold auch im Schweizer Markt für Strukturierte Produkte. Neben Partizipationspapieren gibt es eine Vielzahl an Hebelprodukten.

Allein die Société Générale handelt auf Swiss DOTS mehr als 180 solcher Vehikel. Dazu zählt ein Call Warrant (Valor 126558489) mit einem

«Die Zürcher Kantonalbank lagert für dieses Vehikel mehr als 150 Tonnen des wichtigsten Edelmetalls ein.»

Strike von USD 2'000. Da der im kommenden März fällige Warrant deutlich aus dem Geld notiert, zeigt er einen stattlichen Hebel von rund 36. Bei einem weiteren Call (Valor 127267488) ist der Basispreis USD 225 tiefer angesiedelt. Bei einer identischen Laufzeit beträgt der Hebel momentan 10.2. Zu beiden Varianten sollten nur Gold-Bullen greifen, die kurzfristig ein negatives Szenario für die US-Konjunktur verfolgen. Schlittert die weltgrösste Volkswirtschaft tatsächlich in eine Rezession und senkt die Fed schneller als erwartet die Zinsen, könnte es bei Gold zum Ausbruch nach oben kommen. Selbstredend ist diese Annahme nicht in Stein gemeisselt – auch in der Ökonomie scheiden sich seit jeher die Geister. ■

TABELLE: PAYOFF ANLAGEEMPFEHLUNG

ISIN	Produkt	Emittent	Kurs 27.09.2023	Merkmale
CH1122756724	Solid Gold Responsibly Sourced & Traceable ETF	Raiffeisen	CHF 560.10 <b>Handelsplatz</b> SIX Swiss Exchange	<b>Laufzeit</b> open-end <b>TER</b> 0.31% p.a. <b>Replikation</b> physisch
CH0139101593	Gold ETF	ZKB	CHF 519.40 <b>Handelsplatz</b> SIX Swiss Exchange	<b>Laufzeit</b> open-end <b>TER</b> 0.40% p.a. <b>Replikation</b> physisch
DE000SV6Y4S2	Warrant Call auf Gold	Société Générale	CHF 16.16 <b>Handelsplatz</b> DOTS	<b>Laufzeit</b> 15.03.2024 <b>Strike</b> USD 1'775
CH1252908996	Kapitalschutz-Zertifikat mit Barriere auf ZKB Gold ETF	ZKB	100.57% <b>Handelsplatz</b> SIX Swiss Exchange	<b>Laufzeit</b> 13.06.2025 <b>Kapitalschutz</b> 101% <b>Partizipation</b> 100%



# Leichte Börsenkost für mehr Rendite

Der Börsen Podcast mit Roman Przibylla  
und Serge Nussbaumer

Der Börsentalk

# znüni

Erst reden, dann handeln!



[www.znüni.rocks](http://www.znüni.rocks)

## 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.



INTERVIEW

# «Wenn die Zinsen wieder sinken, könnte dies zu einer höheren Nachfrage nach Gold führen.»

| Serge Nussbaumer

**DAS INTERVIEW  
ALS AUDIOFILE:**



**Martin Grollimund, der Zinsanstieg in den USA sowie der stärkere US-Dollar erwiesen sich zuletzt als Spielverderber bei Gold. Welcher Katalysator könnte bei den Anlegern zu einem Umdenken führen?**

Generell wird Gold in Zeiten wirtschaftlicher Unsicherheit und Krisen nachgefragt. Wenn wir die letzten 15 Jahre betrachten, hatten wir 2008 die globale Finanzkrise, gefolgt von der Euro-Schuldenkrise. In der jüngeren Vergangenheit waren die Corona-Pandemie und der Krieg in der Ukraine prägende Ereignisse. Bei all diesen Ereignissen war die Nachfrage nach Gold enorm hoch und es wurde vor allem in Form von Münzen und Barren gekauft. Die physische Form war also besonders gefragt. Zusätzlich haben wir kurz die Zinsen erwähnt:

Es scheint, dass wir den Höhepunkt der Zinsen erreicht haben. Wenn die Zinsen nun wieder sinken, könnte dies zu einer höheren Nachfrage nach Gold führen.

**In Ländern mit zur Schwäche neigenden Wechselkursen, wie etwa Japan, befindet sich Gold seit Monaten im Höhenflug. Schwappt dieser Trend in die Schweiz über, zumal die Zinsdifferenz zu den USA tendenziell weiter zunimmt und wenn ja, empfiehlt es sich eine Währungsab-**



### **sicherung vorzunehmen beim Kauf von Gold?**

Ich glaube nicht, dass es notwendig ist, eine Absicherung vorzunehmen, da der Schweizer Franken wahrscheinlich in Zukunft nicht schwächer werden wird und weiterhin eine

«Generell wird Gold in Zeiten wirtschaftlicher Unsicherheit und Krisen nachgefragt.»

sehr starke Währung bleiben wird. Auf der anderen Seite wird Gold international gegen den US-Dollar gehandelt, und wenn wir es im Vergleich zum Schweizer Franken betrachten, müssen wir auch den Wechselkurs zwischen dem US-Dollar und dem Schweizer Franken berücksichtigen. Im FX-Markt gibt es die Beobachtung, dass, wenn der Goldpreis steigt, der Dollar tendenziell fällt und umgekehrt. Daher ist es nicht notwendig, sich mit dieser negativen Korrelation abzusichern. Eine Absicherung ist auch immer kostspielig und man verzichtet dabei auf Renditechancen.

### **Gold befindet sich seit August 2020 in USD und CHF in einer ausgedehnten Seitwärtsphase. Sehen Sie eine Trendwende nach oben oder unten in den kommenden zwölf Monaten?**

Aufgrund der anhaltenden Inflation, der konjunkturellen Unsicherheit und der geopolitischen Lage gehen wir davon aus, dass der Goldpreis in den nächsten drei Monaten wieder über 2'000 USD/oz steigen wird. Auf ein Jahr betrachtet erwarten wir sogar einen Anstieg auf über 2'070 USD/oz, was das bisherige All-Time-High ist, das wir bereits zweimal in den letzten fünf Jahren gesehen haben. Darüber

«Im Goldmarkt gibt es die Beobachtung, dass wenn der Goldpreis steigt, der Dollar tendenziell fällt und umgekehrt.»

hinaus gehen wir davon aus, dass die Notenbanken weiterhin aktiv am Markt Gold kaufen werden, was den Preis weiterhin unterstützen wird.

### **Welche Risiken birgt das von Ihnen geschilderte Szenarium?**

Es sind wiederum die Zinsen. Wir haben in Amerika Zinsen von über 5%. Wenn man in die Sicherheit investieren will, kann man auch Staatsanleihen kaufen. Im jetzigen Umfeld bekommt man wieder einen Zins, was beim Gold nicht der Fall ist.

### **Im November 2021 hat Raiffeisen den ETF Solid Gold Responsibly Sourced & Traceable aufgelegt. Wie kam es dazu?**

Raiffeisen hat Vorsorge- und Anlagebereich seit vielen Jahren eine breite Palette nachhaltiger Produkte. Im Jahr 2019 haben wir einen Sustainability Bond eingeführt. Nun wollten wir prüfen, wie wir Goldprodukte verantwortungsvoller gestalten können. Gemeinsam mit unserem Partner, der Schweizer Raffinerie «Argor

«Im Jahr 2019 haben wir einen Sustainability Bond eingeführt.»

Heraeus» und weiteren Stakeholder, haben wir den Ansatz «Responsibly Sourced & Traceable» entwickelt. Mittlerweile stellen wir alle unsere eigenen Raiffeisen-Barren nach diesem Ansatz her. Wenn ein Kunde zu einer Raiffeisenbank kommt, erhält er einen Barren mit dem Raiffeisen-Zeichen, der «Responsibly Sourced & Traceable» ist. Im Jahr 2021 haben wir uns auch an institutionelle Anleger gewandt, da wir auch in diesem Sektor eine Nachfrage gespürt haben. Wir haben einen «Responsibly Sourced & Traceable» ETF eingeführt, der mit physisch hinterlegten 1-Kilo-Barren ausgestattet ist.

### **Die Marktnische der Edelmetalle ist punkto Nachhaltigkeit nicht gerade ein Musterknabe. Welche Schritte wurden in der jüngeren Vergangenheit gemacht?**

Wir haben bewusst vermieden, das Wort «nachhaltig» zu verwenden, da es in der gesamten Goldproduktion nicht möglich ist, nachhaltig

«Wir haben einen «Responsibly Sourced & Traceable» ETF eingeführt, der mit physisch hinterlegten 1-Kilo-Barren ausgestattet ist.»

zu sein. Das liegt daran, dass wir etwas aus dem Boden entnehmen, das nicht «nachwächst». Aus diesem Grund haben wir uns für einen transparenten und verantwortungsvollen Ansatz entschieden. Unser Hauptaugenmerk liegt auf Investitionen in den Kleinbergbau, insbesondere im sogenannten ASM (Artisanal- und Small-Mining-Sektor). Wir bemühen uns, diese Bergbauern zu unterstützen, indem wir ihr Gold zu fairen Preisen kaufen. In Zusammenarbeit mit Swiss Better Gold und dem SECO tragen wir auch dazu bei, dass der informelle Sektor in einen formellen Sektor überführt wird.

### **Was war der entscheidende Treiber für die Lancierung? Das Thema, das Potenzial in der Goldpreisentwicklung oder eine Mischung aus Beidem?**

#### **Martin Grollimund**

*Raiffeisen Schweiz*

Martin Grollimund ist 2013 zu Raiffeisen Schweiz gestossen und ist seit 2022 Leiter des Devisen- Edelmetall und Optionenhandels. Er blickt zurück auf eine über 25 Jahre Erfahrung im Handelsbereich. Seine berufliche Laufbahn startet er bei der damaligen SKA in Basel. Bevor er zu Raiffeisen Schweiz stiess, hat er bei diversen Gross- und Privatbanken in der Schweiz und im Ausland gearbeitet.

Die Strategie von Raiffeisen ist eindeutig darauf ausgerichtet, Nachhaltigkeit zu fördern. Wir haben deshalb überprüft, wie wir unsere Verantwortung in Bezug auf die Goldproduktion noch besser wahrnehmen können. Dies begann mit der Umstellung der Kleinstbarren bis hin zu Kilobarren für die Raiffeisenbanken und erreichte schliesslich ihren Höhepunkt, als wir in der Lage waren, diesen ETF einzuführen.

**Bei Traceable kann ich mir etwas vorstellen, können Sie kurz schildern was die Raiffeisen unter «responsibly sourced» versteht?**

Zunächst möchte ich auf die Traceability eingehen. Es ist von grosser Bedeutung, dass wir, wenn wir sagen, dass das Gold verantwortungsvoll beschafft wurde, dies auch bestätigen können. Es ist wichtig, dass das Gold, das wir als

«Die Strategie von Raiffeisen ist eindeutig darauf ausgerichtet, Nachhaltigkeit zu fördern.»

verantwortungsvoll beschafft bezeichnen, auch tatsächlich das ist, was der Kunde kauft (Die Herkunft des Goldes kann anhand der Barrennummer rückverfolgt werden). Dies beginnt damit, dass wir die Minen und die anderen Lieferkettenpartner kennen wollen. Transporteure sollen das Gold, das in der Mine abgebaut wird, bei der Raffinerie auch tatsächlich abliefern, damit es in unsere Barren verarbeitet werden kann. Wir haben auch Kriterien formuliert. Bei den grossen Minen achten wir beispielsweise darauf, dass sie Mitglied der Principles for Responsible Gold Mining sind. Natürlich steht die LBMA über allem, da wir nur mit LBMA-akkreditierten Raffinerien zusammenarbeiten.

Bei Responsible geht es neben der Transparenz und den erwähnten Kriterien auch darum, dass wir auch von Kleinminen, dem sogenannten ASM-Sektor, Gold beziehen und dies unterstützen. Wie ich bereits erwähnt habe, möchten wir ihnen helfen, einen Teil ihrer Produktion in unsere Barren einzubringen. Es ist nur schwer möglich, einen Barren mit 100% ASM-Gold zu

produzieren, da die Kapazitäten dafür nicht vorhanden sind.

**... und wie überprüfen Sie das Ganze?**

Wir kooperieren mit verschiedenen externen Partnern, darunter auch der Argor Heraeus im Tessin. Für den Bezug von ASM Gold arbeiten wir eng mit der Swiss Better Gold Association zusammen. Zudem ist auch das SECO invol-

«Bei den grossen Minen achten wir beispielsweise darauf, dass sie Mitglied der Principles for Responsible Gold Mining sind.»

viert. Dies ermöglicht es, mit den Ländern, aus denen das ASM-Gold stammt, auch auf offizieller Ebene einen Dialog zu führen und so Verbesserungen anzuregen.

**Responsibly Sourced & Traceable kostet ja auch immer etwas. Von wie viel sprechen wir da?**

Beim Kauf eines 1-Kilo-Barrens zahlt der Käufer einen Aufpreis pro Kilo von ca. 0.50%, der bereits im Spread enthalten ist. Der Spread ist jedoch deutlich geringer. Wenn der Käufer den Barren wieder verkauft, erhält er je nach Marktsituation einen gewissen Betrag zurück.

Die Zusammenstellung gestaltet sich folgendermassen: Auf der einen Seite haben wir die normale Produktion des Barrens. Auf der anderen Seite haben wir das teurere Gold aus den Kleinminen in Kolumbien und Peru, mit denen wir jetzt zusammenarbeiten. Das Gold wird nicht in grossen Mengen angeliefert, sondern kommt in unterschiedlichen Mengen von 20, 10 oder 5 Kilo. Das Gold wird in der Raffinerie gelagert, bis wir genug davon haben und dann

«Es sind die Zinsen.»

wird ein Badge von diesem Barren produziert. Vor der eigentlichen Produktion müssen die Produktionsanlagen gründlich gereinigt werden, um eine ordnungsgemässe Trennung zu gewährleisten. Anschliessend werden die Barren

hergestellt. Die dabei entstehenden Abfälle, vergleichbar mit den Ausschneideteilen eines Bastelbogens, werden nicht weggeworfen, sondern ebenfalls gelagert und für die nächste Produktion wiederverwendet. Dies erfordert Lagerplatz und natürlich auch finanzielle Mittel. Dadurch entstehen die leicht höheren Kosten.

**... und beim ETF haben wir dann noch die TER bei relativ tiefen 0.29%.**

Ja, das stimmt. Im Vergleich zur Konkurrenz sind wir mit einem Aufschlag von 0.29% etwas günstig, und bieten den zusätzlichen Vorteil, dass unser Gold verantwortungsvoll beschafft und nachverfolgbar ist, im Gegensatz zu anderen ETFs, die diese Merkmale nicht aufweisen.

**Eine abschliessende Frage: Warum gehört Gold in jedes Portfolio oder Haushalt?**

Wir von Raiffeisen empfehlen eine Quote von 7% in einem diversifizierten Portfolio. Als Absicherung gegen Unsicherheiten.

Es ist immer ratsam, einen gewissen Goldbestand zu besitzen. Am besten bewahrt man ihn in einem Tresor oder einem Bankschliessfach auf. Dieser Goldbestand kann in Form

«Wir bieten den Vorteil, dass unser Gold verantwortungsvoll beschafft und nachverfolgbar ist.»

von Münzen und Barren gehalten werden, als eine Art Notreserve, die man im Bedarfsfall nutzen kann. Falls man sie nicht benötigt, kann man sie auch weitergeben. Es ist immer eine schöne Geste, ein Goldstück als Geschenk zu erhalten. Ich erinnere mich noch gut daran, dass ich zu meinem Schulabschluss von meinen Grosseltern ein 10er-Vreneli bekommen habe. Es war zwar kein Vreneli aus dem Jahr 1911, aber dennoch ein wertvolles Stück. Ich besitze es immer noch und werde es meinen Kindern weitervererben.

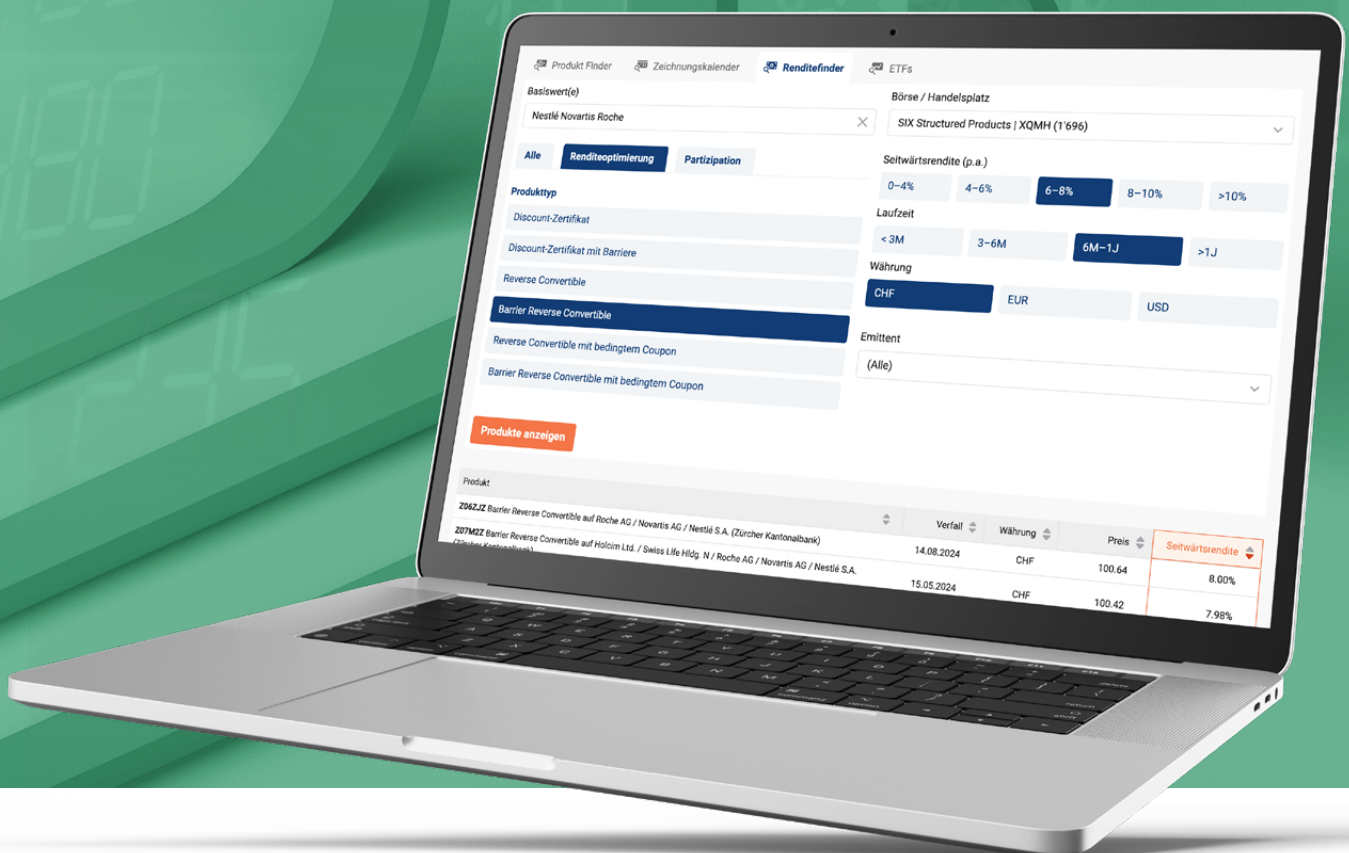
**Vielen Dank Herr Grollimund! ■**



# 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](https://payoff.ch/renditefinder)

**payoff**  
All about investment products



INTERVIEW

# «Wissen zu Daten ist der Schlüssel zum Erfolg für Unternehmen.»

| Serge Nussbaumer

**Herr Haupt, wir alle kennen Big Data und spüren dies auch jeden Tag, jetzt haben Sie das Thema «Daten Intelligenz» ausgerufen. Was meinen Sie da? Um was geht es?**

Wissen ist Macht. Wissen zu Daten ist der Schlüssel zum Erfolg für Unternehmen. Dabei geht es nicht nur darum, Wissen zu sammeln und zu verknüpfen, sondern es an der richtigen Stelle zum richtigen Zeitpunkt auch effizient anwenden zu können. Der Begriff Data Intelligence bezieht sich auf die systematische Erfassung und Analyse grosser Datenmengen («Big

Data»), um intelligente Erkenntnisse als Grundlage für fundierte Entscheidungen zu gewinnen. Dieser Prozess beinhaltet die Integration von Spitzentechnologien wie Artificial Intelligence (AI) und maschinelle Lernwerkzeuge.

Das **Potenzial für Industrie und Wirtschaft ist enorm** und eröffnet **versierten Anlegern attraktive Chancen**.

**Inwieweit spielt die Entwicklung von AI bei diesem Thema eine Rolle?**

AI spielt eine zentrale Rolle bei der Data Intelligence, indem sie fortschrittliche Algorithmen und Rechenleistung nutzt, um aus riesigen Datenmengen aussagekräftige Erkenntnisse zu gewinnen. Sie beschleunigt die Datenverarbeitung, liefert prädiktive Erkenntnisse, interpretiert unstrukturierte Daten, verbessert die Datenqualität, automatisiert Aufgaben und erhöht die Sicherheit. Sie ermöglicht Unternehmen, datengesteuerte Entscheidungen zu treffen, die Effizienz, Innovation und Wettbewerbsfähigkeit fördern.



«Der Kapitalfluss in die Technologie und die Unternehmen hat in den letzten Jahren erheblich zugenommen.»

Der Kapitalfluss in die Technologie und die Unternehmen hat in den letzten Jahren erheblich zugenommen. Einem Bericht von Deloitte aus dem Jahr 2021 zufolge werden allein die weltweiten Ausgaben für AI bis 2030 **einen globalen wirtschaftlichen Wert von USD 13 Billionen** erreichen.

Alle Faktoren deuten darauf hin, dass die aktuelle Entwicklung **auf einer robusten Dynamik basiert** - und Anlegern eine breite Palette **attraktiver Chancen** bietet.

**Nun ist das Thema extrem breit aufgesetzt und viele Firmen sind dort aktiv. Gibt es da gewisse Cluster und wie bewerten Sie dann auch die einzelnen Gruppen?**

Das Thema haben wir in verschiedene Bereiche unterteilt.

#### Datensicherheit

- Cybersicherheit
- Blockchain
- Datenschutz
- Kryptographie

#### Computing Power

- Cloud Computing
- Halbleiter und Quantencomputing

#### Big Data und AI

- Datenbanksoftware
- Artificial Intelligence
- Datenspeicherung

Bei der Auswahl der Aktien für den Index berücksichtigen wir einen einzigartigen Ansatz, der das richtige Verhältnis zwischen den Faktoren Qualität und Bewertung der Unternehmen aus den genannten Sektoren berücksichtigt.

Wir nutzen daneben viele verschiedene Finanzkennzahlen, um Aktien mit einer attraktiven

Bewertung zu identifizieren und so eine vielfältige thematische Auswahl zu treffen, die finanziell robuste und angemessen bewertete Wertpapiere umfasst. Dies ermöglicht es Anlegern, sich mit dem Thema zu beschäftigen und gleichzeitig das Risiko übermässiger Investitionen in überhitzte Aktien zu verringern.

**Wie soll der Investor dieses Thema aus Ihrer Sicht optimalerweise spielen? Welche Umsetzungslösungen bieten Sie an?**

Da der Technologiesektor sich weiterentwickelt, ist es für Anleger von entscheidender Bedeutung, ihre Strategien entsprechend anzupassen. Value Investing bleibt ein relevantes und leistungsstarkes Instrument zur Identifizierung unterbewerteter Technologieaktien mit starken Fundamentaldaten und Wachstumspotenzial. Indem Anleger sich weiterhin auf die Prinzipien des Value-Investings konzentrieren, können sie ein belastbares und abgerundetes Technologieportfolio aufbauen, das sich über die Zeit bewährt.

Der Vontobel Cloud Computing Index, der Vontobel Artificial Intelligence Opportunities Index und der neue Vontobel Data Intelligence Index bieten interessante Möglichkeiten, in einzelne Sektoren oder entlang der gesamten Wertschöpfungskette zu partizipieren.

**Die Basis bildet ein Index, den Sie aufgesetzt haben. Warum ein Index und nicht die einzelnen Basiswerte?**

Die Grundidee des thematischen Investierens besteht einfach gesagt zunächst darin, eine

«Wenn Geschäfts-, Umsatz- und Ertragsentwicklungen stark von einem bestimmten Thema profitieren, dann vielleicht auch die Aktienkurse dank steigender Nachfrage.»

«andere gute Idee» - also das Thema - renditetechnisch zu nutzen. Im Mittelpunkt steht keine spezifische Aktie, Branche oder Region. Fokus-

siert wird vielmehr auf Unternehmensaktivitäten, die von den Trends potenziell profitieren und sich infolgedessen positiv entwickeln könnten. Der Gedanke: Wenn Geschäfts-, Umsatz- und Ertragsentwicklungen stark von einem bestimmten Thema profitieren, dann vielleicht auch die Aktienkurse dank steigender Nachfrage. Für den Erfolg eines Anlagethemas ist während der gesamten Anlagedauer ausschlaggebend, wo und auf welche Weise sich Ertrag und Risiko konzentrieren.

Mit nur einer Transaktion erhalten Anleger über den Kauf eines solchen Partizipationsprodukts nicht nur einen zeitnahen Marktzugang, sondern investieren auch auf effiziente Weise in einen gewählten Themenindex. Dabei bleiben sie während des Anlagezeitraums flexibel, ohne selbst Anpassungen vornehmen zu müssen.

**...und wo kann ich diesen Index verfolgen?**

Der Index kann wie gewohnt bei uns auf derinet unter dem folgenden Link verfolgt werden:

<https://derinet.vontobel.com/CH/EN/Product/CH1293291600>

**Vielen Dank Herr Haupt! ■**

#### Michael Haupt

Head Thematic Investment und AMCs bei Vontobel Wealth Management.

Michael Haupt hat einen Masterabschluss in European Management (M.A.) und absolvierte den Lehrgang zum Certified International Investment Analyst (CIIA). Seit 2010 arbeitet er für die Bank Vontobel AG in verschiedenen Positionen in Zürich und Hong Kong. Seine berufliche Laufbahn startete er bei der Partners Group in Zug. Michael beschäftigt sich mit der Entwicklung und dem Vertrieb von Thematischen Investments, bei denen Vontobel zu den führenden Anbietern zählt. Thematisches Anlegen setzt auf Zukunftstrends. Mit anderen Worten: Anleger sollten von einigen der grössten Veränderungen der Menschheit profitieren können.



BKCH - ETF VON GLOBAL X AUF SOLACTIVE BLOCKCHAIN INDEX

## Äusserst volatiler Megatrend

Wer in den Megatrend Blockchain investieren möchte, der braucht starke Nerven oder ein optimales Timing. Wegen der extremen Schwankungen sollten sich nur erfahrene Anleger in diesen Sektor wagen.

| Dieter Haas

Auf und nieder, immer wieder. So lässt sich die Kursentwicklung seit der Kotierung des ETF **BKCH** umschreiben. Kryptoanlagen und Blockchain sind einer der Hypes der letzten Jahre. Die Volatilität in diesem Sektor sprengt allerdings jegliche Grenzen. Um Profit aus dem Megatrend zu schlagen, braucht es viel Gespür für den idealen Kaufzeitpunkt oder einen langen Atem. Als Gradmesser für optimale Ein- und Ausstiege können Anleger sich an der Kryptoanlage Bitcoin orientieren. Der Kursvergleich zwischen der Aktie von Riot Blockchain und Bitcoin zeigt die Wechselwirkung sehr gut auf. Bitcoin durchläuft seit seiner Schaffung regelmässig rund vierjährige Zyklen. Kurz vor oder kurz nach einer Halbierung war in der Vergangenheit jeweils der beste Zeitpunkt, um auf den Megatrend Blockchain zu setzen. Beim Bitcoin Halving wird die Anzahl der pro Block neu geschaffenen und dem Miner als Belohnung ausgegebenen Bitcoins halbiert. Hintergrund dieses Events ist die Sicherstellung der Beschränkung existierender Bitcoins. Das Bitcoin Halving reduziert die Inflation. Die vierte Halbierung von Bitcoin wird voraussichtlich am 17. April 2024 über die Bühne gehen. So gesehen könnte es spätestens im kommenden Jahr wieder aufwärtsgehen. Der Höhenflug im laufenden Jahr bis Mitte Juli war eine typische Erholung im üblichen saisonalen Muster. Die anschliessende Korrektur eröffnet vorteilhafte Einstiegchancen. Das langfristige Potential des Megatrends, der erst in seinen Anfängen steckt, ist beträchtlich. Der weltweite Markt für Blockchain-Technologie wurde von Grand View Research im Jahr 2022 auf USD 10.02 Milliarden geschätzt und wird voraussichtlich von 2023 bis 2030 mit einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate (CAGR) von 87.7 % wachsen. Das sollte Anlagen wie **BKCH** über kurz oder lang einen beträchtlichen Wachstumsschub verleihen.

### Diversifizierter Basiswert

Der ETF **BKCH** orientiert sich am Solactive Blockchain Index. Dieser umfasste Mitte September 25 Titel. Der Basiswert investiert in Unternehmen, die so positioniert sind, dass sie von einer breiteren Einführung der Blockchain-Technologie profitieren. Geographisch betrachtet, hatten am 18. September 82% der selektierten Titel ihren Sitz in den USA oder Kanada. Dominiert wird der Basiswert von den Aktien der Kryptobörse Coinbase und den drei Bitcoin Miners Marathon Digital, Riot Platforms und Hut 8. Sie besaßen am Stichtag ein Gesamtgewicht von rund 47%. Interessierte Anleger finden den genauen Selektionsprozess der Benchmark in der vom Anbieter auf seiner Webseite publizierten [Guideline](#). Die Replikation des Indizes erfolgt physisch. Der Anbieter Global X verrechnet eine jährliche Gebühr von 0.50%.

### Rückblick, Ausblick

Die anfängliche, in der Grafik nicht abgebildete, enttäuschende Kursentwicklung ist trügerisch, zumal der Start des ETFs an SIX Swiss Exchange zwei Jahre nach der dritten Halbierung von Bitcoin erfolgte. Just im Moment, als der positive Halbierungseffekt am Auslaufen war. Hält das übliche Muster an, dann steht der ETF bis Frühjahr 2026 vor einer aussichtsreichen Zukunft. Die Chancen dafür erachten wir als intakt. Die jüngste Korrektur bietet, langfristig betrachtet, günstige Einstiegchancen. Ein schrittweises Aufbauen bis Frühjahr 2024 ist für risikobewusste Anleger ein Muss. In Anbetracht der hohen jährlichen Volatilität von über 70% sollten Anleger einen allfälligen Kauf des ETF **BKCH** aber als Ergänzung betrachten. Es sei denn, sie verfügen über ein starkes Nervenkostüm und einen unerschütterlichen Glauben in diesen Megatrend. ■

## SOLACTIVE BLOCKCHAIN INDEX

GLOBAL X

<b>Symbol</b>	BKCH
<b>ISIN</b>	IE000XAGSCY5
<b>Produkttyp</b>	ETF
<b>Basiswert</b>	Solactive Blockchain Index
<b>Emittent</b>	Global X
<b>Rating</b>	-

### AUSSTATTUNG

<b>Lancierungsdatum</b>	27.04.2022
<b>Handelswährung</b>	CHF
<b>TER p.a.</b>	0.50%
<b>Replikation</b>	physisch

### KENNZAHLEN

<b>Ø Spread</b>	0.8798%
<b>Spread Availability</b>	99.66%

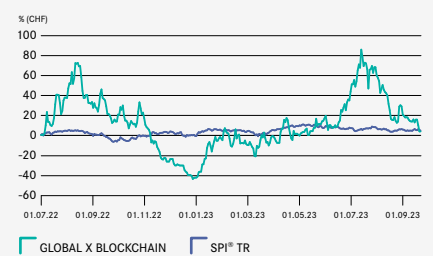
### KURS

<b>Brief (22.09.2023)</b>	CHF 4.048
<b>Handelsplatz</b>	SIX Swiss Exchange

### PRODUKTINFOS

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

### ETF BKCH VS. SPI



### «PAYOFF»-EINSCHÄTZUNG

- + Megatrend
- Hohe Volatilität

SLX – ETF VON VANECK AUF NYSE ARCA STEEL INDEX

## Nerven aus Stahl

Anleger, die auf Stahl gesetzt haben, lagen mit ihrer Investition im Vergleich zum S&P 500 weit im Hintertreffen. Aktuell sind die Risiken vergleichsweise gering und die Chancen für ein Comeback gross.

| Dieter Haas

In Zeiten erhöhter Inflation suchen Anleger oft nach sicheren Anlagehäfen, die einen Schutz vor dem Verlust der Kaufkraft bieten. Eine Anlageklasse, die in solchen Zeiten oft überdurchschnittlich gut abschneidet, sind Stahlaktien. Der Grund dafür liegt in der Natur der Stahlindustrie und ihrer Rolle in der Wirtschaft. Stahl ist ein grundlegender Baustein für viele Industrien, einschliesslich Bauwesen, Automobilindustrie und Maschinenbau. Wenn die Inflation steigt, steigen in der Regel auch die Kosten für Rohstoffe und Arbeitskräfte. Da Stahl ein wesentlicher Rohstoff ist, führt dies zu einem Anstieg der Stahlpreise. Daher können Stahlaktien in Zeiten erhöhter Inflation eine attraktive Anlageoption sein, die besser abschneidet als der Gesamtmarkt.

Das letzte Mal waren die Anleger Anfang bis Mitte der 2000er Jahre mit einem Inflationsrisiko konfrontiert, wobei der letzte nennenswerte Inflationsschub in den 1970er Jahren stattfand. Selbst in Zeiten mässiger Inflation (2-6%) haben globale Ressourcen und Rohstoffe besser abgeschnitten als US-Aktien. Wer heute auf Rohstoffe wie Stahl baut, geht von einer anhaltenden Teuerung aus. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis des ETF **SLX** lag Ende August lediglich bei 8.34 und das Kurs-Buchwert-Verhältnis sogar lediglich bei 1.17. Hinzu kam eine respektable Dividendenrendite von 2.99%. So gesehen ist das Risiko mit einem Engagement in **SLX** relativ gering. Unterstützt wird das Ganze durch eine positive Markttechnik und steigende Volumina bei den wichtigsten Branchenvertretern. Nach langer Durststrecke könnte der Sektor daher vor einem Comeback stehen. Der Langfristvergleich im Chart ist etwas trügerisch. Seit September 2018 vermag **SLX** bereits mit dem S&P Schritt halten und seit dem Tief zu Beginn der Covidkrise im März 2020 hat **SLX** den S&P 500 deutlich übertrof-

fen. Gegenwärtig verlaufen die beiden in etwa im Gleichschritt. Aufgrund der bestehenden Bewertungsdifferenz und der Wahrscheinlichkeit weiterer Teuerungsschübe sollte sich **SLX** jedoch in Bälde wieder besser entwickeln als der S&P 500.

### Basiswert

Der NYSE Arca Steel Index umfasste gemäss dem Factsheet von Ende August 26 Titel. Ländermässig dominierte die USA mit 55.79%, gefolgt von Brasilien mit 17.69% und Australien mit 10.05%. Auf die zehn grössten Positionen entfielen 64.35%. Rio Tinto und die brasilianische Vale besaßen mit 10.05% respektive 9.91% die höchsten Anteile. Von den Titeln des ETFs war im laufenden Jahr die Aktie des in Korea ansässigen Unternehmens POSCO Holdings der Überflieger, gefolgt von Carpenter Technology, einem US-Unternehmen das Speziallegierungen für die Industrie, insbesondere die Luftfahrtindustrie herstellt, und Gibraltar Industries ein US-Hersteller und Anbieter von Produkten und Dienstleistungen für die Bereiche erneuerbare Energien, Wohngebäude, Agrartechnik und Infrastruktur. Satte Kursgewinne verzeichneten auch die US-Unternehmen Olympic Steel ein Dienstleistungsunternehmen für Metalle und ATI ein integriertes Unternehmen für Spezialmaterialien und -komponenten. Bislang noch nicht auf Touren kamen bis dato die Aktien des brasilianischen Rohstoffkonzerns Vale und des Bergbauunternehmens Rio Tinto. Für Inflationsskeptiker gehört **SLX** unbedingt auf die Watchliste. Sollte der ETF sein diesjähriges Hoch bei USD 71.14 übersteigen, wäre der frei für eine Avance bis mindestens dem Allzeithoch vom Februar 2011 bei USD 77.29. Die Chancen für mittelfristig neue Rekordwerte scheinen intakt. ■

## NYSE ARCA STEEL INDEX

VANECK

<b>Symbol</b>	SLX
<b>ISIN</b>	US92189F2056
<b>Produkttyp</b>	ETF
<b>Basiswert</b>	NYSE Arca Steel Index
<b>Emittent</b>	VanEck
<b>Rating</b>	-

### AUSSTATTUNG

<b>Lancierungsdatum</b>	10.10.2006
<b>Handelswährung</b>	USD
<b>TER p.a.</b>	0.56%
<b>Replikation</b>	physisch

### KENNZAHLEN

<b>Ø Spread</b>	0.50%
<b>Spread Availability</b>	100%

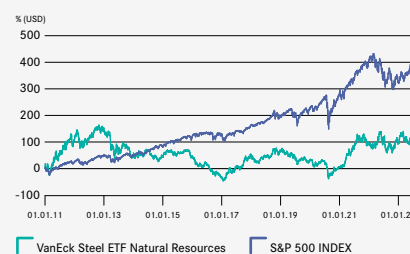
### KURS

<b>Brief (22.09.2023)</b>	USD 65.43
<b>Handelsplatz</b>	NYSE Arca

### PRODUKTINFOS

**Weblink** [swissquote/SLX](https://www.swissquote.com/SLX)

### ETP SLX VS. S&P 500



Quelle: baha

### «PAYOFF»-EINSCHÄTZUNG

- + Günstige Bewertung
- Wechselkursrisiko USD / CHF

**ZSMIPZ** - TRACKER-ZERTIFIKAT DER ZKB AUF ZKB SMI PUT-SCHREIBER HEBEL 2 INDEX

## Optimales Marktumfeld

Das von der ZKB im April 2020 lancierte Tracker-Zertifikat auf einen zweifach gehebelten SMI Put-Schreiber Index profitierte von einem idealen Marktumfeld. In den kommenden Monaten könnte es zu einem Stresstest kommen.

| Dieter Haas

Anleger ziehen in der Regel Finanzinstrumente mit einer möglichst stabilen Kursentwicklung solchen mit einer höheren Volatilität vor. Call- oder Put-Schreiber-Strategien ermöglichen es dank der Realisierung von Optionsprämien, Schwankungen in einem Basiswert wie dem SMI zu glätten zugunsten eines steten Cash-Inflows. Das von der ZKB im April 2020 lancierte Tracker-Zertifikat **ZSMIPZ** ist ein Paradebeispiel dieser Spielart und übertrumpft dank seines eingebauten Hebels seit der Liberierung auch das sehr beliebte Tracker-Zertifikat **CSSWCS** auf den Credit Suisse Swiss Equity Enhanced Call Writing Index.

### Konstruktion des Basiswertes

Beim ZKB SMI Put-Schreiber Hebel 2 Index handelt es sich um einen systematischen Index, dessen Methodologie quantitativ entwickelt wurde. Der Index verkauft anhand eines Algorithmus jede Woche eine Put-Option auf den SMI mit vierwöchiger Laufzeit und einem 95% Strike. Das heisst, erleidet der SMI innerhalb von vier Wochen keinen Kursrückgang von stärker als 5%, wird die komplette Optionsprämie für die Strategie vereinnahmt. Seit seiner Lancierung im Jahr 1988 hat der SMI in rund 90% der Zeit innerhalb von vier Wochen keinen Kursverlust von stärker als 5% erlitten. Die kurze Laufzeit von vier Wochen erzielt auf annualisierter Basis eine höhere Rendite als Optionen mit langer Laufzeit. Der fixe Strike schafft Ausgewogenheit zwischen erhaltener Prämie und eingegangenem Risiko. Der Hebeleffekt trägt dazu bei, in steigenden Märkten eine höhere Rendite zu erzielen. Dank der systematischen Umsetzung wird das Timing-Risiko minimiert.

### Idealtypische Rahmenbedingungen

Der Put-Schreiber Index eignet sich vor allem

für seitwärts tendierende Marktphasen oder als komplementäre Anlage in steigenden Märkten. Dank der meist überdurchschnittlich hohen impliziten Volatilität im SMI Index nach der Liberierung von **ZSMIPZ** konnten fast immer attraktive Prämieinnahmen generiert werden. Die Put-Schreiber-Strategie reagiert empfindlich auf stark steigende Volatilität des SMI. Da sich der SMI seit April 2020 nach kurzen Einbrüchen aber jeweils wieder schnell erholte, verfielen in solchen Marktphasen allerdings nur wenige Optionen im Geld. Bei leicht negativen Kursbewegungen des SMI Index profitiert der Put-Schreiber Index von stetigen Einnahmen der Optionsprämien, ohne die Schwankungen im SMI Index nachzuvollziehen. Er kann in solchen Phasen im Unterschied zu einem Call-Schreiber-Zertifikat voll punkten. Seit dem ersten Handelstag erzielte **ZSMIPZ** bis zum Stichtag am 22. September ein Plus von 38.52% und übertraf damit den Performance-Index SMIC, der dem SMI mit reinvestierten Dividenden entspricht, um 14.54%. Aktuell wird die Luft zwar dünner. Einerseits sind die Volatilitäten auf ein sehr niedriges Niveau gefallen, was zu einer Verringerung der Prämieinnahmen führt und andererseits sind derzeit die meisten positiven Erwartungen im SMI eskomptiert. Kurzfristig könnte es daher wieder zu einem Taucher bei **ZSMIPZ** kommen. Sofern sich aber daraus keine substantielle Baisse entwickelt, dürfte das Tracker-Zertifikat auch diese Prüfung überstehen. Bis dato verläuft die Kursentwicklung von **ZSMIPZ** in beinahe idealtypischer Weise. Die bisherige Gesamtpformance ist eindrücklich und unterstreicht die bis anhin ausgezeichnete Entwicklung der zweifach gehebelten Put-Schreiber-Strategie. **ZSMIPZ** verdient zweifellos eine stärkere Beachtung, als es ihm bis anhin zuteil geworden ist. ■

## ZKB SMI PUT-SCHREIBER

HEBEL 2 INDEX

UBS

<b>Symbol</b>	ZSMIPZ
<b>ISIN</b>	CH0506585436
<b>Produkttyp</b>	Tracker-Zertifikat
<b>Basiswert</b>	ZKB SMI Put-Schreiber Hebel 2 Index
<b>Emittent</b>	ZKB
<b>Rating</b>	AAS (S&P)

### AUSSTATTUNG

<b>Laufzeit</b>	open-end
<b>Partizipation</b>	100%
<b>Erster Handelstag</b>	24.04.2020
<b>Mgt. Fee p.a.</b>	0.50%

### KENNZAHLEN

<b>Ø Spread</b>	0.30%
<b>Spread Availability</b>	78.11%

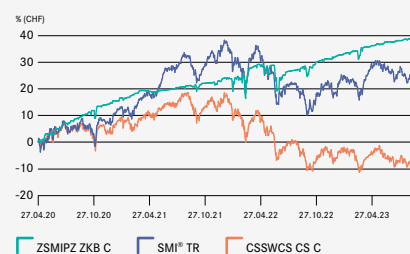
### KURS

<b>Brief (22.09.2023)</b>	CHF 1'447.54
<b>Handelsplatz</b>	SIX Swiss Exchange

### PRODUKTINFOS

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

### TRACKER-ZERTIFIKATE ZSMIPZ UND CSSWCS VS. SMIC



Quelle: baha

### «PAYOFF»-EINSCHÄTZUNG

- + Stabile Kursentwicklung
- Starker Kursrückgang des Basiswertes



LEARNING  
CURVE

# «Terminmärkte: Die Entscheidung fällt in der Kurve»

| Serge Nussbaumer

Mit Blick auf den Winter droht Öl knapp zu werden. Diese Erwartungshaltung kommt nicht nur im steigenden Preis und den Prognosen führender Marktbeobachter zum Ausdruck. Abzulesen ist sie auch an der Form der Terminkurve. Wir zeigen, was sich hinter «Backwardation» und «Contango» verbirgt und welche Folgen diese Konstellationen für Rohstoffinvestments haben.

Zum kalendarischen Herbstbeginn wollte der Sommer in diesem Jahr das Feld nicht räumen. Bei strahlendem Sonnenschein und Temperaturen von deutlich über 20 Grad tummelten sich die Menschen in Strassencafés, Biergärten und sogar an den Badeseen. Was allerdings nichts daran ändert, dass in vielen Häusern die Heizungen schon bald hochgefahren werden müssen. Laut Zahlen des Bundesamts für Statistik war Öl 2021 in der Schweiz in 40% aller Gebäude mit Wohnnutzung die Hauptenergiequelle. In weiteren 17.6% wurde Gas verheizt. Insofern dürfte die aktuelle Entwicklung an den Rohstoffmärkten weder Hauseigentümer noch Mieter «kalt» lassen. Innerhalb von drei Monaten hat sich ein Fass der Nordseeölgattung Brent um annähernd ein Viertel verteuert (siehe Grafik 1). Zwar ging es mit Heizöl nicht ganz so stark nach oben. Gleichwohl lag Preis

«Innerhalb von drei Monaten hat sich ein Fass der Nordseeölgattung Brent um annähernd ein Viertel verteuert.»

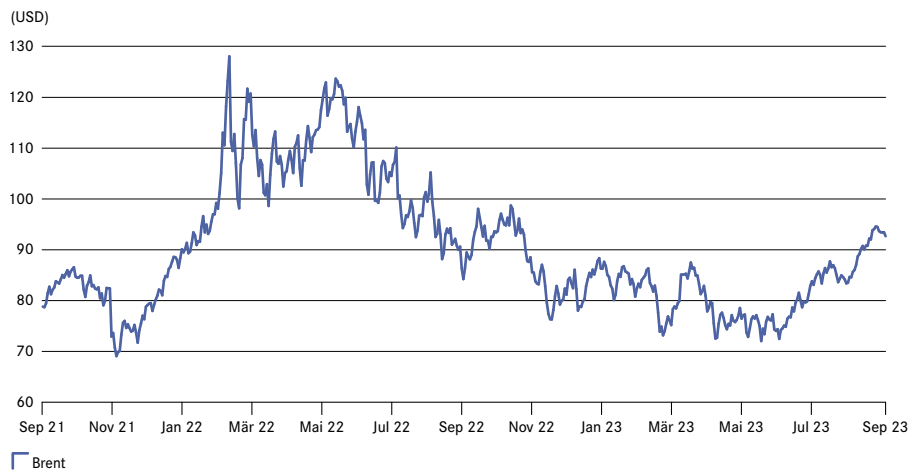
für 100 Liter laut dem Portal heizoel24.ch Ende September mit CHF 123 um 17% über dem drei Monate zuvor ermittelten Niveau.

### Erhebliches Marktdefizit

Hinter dem jüngsten Preisanstieg bei Öl verbirgt sich vor allem das Narrativ einer drohenden Verknappung. In ihrem jüngsten Monatsbericht bringt die Internationale Energieagentur IEA die Situation auf den Punkt: «Die Verlängerung der Produktionskürzungen durch Saudi-Arabien und Russland bis Ende des Jahres fixiert im 4. Quartal 2023 ein erhebliches Marktdefizit.» Während die Saudis freiwillig auf die Förderung von 1 Million Barrel pro Tag verzichten, drosselt Russland seine Pumpen im Volumen von 300'000 Fass täglich. Dieser Anfang September veröffentlichte Schritt hat die Ölpreisrally sprichwörtlich angeheizt.

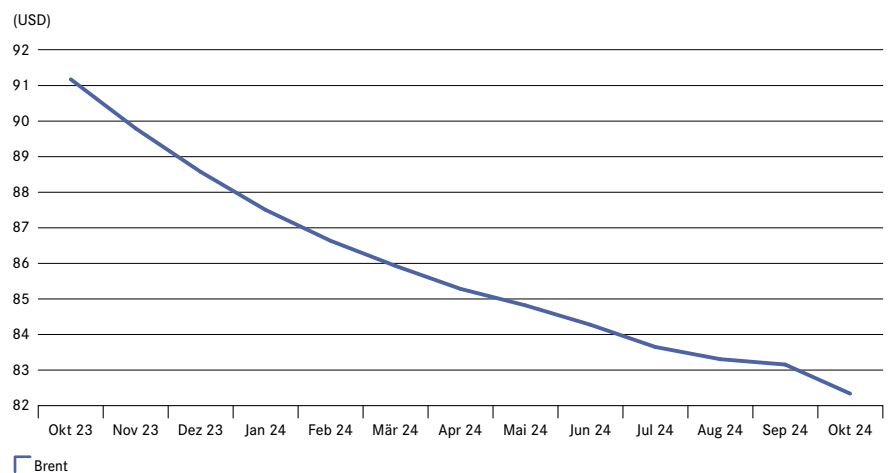
Gleichzeitig zementierte er die Terminkurve für den wichtigsten Energieträger. Brent befindet sich in einer mustergültigen Backwardation.

GRAFIK 1: BRENT-ROHÖL (IN USD JE BARREL)



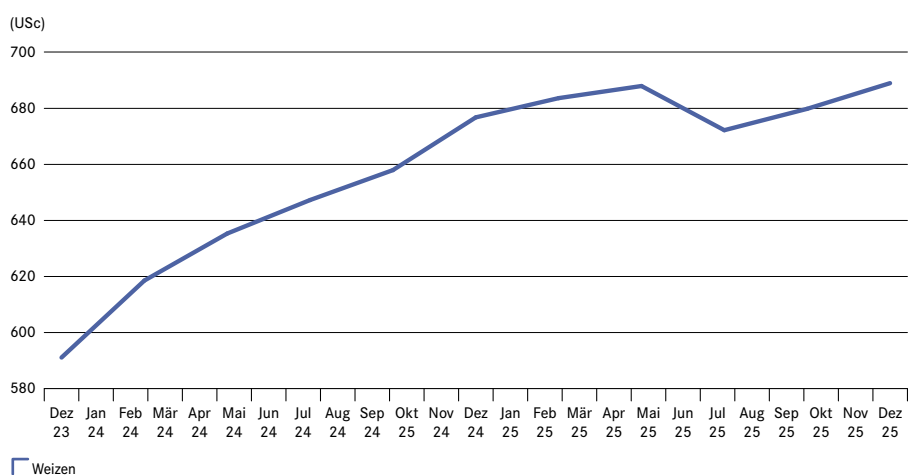
Stand: 26.09.2023; Quelle: baha

GRAFIK 2: TERMINKURVE BRENT-ROHÖL (IN USD JE BARREL)



Stand: 26.09.2023; Quelle: baha

GRAFIK 3: TERMINKURVE WEIZEN (IN USC JE SCHEFFEL)



Stand: 26.09.2023; Quelle: CBOT



Das heisst, länger laufende Futures zeigen gegenüber ihren früher fälligen Pendanten einen Preisabschlag. Für die Lieferung per Ende Jahr taxiert die Intercontinental Exchange (ICE) das Barrel Brent auf rund USD 91. Wer den Rohstoff erst in zwölf Monaten benötigt, zahlt knapp ein Zehntel weniger (siehe Grafik 2). Die Backwardation zeigt, dass die Marktteilnehmer bereit sind, für die kurzfristige Verfügbarkeit des Rohstoffes einen Aufschlag zu bezahlen.

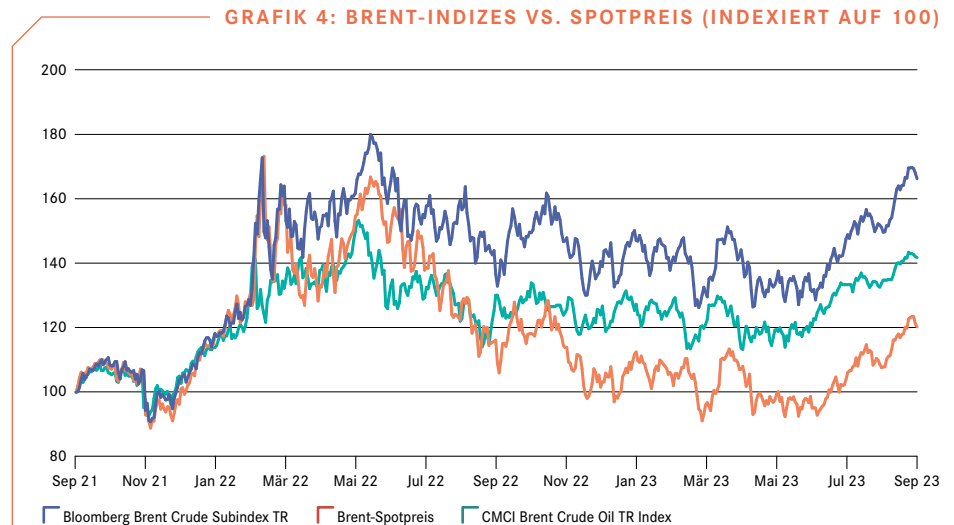
### Flaute im Kornfeld

Normal ist das nicht. Denn eigentlich inkludieren die Warenterminbörsen Lager- und Versicherungskosten. Sie führen dazu, dass der Preis steigt, je weiter der Liefertermin in der Zukunft liegt. Typischerweise ist dies bei Agrarwaren der Fall. Beispiel Weizen: Am Chicago Board of Trade (CBOT) kostet ein Scheffel (27.2155 kg) dieses wichtigen Getreides zur Lieferung im Dezember US\$ 592.25. Der Ende 2024 auslaufende Kontrakt steht rund 14% höher (siehe Grafik 3). Das Contango der Terminkurve für Weizen geht mit fallenden Preisen einher. Auf Sicht von einem Jahr hat der nächstfällige CBOT-Future um annähernd ein Drittel nachgegeben.

Nach der russischen Invasion in die Ukraine war der Kontrakt noch auf zuvor ungekannte Höhen geklettert. Doch haben sich Befürchtungen, wonach die Lieferungen der beiden Länder – Russland und die Ukraine stehen zusammen für knapp 30% der globalen Weizenexporte – ausbleiben könnten, bisher nicht bewahrheitet. Und auch die schrumpfenden Lagerbestände helfen der Notierung wenig. Die Relation der Vorräte zum Verbrauch in den führenden Anbauländern könnte während der Anbauperiode 2023/24 auf 13.5% fallen. Laut der Prognose des US-Landwirtschaftsministeriums würde die sogenannte «Stock-to-Use-Ratio» damit das tiefste Niveau seit 2007/08 erreichen.

### Eine Generationenfrage

Zurück zu den Terminkurven. Ihre Biegungen liefern nicht nur Indizien für die Versorgungslage am jeweiligen Markt. Sie können zudem massgeblichen Einfluss auf die Entwicklung von Rohstoffanlagen nehmen. Wer sich dauerhaft in einer Naturware positionieren möchte,



ist auf den regelmässigen Austausch von Futures angewiesen. Im Contango fallen bei diesem Rollvorgang zusätzlich Kosten an. Grund: Der Erlös aus dem Verkauf eines fälligen Kon-

«Nach der russischen Invasion in die Ukraine war der Kontrakt noch auf zuvor ungekannte Höhen geklettert.»

trakts reicht nicht für den Erwerb des nachfolgenden. In der Backwardation sind dagegen Rollgewinne möglich, da die Einnahmen aus dem abgegebenen Future den Aufwand für den Erwerb des nächsten übertreffen.

Für Rohstoffindizes ist das skizzierte Wechselspiel unabdingbar. Allerdings gehen sie dabei unterschiedlich vor. Benchmarks der ersten Generation sind am kurzen Ende der Terminkurve positioniert. Sie tauschen also beispielsweise den im Oktober fälligen Kontrakt gegen das einen Monat später auslaufende Pendant. Da das Contango die gängige Konstellation ist, mussten und müssen diese Indizes häufig Rollverluste hinnehmen.

Als Reaktion darauf haben verschiedene Indexanbieter nach der Jahrtausendwende neue Methodiken entwickelt. Insbesondere wurde

dabei der Rollvorgang zeitlich gestreckt. Heute zählt das CMCI-Konzept zu den bekanntesten Rohstoffgradmessern der zweiten Generation. UBS hat den Constant Maturity Commodity Index Anfang 2007 gemeinsam mit Bloomberg lanciert. Anstatt punktuell weiter zu rollen, verschiebt sich hier täglich ein Teil der Future-Allokation. Gleichzeitig positioniert sich CMCI über die gesamte Terminkurve hinweg. Auf diese Weise soll eine Konzentration auf das vordere Ende des Laufzeitenspektrums verhindert werden. Mittlerweile dominiert die UBS mit ihrem CMCI-Konzept im Markt für strukturierte Produkte das Rohstoffsegment.

### Markante Rollgewinne

Und doch hatte die zweite Generation bei Öl zuletzt gegenüber klassischen Benchmarks das Nachsehen. Der Bloomberg Brent Crude Subindex Total Return ist vollständig in Terminkontrakten mit einer Laufzeit von drei Monaten allokiert. Während der vergangenen beiden, von der Backwardation geprägten, Jahre legte dieser Gradmesser um rund zwei Drittel zu. Damit hatte er sowohl gegenüber dem Brent-Spotpreis als auch relativ zum CMCI-Index für die Nordseegattung die Nase vorn (siehe Grafik 4). Wer davon ausgeht, dass Brent in der Backwardation bleibt, kann sich den Bloomberg Brent Crude Subindex Total Return mit dem Tracker-Zertifikat **BCBRUU** ins Depot holen. Emittentin ist auch hier die UBS. ■





INTERVIEW

# «Contineo bietet erstklassige Technologie für Händler von Strukturierten Produkten.»

| Serge Nussbaumer

## **Antoine de Charnacé, was ist Contineo und was ist Ihr Angebot?**

Contineo ist ein in Hongkong ansässiges Technologieunternehmen, das B2B-Konnektivitätsdienste für Strukturierte Produkte anbietet, die eine breite Palette von Dienstleistungen von der Preisermittlung über die Auftragsverwaltung bis hin zu Post-Trade-Lösungen umfassen. Contineo ist vor allem für seine führende Multi-Issuer-Plattform (MIP) in Asien bekannt. Wir steigern die Effizienz unserer Kunden im Geschäft mit Strukturierten Produkten, indem wir die bestehenden Arbeitsabläufe rationalisieren.

## **Wir kennen mehrere Multi-Issuer-Plattformen. Was ist der Unterschied bzw. was ist der Vorteil von Contineo?**

Contineo nutzt erstklassige Technologie, um Händlern von Strukturierten Produkten eine optimale und flexible Lösung zu bieten, die eine Click & Trade-Kernplattform sowie Buchungs- und Lebenszyklusmanagementdienste umfasst. Contineo bietet eine intuitive und reaktionsschnelle Benutzeroberfläche, die für einen breiten Benutzerkreis entwickelt wurde, von Produkthändlern bis hin zu Anlageberatern und Kundenbetreuern. Die Contineo-Plattform

ist ein echter Marktplatz, auf dem eine breite Palette von aktiengebundenen Auszahlungen und Variationen angepasst, bepreist und vollautomatisch mit mehr als 20 Emittenten

«Contineo bietet eine intuitive und reaktionsschnelle Benutzeroberfläche...»

ausgeführt werden kann. Ein wesentlicher Vorteil von Contineo liegt in der Fähigkeit, eine webbasierte Plattform innerhalb von Minuten

für viele Nutzer an verschiedenen Standorten bereitzustellen. Wir verbinden nicht nur Buy-Side- und Sell-Side-Teilnehmer in Asien und Europa, sondern bieten auch eine hoch skalierbare und einheitliche Lösung für die globalen Bedürfnisse von Vermögensverwaltern.

#### Wer sind Ihre Kunden?

Auf der Käuferseite sind unsere Kunden hauptsächlich Tier-1-Privatbanken, die strukturierte Schuldverschreibungen und OTC-Produkte in Hongkong, Singapur, Taiwan, Dubai und seit kurzem auch in Europa, einschliesslich der Schweiz, vertreiben. Wir arbeiten auch mit einigen unabhängigen Vermögensverwaltern zusammen. Auf der Verkaufsseite ist Contineo mit allen wichtigen Emittenten von Strukturierten Produkten verbunden.

#### André Buck von SIX ist Mitglied Ihres Verwaltungsrats. Wie ist die Beziehung zwischen Ihnen und SIX?

SIX ist in der Tat ein strategischer Aktionär von Contineo. Mit CONNEXOR, der globalen Plattform für den Vertrieb von Referenzdaten der Schweizer Börse, hat SIX die Sammlung

«SIX ist in der Tat ein strategischer Aktionär von Contineo.»

und den Vertrieb von Referenzdaten für die Branche der Strukturierten Produkte in Europa weitgehend automatisiert und standardisiert. Die ursprüngliche Idee der strategischen Partnerschaft zwischen Contineo und SIX besteht darin, die Effizienz der Datenverarbeitung von CONNEXOR für Strukturierte Produkte nach Asien zu bringen, was bei den Emittenten von Contineo, die Strukturierte Produkte vollständig im STP-Verfahren (Straight-Through-Processing) einreichen, zum Vorteil der Käuferseite sehr gut ankommt. Dies könnte in Zukunft auch zu weiteren Initiativen führen, da SIX auch in Asien an wichtigen digitalen Innovationsprojekten beteiligt ist, während Contineo nun auch in Europa und der Schweiz aktiv ist.

#### Wie bereits erwähnt, sind Sie in Asien zu Hause und seit diesem Jahr auch in

#### Europa aktiv. Was sind Ihre Ziele für den europäischen Markt? Was können wir noch von Ihnen erwarten?

Ja, Asien ist schon seit vielen Jahren unsere Heimat. Es ist ein grosser und sehr aktiver Markt für den Vertrieb Strukturierter Produkte mit einem in den letzten zehn Jahren beispiellosen Bedarf an Automatisierung. Wir sind stolz darauf, in einem so dynamischen und sich schnell entwickelnden Markt eine führende Position einzunehmen. Dies ist dem Vertrauen

«Contineo wurde erneut von der Zeitschrift Asian Private Banker als 'Best Structured Products Solution' ausgezeichnet.»

unserer Kunden in der Region zu verdanken, wo Contineo erneut von der Zeitschrift Asian Private Banker als «Best Structured Products Solution» ausgezeichnet wurde.

Der Markt für Strukturierte Produkte weist in Asien und Europa viele Gemeinsamkeiten auf: Vertriebskanäle, Produkttypen, betriebliche Abläufe, aufsichtsrechtliche Anforderungen usw. Daher haben uns einige unserer Privatbankkunden, die in beiden Regionen tätig sind, gebeten, eine globale Plattformlösung anzubieten. Seit dem 1. Quartal dieses Jahres sind daher die beliebtesten aktiengebundenen Auszahlungsprodukte Europas auf der Contineo-Plattform für die Preisgestaltung, die Anforderung regulatorischer Dokumente und die Auf-

«Contineo nutzt auch sein neu eingerichtetes Entwicklungszentrum in Europa, um die Bedürfnisse der Kunden zu erfüllen.»

tragsverwaltung verfügbar. Wir freuen uns, mit mehreren Emittenten in Europa in Verbindung zu treten und Kunden in der Region zu betreuen. Contineo nutzt auch sein neu eingerichtetes Entwicklungszentrum in Europa, um

«Ein wesentlicher Vorteil von Contineo liegt in der Fähigkeit, eine webbasierte Plattform innerhalb von Minuten für viele Nutzer an verschiedenen Standorten bereitzustellen.»

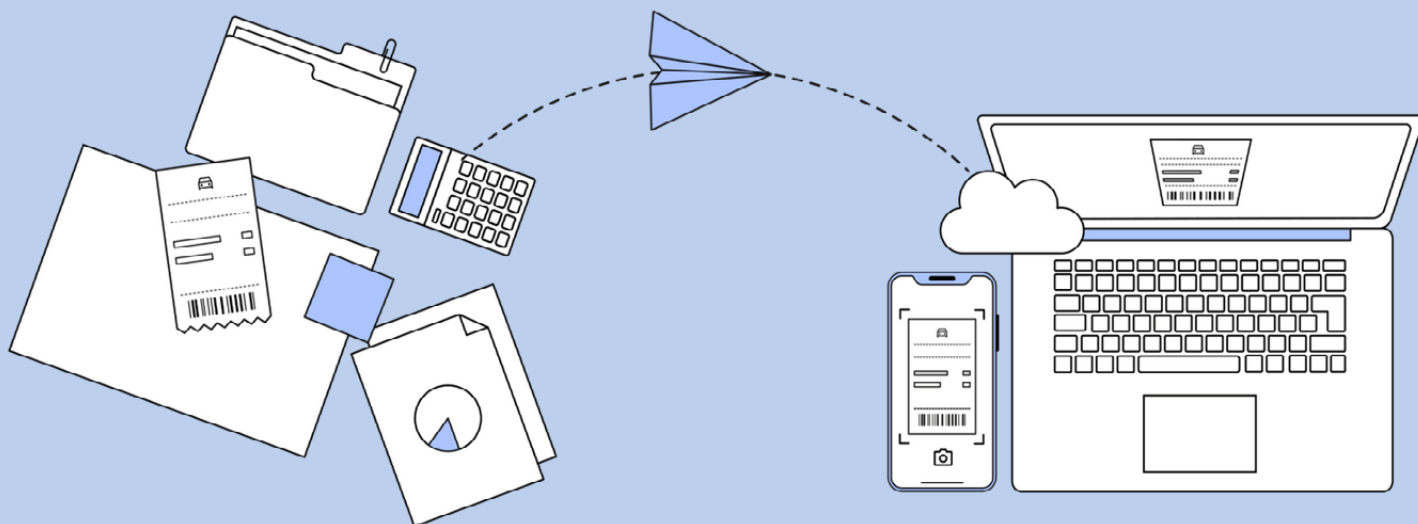
die Bedürfnisse der Kunden zu erfüllen. Wir freuen uns darauf, mit weiteren Vertreibern von Strukturierten Produkten in Europa, auch in der Schweiz, in Kontakt zu treten, um zu zeigen, wie Contineo ein relevantes Wertangebot für ihre globalen Bedürfnisse bieten kann.

Neben der Ausweitung der geografischen Kundenabdeckung baut Contineo ein Multi-Asset-Class-Angebot auf, das Devisen-, Kredit- und Zinsprodukte umfasst.

#### Vielen Dank Herr de Charnacé! ■

**Antoine de Charnacé**  
CEO von Contineo

Über 20 Jahre Erfahrung mit Derivaten und Strukturierten Produkten im Investmentbanking und Private Banking in Asien und Europa. Ehemaliger Leiter von Structured Solutions & Equity Advisory bei der DBS Private Bank in Hongkong. Zuvor war er bei der Société Générale im Vertrieb für anlageübergreifende strukturierte Lösungen tätig, wo er nacheinander unabhängige Vermögensverwalter, Privatbanken und institutionelle Kunden in verschiedenen Regionen betreute, bevor er als Berater für strukturierte Lösungen in den Bereich Private Banking wechselte. Abschluss an der Universität Paris Dauphine, MSc in Finanzen.



ADVERTORIAL

# «Die digitale Revolution im Finanz- und Beratungssektor: Automatisierung trifft Expertise»

| Bora Erbil, Managing Partner, Numerics AG

Die rasante Entwicklung der digitalen Technologie hat einen tiefgreifenden Einfluss auf die gesamte Geschäftswelt, insbesondere auf den Finanz- und Beratungssektor. Mit dem Fortschreiten der Digitalisierung gibt es eine grundlegende Veränderung in der Erwartungshaltung von Kunden und der Art und Weise wie Dienstleistungen erbracht werden.



### Innovative Technologie für KMUs

Kleine und mittelständische Unternehmen (KMU) können von Technologien profitieren, die Aufgaben automatisieren und Abläufe verbessern. Zum Beispiel gibt es Dienste, die Bankinformationen direkt mit Buchhaltungssystemen verbinden. Dies geschieht über sogenannte «APIs» (Application Programming Interface). Dadurch werden Fehler vermieden und alles wird genauer. Das hilft Unternehmen, effizienter zu arbeiten. Ein entscheidender Schritt in Richtung optimierter Geschäftsabläufe.

### Neue Perspektiven für Treuhandexperten

Die Vorteile dieser digitalen Transformation beschränken sich nicht nur auf KMUs. Treuhandexperten finden sich in einer Landschaft wieder, die durch Automatisierung von Banktransaktionen und Buchhaltungsprozessen revolutioniert wird. Die Automatisierung von Banktransaktionen und Buchhaltungssoftware ermöglicht schnellere Datenverarbeitung, reduziert menschliche Fehler und optimiert Arbeitsabläufe. Diese Entwicklung bietet Treuhandexperten die einzigartige Gelegenheit, ihre Rolle neu zu definieren und über den traditionellen Rahmen hinauszugehen. Anstatt sich auf repetitive und zeitaufwändige Tätigkeiten zu konzentrieren, können sie nun ihren Fokus auf den Bereich der Unternehmensberatung und des Coachings verlagern.

### Ansprüche einer «On-Demand»-Gesellschaft

Der Begriff «On-Demand» definiert nicht nur die moderne Geschäftswelt, sondern beeinflusst auch die Erwartungen der Kunden. Wie das Überprüfen von E-Mails in Echtzeit erwarten die Menschen, dass ihre Finanzdaten ständig aktuell und jederzeit abrufbar sind. Dies setzt Finanzdienstleister unter Druck, Informationen nicht nur genau, sondern auch à jour bereitzustellen.

### Die Rolle von Open Banking und bLink

«Open Banking» ist kein blosser Trend – es ist die nächste Phase in der Evolution des Bankwesens. «Open Banking» ermöglicht Finanzinstituten, Funktionen und Informationen mit Drittanbietern zu teilen, sodass z.B. Unternehmen Apps entwickeln können, in denen

Kunden Kontoinformationen verschiedener Banken kombinieren können. Dies fördert Innovationen, vereinfacht das Banking und

«Es ist wahrlich eine transformative Zeit für den Finanz- und Beratungssektor.»

macht es kundenfreundlicher. Die b.Link-Plattform von SIX ermöglicht neue und innovative Kooperationen. Als Vorreiter auf dem Gebiet des «Open Banking» in der Schweiz bietet es eine Brücke zwischen Finanzinstituten und Softwareanbietern, wodurch ein sicherer, reibungsloser und effizienter Datenaustausch gewährleistet wird.

### KI: Die treibende Kraft hinter der nächsten Welle

Es ist nicht zu leugnen, dass der Einsatz von Technologien wie KI (Künstliche Intelligenz) den Finanzsektor in den kommenden Jahren weiterhin stark beeinflussen wird. Die Potenziale von KI-Plattformen im Finanz- und Buchhaltungssektor sind beeindruckend. Sie ermöglichen nicht nur komplexe Analysen mit geringerem Arbeitsaufwand, sondern setzen auch neue Massstäbe für Effizienz und Genauigkeit.

### Zukunftsperspektiven

Die Einführung und Integration von Digitalisierung, KI und automatisierten Systemen versprechen eine Erneuerung im Finanz- und Beratungssektor. Dennoch bleibt der menschliche Faktor essentiell.

Technologie kann Prozesse optimieren und die Effizienz steigern, aber das Fachwissen, die Intuition und das Verständnis eines Experten sind nach wie vor unverzichtbar, besonders in komplexen oder ungewöhnlichen Situationen.

Der Finanz- und Beratungssektor hat viele Herausforderungen. Aber mit Plattformen und moderner KI können wir neue Lösungen finden. Es ist wichtig, Technik und Menschenwissen zusammenzubringen, um für zukünftige Aufgaben bereit zu sein.

### Fazit

Die Digitalisierung hat die Art und Weise, wie Finanz- und Beratungsdienstleistungen erbracht werden bereits radikal verändert. Die Einführung von KI und automatisierten Systemen verspricht, diesen Sektor weiterhin zu prägen und sowohl für Dienstleister als auch für ihre Kunden erhebliche Vorteile zu bringen. Es bleibt spannend zu beobachten, wie sich der Sektor in den kommenden Jahren entwickeln wird. Eines ist jedoch sicher: Die Chancen, die sich durch die digitale Revolution bieten, sind enorm, und diejenigen, die bereit sind, sich fortzubilden und anzupassen, werden die Führung übernehmen. Es ist wahrlich eine transformative Zeit für den Finanz- und Beratungssektor. ■



**Bora Erbil** war Partner bei der a&o kreston ag und ist nach der Fusion mit dem Fintech-Unternehmen Numarics AG neu Partner & Head of Customer Success bei Numarics. a&o kreston war die Nummer vier in der Kategorie 50 bis 249 Mitarbeitende und damit eines der führenden Treuhandunternehmen in der Schweiz. Nach dem Zusammenschluss im Januar 2023 stärkte sich Numarics AG mit einem hochqualifizierten Team von über 80 Treuhändern, Steuerberatern und Wirtschaftsprüfern. Insgesamt zählt Numarics nun über 160 Mitarbeiter an neun Standorten in der Deutschschweiz. Die Firma bietet eine auf künstlicher Intelligenz basierende Treuhandlösung speziell für Schweizer KMUs an. Kürzlich wurde Numarics unter die Top 10 Startups der Swiss FinTech Awards 2023 sowie unter die Top 5 Early Stage FinTech Startups gewählt und gehört damit zu den Finalisten für die begehrte Auszeichnung.

 **Numarics**

# «Wider die Volatilität: Marktneutrale Krypto-Yield-Strategien»

| Pascal Hügli

Der Vermögensverwalter VanEck hat in einem erst kürzlich erschienen Bericht festgestellt: Die wirtschaftliche Aktivität auf DeFi-Protokollen ist seit dem März rückläufig. So hat sich beispielsweise das Volumen dezentraler Börsen im August gegenüber Juli um 15.5% reduziert.

Die Gründe für diesen Rückgang sind wie immer vielfältig. Die Welt der Krypto-Assets hat nach einem kurzweiligen preislichen Aufbäumen Anfang des Jahres wieder nachgelassen und befindet sich aktuell im Seitwärtstrend. Fallende oder stagnierende Kryptopreise sollten die DeFi-Aktivität jedoch nicht zwingend schmälern, da letztere vor allem auch marktneutrale Ertragsmöglichkeiten wie die Krypto-Kreditvergabe (Lending), die Arbitrage oder das Bereitstellen von Liquidität (Liquidity Provision) bietet.

Daher dürfte der Rücklauf eher durch Hacks begründet sein, die in jüngster Zeit verschiedene namhafte DeFi-Protokolle wie Curve oder Balancer geplagt haben. Und dann natürlich auch durch das steigende Zinsumfeld. Die hohen Zinssätze veranlassen Anleger dazu, Kapital aus Stablecoins und DeFi abzuziehen und in risikofreie Staatspapiere zu stecken, die selbst am kurzen Ende aktuell über 5% abwerfen.

**Der Run auf tokenisierte Staatsanleihen**  
Natürlich lässt sich auch die DeFi-Welt diese lukrativen Renditen nicht entgehen. So erfreuen sich tokenisierte Staatsanleihen - allen voran US-Staatspapiere - wachsender Beliebtheit. Ob junges Start-up oder etablierter Vermögensverwalter, gefühlt arbeiten derzeit alle daran, dieses durch die Zinserhöhungen für Sparer wieder spannend gewordene Anlageprodukt zu tokenisieren.

Ein Überblick zu den einzelnen Akteuren und deren Lösungen findet sich [hier](#).

Innerhalb nur weniger Monate ist die Marktkapitalisierung tokenisierter Anleihen denn auch rasant auf derzeit über USD 600 Millionen angestiegen. Die Tokenisierung dieser traditionellen Anlageinstrumente macht es möglich, über die Blockchain ein Exposure gegenüber Staatsanleihen und deren Renditen zu erhalten.

Das heisst: Um in US-Staatsanleihen zu investieren, muss man die Blockchain-Welt nicht mehr länger verlassen, sondern es lässt sich direkt mit Stablecoins in diese Anlagen investieren. Selbst die Zinszahlungen können automatisiert über die Blockchain, das heisst «on-chain» an die Anleihen-Inhaber ausgezahlt werden.

**Das Geschäft der Kryptokredite bleibt harzig**

Neben tokenisierten Anleihen gibt es weitere, prominente Wege, marktneutrale Renditen mit digitalen Vermögenswerten zu verdienen. So zum Beispiel das Krypto-Lending, bei dem auf der Basis von Krypto-Assets besicherte Kredite vergeben werden. Diese Praktiken prägten insbesondere den Bullenmarkt von 2021, ehe dieser zum Ende kam und mit ihm schwarze Schafe wie Three Arrows Capital (3AC) aufgedeckt wurden, die letztlich den gesamten Krypto-Lending-Markt arg erschütterten und verschiedene Akteure wie Genesis, Celsius, BlockFi und andere in den Ruin trieben. Was die Privatkundenseite betrifft, so gab es auch Überlebende. Lendn oder auch Nexo wären diesbezüglich zu nennen.

Heute noch immer im Krypto-Lending-Geschäft tätig sind zentralisierte Kryptohandelsbörsen, sogenannte CEXs wie Huobi, Kucoin, Binance, OKX, Coinbase oder auch Bitfinex. Tether, der grösste US-Stablecoin-Emittent, hat die Kreditvergabe wieder aufgenommen. Der letzte vierteljährliche Finanzbericht des Unternehmens zeigt, dass der Stablecoin-Herausgeber seine Ausgabe von USDT-denominierten Krediten von USD 5.3 auf USD 5.5 Milliarden erhöht hat - und das obwohl das Unternehmen Ende 2022 verkündet hatte, dass man das Kreditgeschäft beenden würde.

Obschon Krypto-Lending noch immer existiert und einige Akteure davon Gebrauch machen müssen, ist die Industrie als Ganzes sehr vorsichtig worden. Das zeigt das eben genannte Tether-Beispiel. Laut dem Unternehmen seien die Kredite vor allem deshalb vergeben worden, um Illiquiditätssituationen sowie das damit zusammenhängende Abverkaufen von Sicherheiten zu ungünstigen Preisen abzuwenden.

Ähnliches bestätigt auch der CEO von [Blockchain.com](https://blockchain.com). Wie Peter Smith an der Token2049 anmerkte, sei der gesamte Markt derzeit «echt nervös wegen der undurchsichtigen Gegenparteisiken». Mit seiner Firma war er ein bedeutender Kreditgeber des gescheiterten Hedgefonds 3AC. Seiner Überzeugung nach dürften die Kryptokreditmärkte in absehbarer Zeit nicht zu ihrer alten Grösse zurückfinden und wenn, dann werden die Deals weiterhin überbesichert bleiben. Mit Maple Finance hat Peter Smith gerade eines der DeFi-Kreditprotokolle angekündigt, keine unterbesicherten Kredite mehr zu vergeben. Dies deshalb, weil das Protokoll schlicht von zu wenig potenten Kreditnehmer genutzt wird.

### **Krypto-Arbitrage: DEX sei Dank**

Arbitrage gilt als risikofreie Ertragsquelle und ist demnach ebenfalls marktneutral. Dabei geht es um das Ausnutzen von Preisdifferenzen. Das heisst: Ist ein Krypto-Assets auf einer Handelsbörse höher bepreist als auf einer anderen, kaufen Arbitrage-Händler diesen Vermögenswert auf der Börse mit dem tieferen Preis, um es dann auf der Börse mit dem höheren Preis zu verkaufen. Abzüglich des Wechselkurses sowie anfallenden Gebühren muss für den Arbitrage-Händler dann ein Gewinn resultieren.

Arbitrage-Möglichkeiten bleiben in der Regel nicht lange bestehen, weil diese durch verschiedene Marktteilnehmer entdeckt und dann weg arbitragiert werden. Da die Kryptomärkte gemeinhin noch als immer unregulierter, ineffizienter und daher volatiler gelten und Kryptovermögenswerte weltweit an Hunderten von Börsen rund um die Uhr gehandelt werden, gibt es für Arbitrage-Händler in diesen Märkten noch immer mehr Möglichkeiten, profita-

ble Preisdiskrepanzen zu finden. Verschiedene Applikationen wie Arbismart, Cryptohopper oder Pionex werben damit, diese Arbitrage-Opportunitäten profitabel auszunutzen – ob und wie das der Fall ist, können wir an dieser Stelle nicht ergründen.

Besonders geeignet für die Umsetzung von Arbitrage-Strategien sind die dezentralen Kryptohandelsbörsen (DEXs). Diese haben wir in einem Bericht im vergangenen [payoff magazine](https://payoffmagazine.com) im Detail beschrieben. Zumal bei einer DEX der zentrale Market-Maker fehlt, ist diese unter anderem auf Krypto-Arbitrage-Händler angewiesen, um die Preise von Krypto-Assets auf DEXs im Einklang mit denen anderer Börsen zu halten.

So ist es auf einer DEX der, auf einer mathematischen Formel basierende, Algorithmus, der das Preisverhältnis der beiden Krypto-Assets im Liquiditätspool konstant anpasst. Will ein Händler Ether aus dem ETH/WBTC-Pool erwerben, muss dieser zuerst WBTC-Token in den Pool einzahlen, um ETH zu erhalten. Dieser Vorgang verändert das Verhältnis der beiden Vermögenswerte im Pool (es gibt mehr WBTC und weniger ETH). Um das Gleichgewicht wiederherzustellen, greift das Protokoll ein, indem es automatisch den Preis von WBTC senkt und den Preis von ETH erhöht. So werden Arbitrage-Händler angelockt, die günstigere WBTC-Token aus dem Pool entnehmen und ETH hinzufügen, bis die Preise wieder mit dem Rest des Marktes übereinstimmen.

Derartige Arbitrage-Optionen auf dezentralen Börsen bieten Kryptomarktteilnehmer also noch immer die Möglichkeit, eine marktneutrale Rendite zu erlangen. Im Gegensatz zu CEX-Arbitrage-Händlern sehen sich DEX-Arbitrageure mit keinem Ausführungsrisiko konfrontiert. Ebenfalls kann ein speziell entwickelter Arbitrage-Smart-Contract mit einer einzigen Transaktion mehrere Trades auf verschiedenen Marktplätzen (über mehrere DEXs hinweg) ausführen. Diese atomaren Transaktionen garantieren, dass entweder alle oder keiner der Trades ausgeführt wird.

### **Liquidity Provision: Die andere Seite des DEX-Arbitrageurs**

Auf der anderen Seite einer DEX sind die sogenannten Liquiditätsanbieter (Liquidity Provider, auch LP genannt), welche diesen DeFi-Protokollen Liquidität (Stablecoins oder Nicht-Stablecoins) zur Verfügung stellen. Die bekanntesten dieser Protokolle sind Bancor, Curve oder Uniswap. Insbesondere Curve ist eine der meistgenutzten DEXs innerhalb der DeFi-Welt und wurde speziell für den Tausch von Stablecoins entwickelt. Vor allem professionelle Nutzer verwenden das Curve-Protokoll über Convex, einem Rendite-Optimierer, der es Token-Inhabern ermöglicht, noch mehr Belohnungen im Curve-eigenen Token (CRV) zu verdienen.

Damit DEX-Händler Token gegen den Stablecoin handeln, und DEX-Arbitrageure schliesslich die Preise ausbalancieren können, müssen Krypto-Assets durch Liquiditätsanbieter in einen Liquiditätspool (ein Smart Contract) eingezahlt werden. Als Verdienst dafür erhält der LP einen Anteil an den Handelsgebühren sowie weitere Erträge, die meistens im Token der jeweiligen DEX ausbezahlt werden.

Um keine direktionalen Marktrisiken zu tragen und möglicherweise sogar eine zusätzliche Rendite zu erzielen, wird das Preisrisiko über unbefristete Terminkontrakte, sogenannte «Perpetual Futures», abgesichert. Das geht so: Dadurch, dass der Liquiditätsanbieter ein bestimmtes Krypto-Asset in einem Liquiditätspool hat, hält er auf diesen Vermögenswert eine Long-Position. Um marktneutral aufgestellt zu sein, bedarf es folglich einer gleichwertigen Short-Position. Diese schafft sich der LP durch das Verkaufen der gleichen Menge des Krypto-Assets mittels dieser unbefristeten Futures. Ist die sogenannte «Funding Rate» erst noch positiv, verdient der LP zusätzlich, ist sie negativ, muss er als Short-Positionen-Besitzer, die Trader mit den Long-Positionen bezahlen.

Um neben den Preisschwingungsrisiken auch noch das Smart-Contract-spezifische Protokollrisiko zu verringern, können einige Risiken durch eine Protokollversicherung abgesichert werden. DeFi-Protokolle wie Nexus Mutual, Opium Finance, InsurAce oder Bumper Finance ermöglichen diese Dienstleistungen. ■



YIELD CORE AMC DER SYGNUM BANK AG

## Passive Erträge mit Krypto

Dezentrale Börsen sind bestens dazu geeignet, auch in Seitwärtsphasen mit den richtigen Strategien eine lukrative Wertentwicklung zu erzielen. Mit dem **Yield Core AMC** der Sygnum Bank kann man ganz einfach daran partizipieren.

| Jürgen Kob

Wie im Blockchain-Report von Pascal Hügli gut beschrieben, bieten Dezentrale Börsen (DEX) im Gegensatz zu den zentralen Börsen ausgezeichnete Möglichkeiten, im Kryptobereich überdurchschnittliche Renditen zu erzielen. Für Anleger stellt dies allerdings tiefe Kenntnisse voraus, welche schlimmstenfalls zu einem Totalverlust führen. Auch fühlen sich viele Investoren mit der Aufbewahrung Ihrer Kryptowerte in eigenen Wallets überfordert: Private Keys, Seed-Phrases oder fehlende Hotlines zur Passwort-Rücksetzung sind hier nur ein paar der Gründe. Tracker-Zertifikate ermöglichen es, einen Basiswert oder Korb passiv eins zu eins abzubilden. Wenn jedoch eine aktivere Herangehensweise gewünscht ist, bieten sich Actively Managed Certificates (AMC) an. AMC's zeichnen sich durch ihren dynamischen Ansatz aus, der es ermöglicht, eine Strategie aktiv zu verwalten. Dabei können Anpassungen auch nach der Emission vorgenommen werden. Dies ist bei Tracker-Zertifikaten grundsätzlich nicht möglich. Die Sygnum Bank aus Zürich hat die AMC-Vorteile frühzeitig erkannt und im Juni letzten Jahres den **Sygnum Yield Core AMC** ins Leben gerufen. Die Strategie ermöglicht es Anlegern, Renditen nahezu ohne Korrelation zu Kryptowährungen oder traditionellen Anlagen zu erzielen; und dies, ohne dass technische

### «Überrenditen im Vergleich zu traditionellen Geldmarktanlagen»

Kenntnisse erforderlich sind. Dabei überwacht Sygnum kontinuierlich die zugrunde liegenden Manager, bewertet potenzielle neue Manager und managt aktiv die Vermögensallokation. Der **Sygnum Yield Core AMC** verfolgt dabei folgende Krypto-Strategien: Lending (Anteil

35%), Arbitrage (32%) und Liquidity Provision (20%). Was dies im Detail ist, wird im Blockchain-Report dieser Ausgabe beschrieben. Der offizielle Launch erfolgte im Mai 2022, die

### «43 positive Monate stehen einem negativen Monat gegenüber»

Strategie dahinter verfolgen die Experten der Sygnum Bank jedoch bereits seit Anfang 2020. Und die Zahlen können sich wirklich sehen lassen: knapp 45% plus seit 2020. 43 positiven Monaten steht ein negativer Monat (-0.5%) gegenüber. Die annualisierte Vola liegt bei 2.3% und das Sharpe Ratio bei 4.5. Die eindrucksvolle Performance mit überschaubaren Risiken ist aber nicht gratis: jährlich 1% Management- und 10% Performance-Fee. Für das, was der Anleger jedoch erhält, sind diese Kosten meiner Meinung nach fair und marktüblich. Die zugrunde liegenden Anlagestrategien zielen grundsätzlich auf eine sehr niedrige Duration ab, vergleichbar mit dem kurzen Ende der Renditekurve in der traditionellen Finanzwelt. Allerdings: Ein Anstieg der Fiat-Zinsen auf 20% würde eine wirtschaftliche Katastrophe bedeuten, während ein Anstieg der Krypto-Renditen auf 20% alle investierten Anleger mit einer attraktiven Wertentwicklung belohnen würde. Aufgrund der interessanten Kombination aus gutem Track-Record sowie fairen Kosten ist der in USD aufgelegte AMC inzwischen auf über 23 Mio. gewachsen. In Zeiten des Kryptowinters definitiv positiv zu interpretieren. Zum erwarteten baldigen Start des nächsten Kryptosommers ist somit jetzt wahrscheinlich der ideale Zeitpunkt, sich mit dem **Sygnum Yield Core AMC** diese überdurchschnittlichen Wachstumsschancen bequem ins Depot zu holen. ■

## SYGNUM YIELD CORE

SYGNUM BANK AG

<b>Symbol</b>	-
<b>ISIN</b>	CH1150938012
<b>Produkttyp</b>	AMC Actively Managed Certificate
<b>Basiswert</b>	Sygnum Yield Core
<b>Emittent</b>	Sygnum Bank AG
<b>Rating</b>	-
<b>AUSSTATTUNG</b>	
<b>Laufzeit</b>	open-end
<b>Erster Handelstag</b>	01.05.2022
<b>Mgt. Fee p.a.</b>	1.00%
<b>Ausgabekurs</b>	USD 1'000

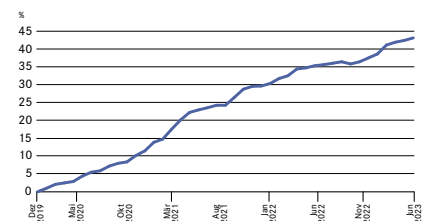
### KENNZAHLEN

<b>Ø Spread</b>	-
<b>Spread Availability</b>	-

### PRODUKTINFOS

**Weblink** [sygnum.com/yieldcoreamc](https://sygnum.com/yieldcoreamc)

### HISTORIC PERFORMANCE



Sygnum Yield Core AMC

Quelle: sygnum.com

### «PAYOFF»-EINSCHÄTZUNG

- + kaum Korrelation zum Finanz- und Kryptomarkt
- + Geringe Volatilität
- USD Währungsrisiko

**NUR FÜR QUALIFIZIERTE INVESTOREN**

# «Steuern und Strukturierte Produkte im aktuellen Zinsumfeld.»

| Co-Autoren Ülkü Cibik und Dragan Djukic

Mit den steigenden Zinsen hat sich im Markt der Strukturierten Produkte eine Verschiebung der Anlagen von Hebelprodukten zu Kapitalschutzprodukten oder zu Produkten mit Coupon gezeigt. Die Besteuerung dieser Anlageprodukte in der Schweiz ist genauso komplex wie die Vielfalt der mittlerweile im Angebot stehenden Produkte. Im Folgenden soll kurz und ohne ins Detail zu gehen, die komplexe steuerliche Perspektive u.a. auch unter Berücksichtigung des aktuellen Zinsumfeldes und der damit resultierenden Verlagerung des Handels von den Hebelprodukten zu den Kapitalschutz- sowie Renditeoptimierungsprodukten etwas näher beleuchtet werden.

## Domizil der Emittenten

Anleger in Strukturierte Produkte fragen sich häufig und auch zu Recht, weshalb zahlreiche schweizerische Produkthanbieter oft auch über ihre im Ausland domizilierte Gruppengesellschaft Produkte ausgeben und anbieten. Der Grund, liegt schlicht und einfach insbesondere bei der steuerlichen Behandlung. Die Einkommenssteuer kann nämlich je nach Produkt anfallen, die Verrechnungssteuer wird hingegen bei Strukturierten Produkten mit einem Obligationenanteil definitiv erhoben. Letzteres jedoch mit einer Ausnahme: Wenn der Emittent seinen Sitz im Ausland hat. Daher werden ausländische Vehikel auch für Anleger, für die die Verrechnungssteuer vollständig rückerstattbar wäre, bei höheren Zinsen durchaus attraktiver. Das schweizerische Volk hatte zudem im Herbst des letzten Jahres die Chance aus der Hand gegeben, die Verrechnungssteuer auf Zinsen aus Obligationen von Schweizer Emittenten abzuschaffen.

## Besteuerung Strukturierter Produkte

Zunächst ist für jeden Anleger von zentraler Bedeutung, dass er vor einem Kauf eines Produktes das Termsheet des entsprechenden Produktes analysiert. Sind alle notwendigen Angaben durch den Emittenten offengelegt worden, wird das Produkt wohl als transparent eingestuft. Bei nicht transparenten Produkten ist die Steuerlast höher, da sämtliche Zinszahlungen sowie Verkaufs- bzw. Rückzahlungen besteuert werden. Wird ein Produkt im Termsheet als «Transparent» herausgegeben, wird hingegen eine Unterteilung in einen steuerbaren, verzinslichen Anlageteil und eine steuerfreie Option vorgenommen. Weiter, und von zentraler Bedeutung ist die Frage, ob das Produkt überwiegend einmalverzinslich (IUP) oder periodisch verzinslich (Non-IUP) ist. Bei IUP-Produkten werden einerseits allfällige periodische Zinsen sowie jede Veräusserung besteuert. Wohingegen bei Non-IUP-Produkten, zwar der periodische Zins ebenfalls zum Fälligkeitszeitpunkt besteuert wird, eine Veräusserung des Produktes vor Verfall als steuerfreier privater Kapitalgewinn gilt. Die Besteuerung fällt lediglich im Zeitpunkt des Verfalls an, weshalb hier auch das Sprichwort «den Letzten beißen die Hunde» Anwendung findet. Aus steuerlicher Sicht ist ein IUP durchaus attraktiver, da bei einem Kursgewinn der Löwenanteil aus einem steuerfreien privaten Kapitalgewinn resultieren kann. Anhand des Vergleichs eines in der Schweiz beliebten Produktes, dem Reverse Convertible zu einem Discount Zertifikat soll noch eine weitere wichtige Komponente beleuchtet werden, die Laufzeit. Bei Laufzeiten von weniger als 12 Monaten, was bei Discount-Zer-

tifikaten der Normalfall ist, fallen keine Einkommens- sowie Verrechnungssteuern an. Bei überjährigen Produkten, was bei Reverse Convertibles eher überwiegend der Fall ist, ist nach den steuerbaren Anlage- und den steuerfreien Optionsgeschäften zu unterscheiden, was im heutigen ansteigenden Zinsumfeld eher unvorteilhaft sein kann.

## Fazit

Ein Ausweichen auf ausländische Emittenten kann auch für Schweizer Privatanleger aus steuerlicher Sicht vorteilhaft sein. Generell ist jedoch von zentraler Bedeutung, dass sich Anleger vor einem Kauf eines Produktes intensiv mit allfälligen Steuerfolgen auseinanderzusetzen. Es muss vor jedem einzelnen Kauf das Termsheet des entsprechenden Produktes, vor allem auch im Hinblick auf die Besteuerung, analysiert werden. ■



Ülkü Cibik, lic.iur.  
Counsel bei MLL



Dragan Djukic, MLaw  
Tax Associate bei MLL



# TOP-10 Basiswerte und 10 Most-Traded Products

## TOP-10 BASISWERTE HEBELPRODUKTE

Basiswert	CHF Umsatz (Summe)
DAX Index	7'945'657.42
UBS Group AG	5'677'052.90
SMI	4'654'764.23
Nasdaq 100	4'510'991.51
Brent Crude Oil	3'399'485.16
S&P 500	2'607'103.43
Roche AG	2'502'955.27
Dow Jones Industrial Average	2'316'752.20
Lonza Group N	1'742'422.66
Compagnie Financière Richemont SA	1'111'428.15

## TOP-10 BASISWERTE ANLAGEPRODUKTE

Basiswert	CHF Umsatz (Summe)
UBS Group AG	16'565'358.80
EURO STOXX 50 / S&P 500 / SMI	13'904'433.18
MSCI World Net Total Return Index	9'447'504.23
Nestlé S.A. / Novartis AG / Roche AG	8'325'745.69
CS US Call Overwriting Series A TR Index	5'863'399.05
CMCI Components Emissions EUR Total Return Index	4'682'520.26
CS EU Call Overwriting Series A TR Index	4'525'247.88
CS SW Call Overwriting Series A TR Index	4'091'360.00
Sonova Hldg. AG	3'830'647.15
EURO STOXX 50	2'103'026.14

## MEISTGEHANDELTE HEBELPRODUKTE

Basiswert	Symbol	Produkttyp	Art	Emittent	Verfall	Strike	Kurs Produkt	Währung	CHF Umsatz
Coinbase Global	MCOANV	Mini-Future	BEAR	VT	15.09.23	99.93	-	CHF	7'287'310
Nasdaq 100	LNZFJB	Mini-Future	BEAR	BAER	-	17'000.00	4.46	USD	5'269'100
DAX Index	MDAA3V	Mini-Future	BULL	VT	-	11'455.45	6.41	CHF	4'489'550
DAX Index	ZNGDAU	Mini-Future	BEAR	UBS	-	16'770.71	2.29	CHF	3'741'210
UBS Group AG	L8UBSU	Faktor-Zertifikat	BULL	UBS	-	17.00	7.60	CHF	3'619'835
UBS Group AG	TUBS4U	Mini-Future	BULL	UBS	-	16.29	2.18	CHF	3'432'124
DAX Index	BGDA9U	Mini-Future	BEAR	UBS	-	19'380.81	5.42	CHF	3'381'050
Dow Jones Industrial Average	OINA4V	Warrant mit Knock-Out	BEAR	VT	-	40'165.16	4.22	CHF	3'134'520
5x Long Index linked to Apple	FAAL5V	Faktor-Zertifikat	BULL	VT	-	0.00	5.83	CHF	2'443'540
SMI	6USSMU	Warrant mit Knock-Out	BEAR	UBS	14.12.23	11'400.00	0.83	CHF	2'205'000

## MEISTGEHANDELTE ANLAGEPRODUKTE

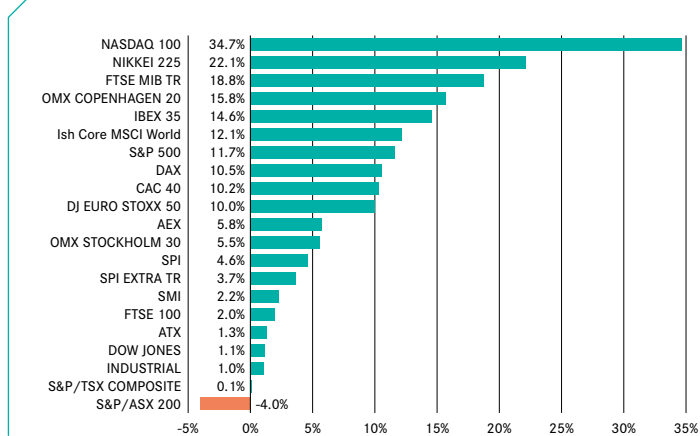
Basiswert	Symbol	Produkttyp	Art	Emittent	Verfall	Kurs Produkt	Währung	CHF Umsatz
UBS Group AG	SAHSJB	Bonus-Zertifikat	BULL	BAER	17.05.24	22.8	CHF	16'286'400
MSCI World Net Total Return Index	ETWRLD	Tracker-Zertifikat	BULL	UBS	-	902.5	USD	9'447'504
XBTUSD	ZXBAAV	Tracker-Zertifikat	BULL	VT	-	242.4	USD	9'301'197
CMCI Industrial Metals CHF Monthly Hedged TR Index	CIMCIU	Tracker-Zertifikat	BULL	UBS	-	63.8	CHF	9'288'633
CS Swiss Equity Enhanced Call Writing Index	CSSWCS	Tracker-Zertifikat	BULL	CS	-	915.5	CHF	6'669'439
CS US Call Overwriting Series A TR Index	CSUACS	Tracker-Zertifikat	BULL	CS	10.10.23	123.53	USD	5'863'399
CMCI Components Emissions EUR Total Return Index	EMOCIU	Tracker-Zertifikat	BULL	UBS	-	1065	EUR	4'870'921
CS EU Call Overwriting Series A TR Index	CSEUCS	Tracker-Zertifikat	BULL	CS	10.10.23	114.63	EUR	4'525'247
CS SW Call Overwriting Series A TR Index	CSCHCS	Tracker-Zertifikat	BULL	CS	10.10.23	91.69	CHF	4'091'360
EURO STOXX 50 / Nasdaq 100 / S&P 500 / SMI	RMAKPV	Barrier Reverse Convertible	BULL	VT	24.05.24	100.5	EUR	3'615'074

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

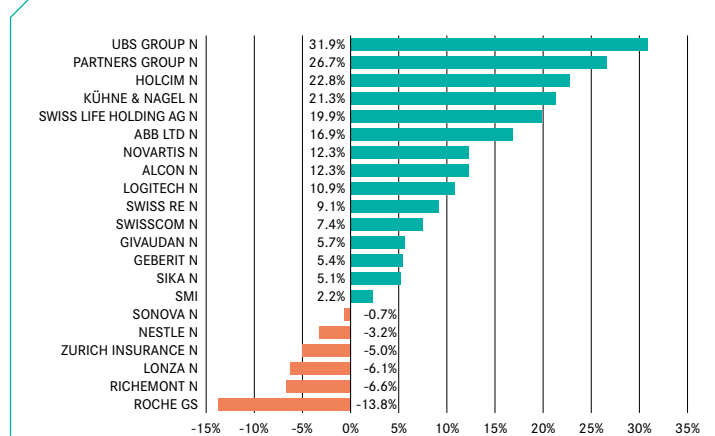


# Statistiken

**BÖRSEN TOP / FLOPS 2023 IN LOKALWÄHRUNG**



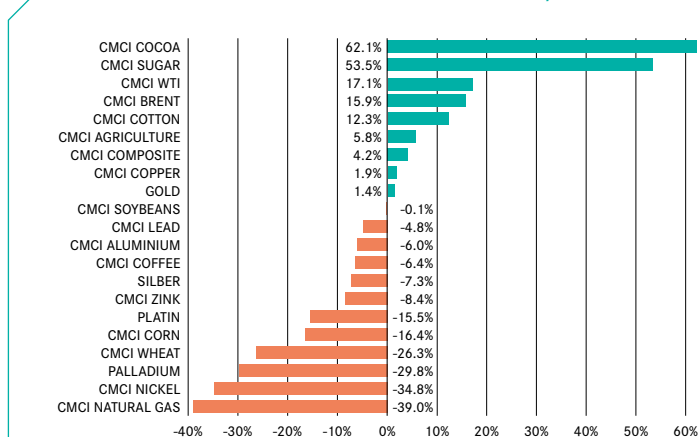
**SMI TOP / FLOPS 2023**



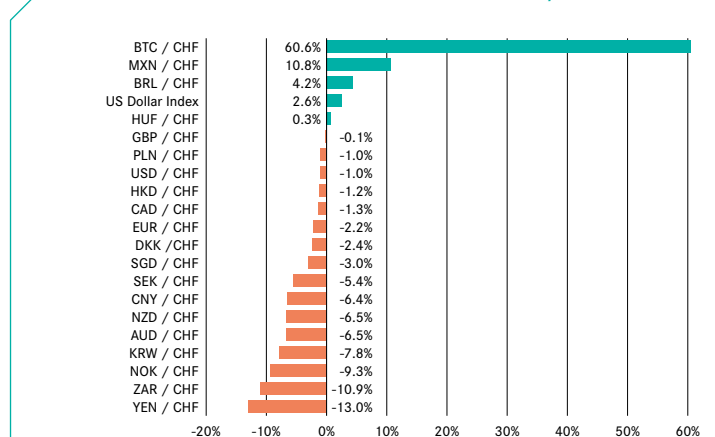
Im September tendierten die meisten Börsen seitwärts oder gaben leicht nach. Der Zinsanstieg vor allem in den USA bremste das Geschehen, dito mögliche weitere Leitzinserhöhung. Die Technologiebörse Nasdaq 100 verteidigte die Ranglistenspitze, weiterhin gefolgt vom Nikkei 225 und der italienischen Börse. Zu den relativen Gewinnern zählte der FTSE 100. Etwas nach hinten gerutscht ist der SPI Extra. Der SMI verharrte im hinteren Drittel der Rangliste. Das Ende zierte unverändert das belgische Blue Chip Börsenbarometer. ■

Das Blue Chip Börsenbarometer SMI konnte sein Niveau von Ende August halten. Die UBS baute ihren Vorsprung aus, neu gefolgt von Partners Group, die sich markant verbessern konnten. Zu den Gewinnern gehörten auch die Aktien von Logitech. Zu den grössten Verlierern zählten in den letzten Wochen Lonza und Sonova. Von den drei Muskettieren stiess nach wie vor nur Novartis auf ein grösseres Interesse. Die Aktien von Nestlé kamen weiterhin nicht vom Fleck und die Genussscheine von Roche verharrten an letzter Position. ■

**ROHSTOFFE TOP / FLOPS 2023**



**WÄHRUNGEN TOP / FLOPS 2023**



Bei den Rohstoffen blieben Kakao, gefolgt von Zucker unverändert die Überflieger im Jahr 2023. Dahinter folgten Ende September neu die beiden Rohölsorten WTI und Brent. Dadurch löste unter den Sektoren Energie die Agrargüter an der Spitze ab, gefolgt von den Edelmetallen und den Industriemetallen. Die prozentualen Verschiebungen hielten sich insgesamt in engen Grenzen. Es kam, abgesehen vom Erdöl, nur zu marginalen Rangverschiebungen. Erdgas lag nach drei Quartalen nach wie vor am Tabellenende. ■

Bei den Währungen gab es auf den ersten drei sowie auf den letzten drei Positionen keine Veränderungen. Der Verzicht der Schweizerischen Nationalbank, eine weitere Anhebung ihres Leitzinses vorzunehmen, nahm etwas Luft aus dem leichten Aufwertungsdruck der jüngsten Vergangenheit. Die «hawkische» Haltung der US-Notenbank verhalf dem US Dollar in den letzten Wochen zu einer unerwartet kräftigen Höherbewertung. Ob diese anhalten wird, erscheint vor dem Hintergrund stark steigender Zinslasten allerdings fraglich. ■

Quelle Grafiken: baha; Stand 30. September 2023

# PMMI

payoff  
market  
making  
index

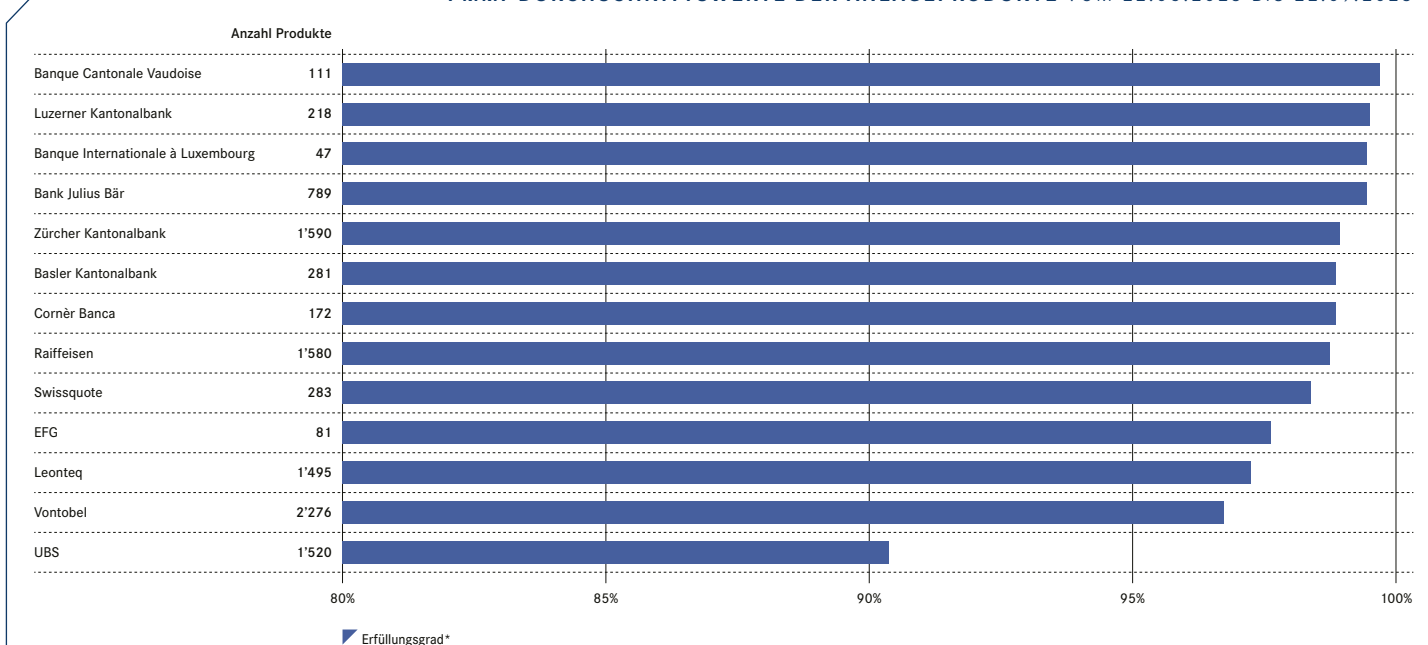
Die Market-Making-Qualitäten der Emittenten lagen am 22. September bei den Hebelprodukten leicht unter, und den Anlageprodukten leicht höher als der Stand von vor vier Wochen.

| Serge Nussbaumer

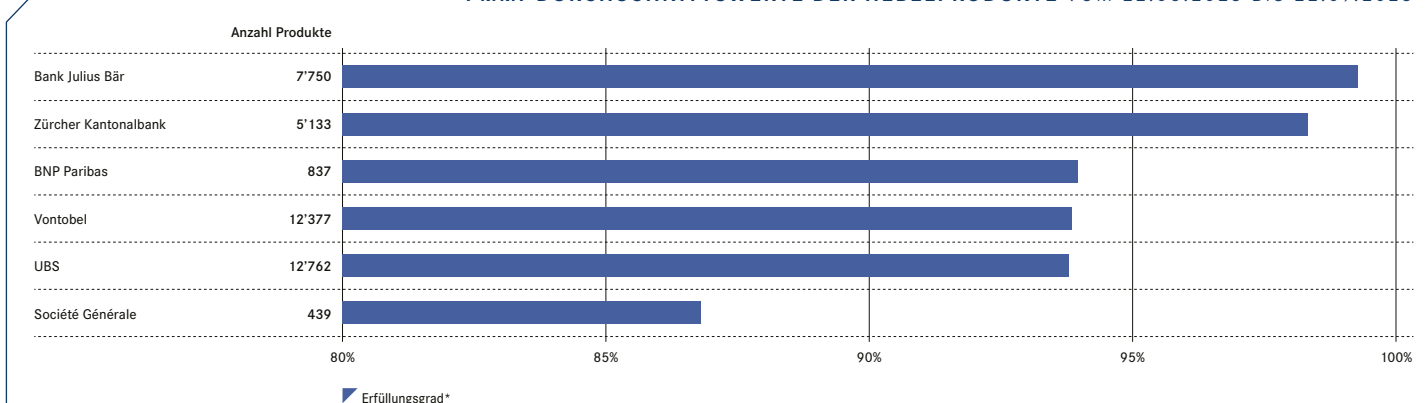
Der PMMI gibt einen groben Überblick über die Market-Making-Qualität der verschiedenen Emittenten im Bereich der Strukturierten Produkte. Weniger gelistete Produkte dafür höhere PMMI-Werte. So lässt sich die vergangenen vier Wochen zusammenfassen. Die Bank Julius Bär konnte Ihren Spitzenplatz erfolgreich verteidigen und sogar ein bisschen ausbauen. Auf den Plätzen folgen die Zürcher Kantonalbank und die BNP Paribas. Die Credit Suisse hat sich auf eigenen Wunsch aus der Statistik entfernen lassen. Sehr erfreulich ist die durchwegs hohe

Stabilität der Zahlen. Vielen Dank dafür und zeigt auch, dass es den Emittenten wichtig ist. An der Spitze der Anlageprodukte konnte die Luzerner Kantonalbank die Banque Cantonale Vaudoise wieder ablösen. Die LUKB liegt nur den Hauch von 0.07 Punkten vor der zweitplatzierten BCV. Die Differenz der Ränge 1 bis 4 ist nochmals enger geworden. Nach 0.57 Zähler im Vormonat, sind es jetzt noch 0.54. Die Ränge 5 bis 10 liegen innerhalb von 0.48 Zähler. 10 der gemessenen 13 Emittenten liegen über dem Durchschnitt von 98.19. ■

PMMI-DURCHSCHNITTSWERTE DER ANLAGEPRODUKTE VOM 22.08.2023 BIS 22.09.2023



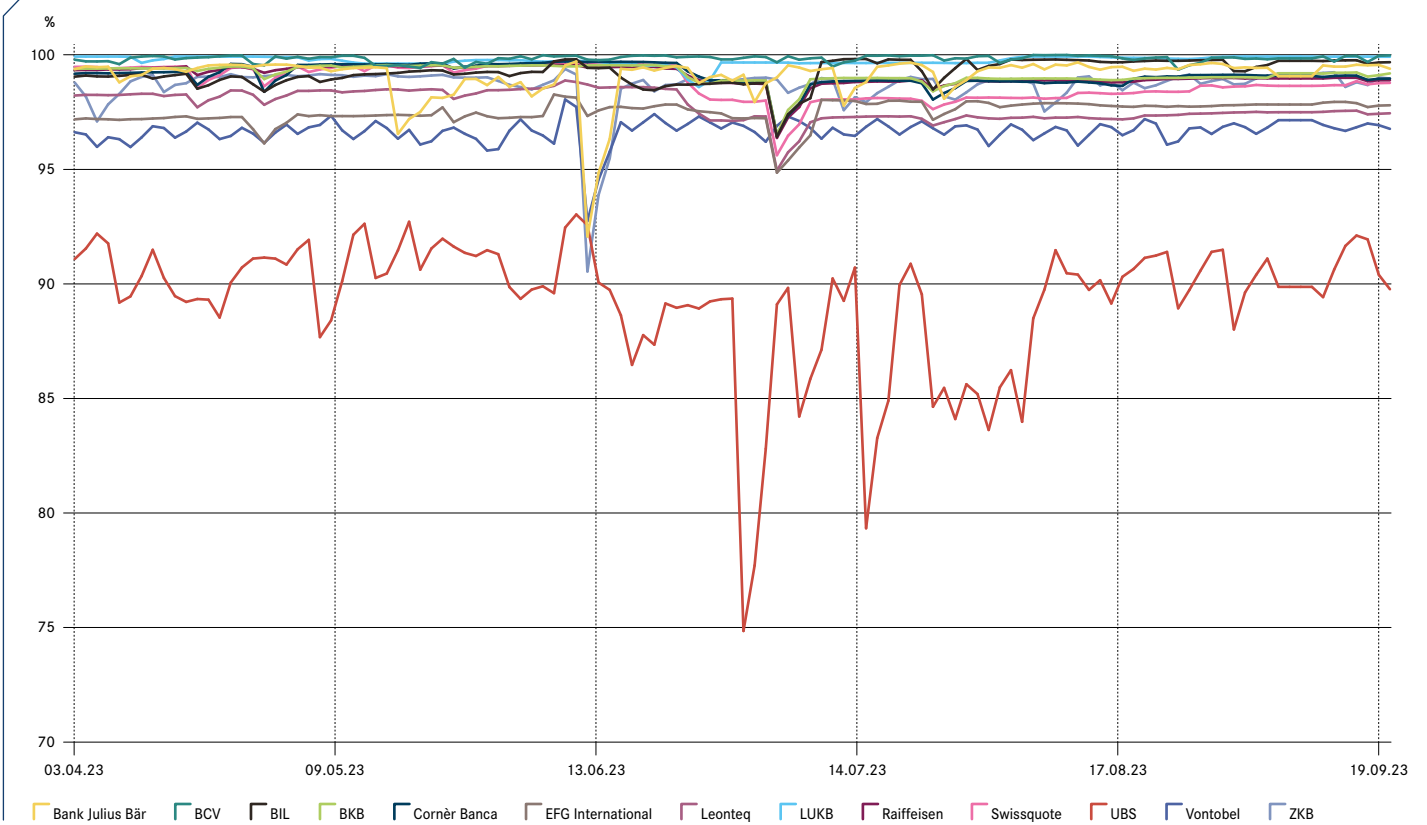
PMMI-DURCHSCHNITTSWERTE DER HEBELPRODUKTE VOM 22.08.2023 BIS 22.09.2023



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 03.04.2023 BIS 22.09.2023



ENTWICKLUNG DES PMMI FÜR HEBELPRODUKTE VOM 03.04.2023 BIS 22.09.2023

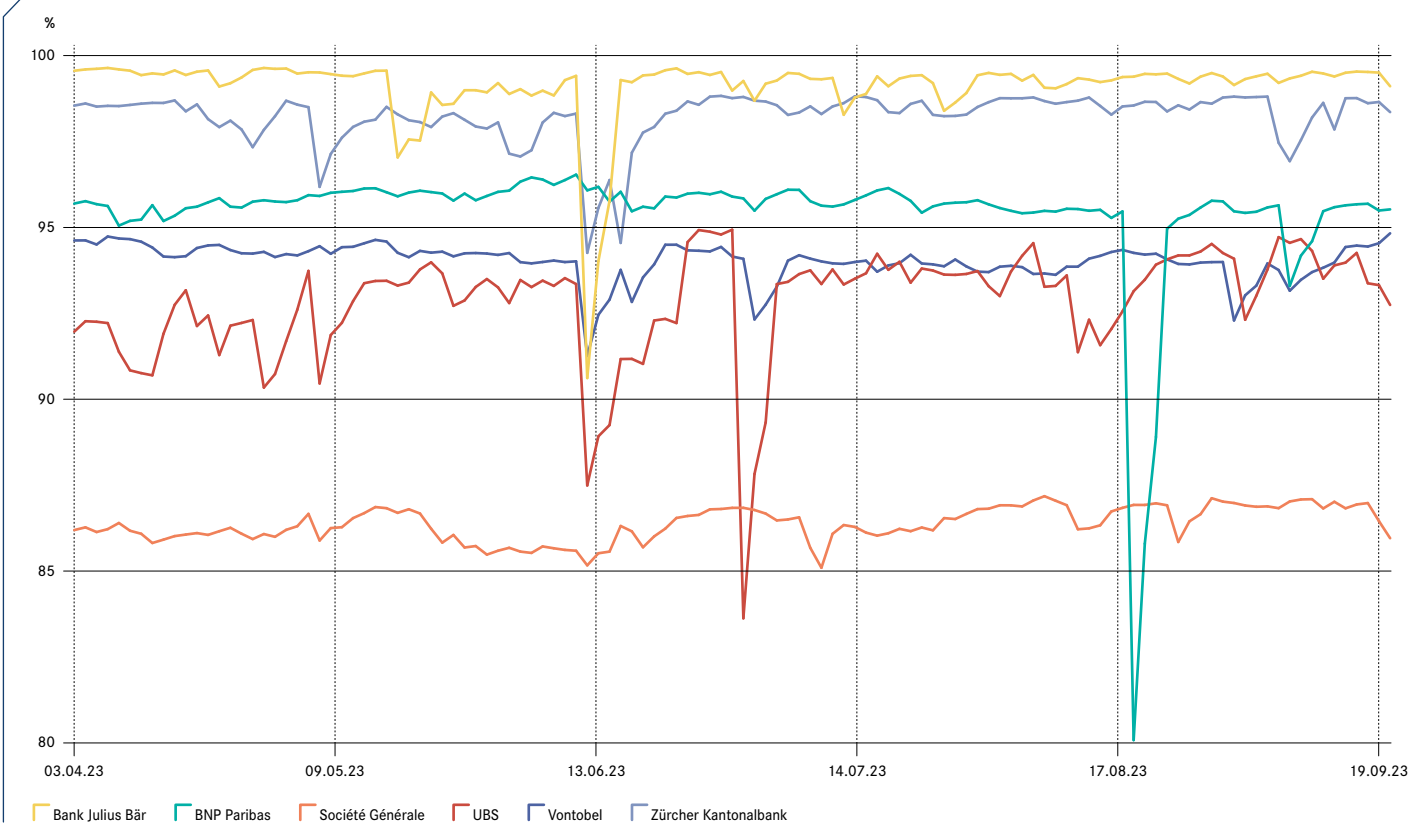
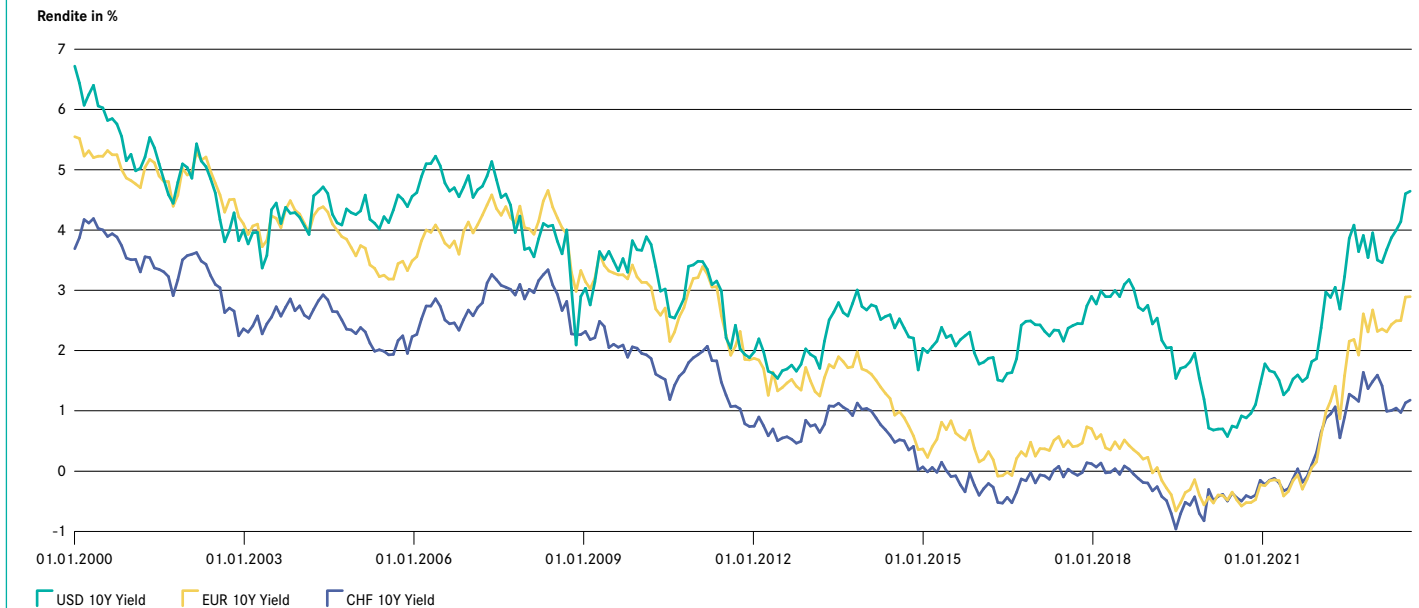




CHART DES MONATS: RENDITEN DER 10-JÄHRIGEN STAATSANLEIHE



Quelle: baha



ZITAT DES MONATS

Ray Dalio  
Unternehmer und  
Hedgefonds-Manager

« I don't need to pick those who are creating the new technologies. I need to really pick those who are using the new technologies in the best possible way. »

NUR FÜR QUALIFIZIERTE INVESTOREN

ICH KAUFE JETZT...

...AI Equity Selection Europe

Das Thema künstliche Intelligenz ist aktuell in aller Munde. Bei den Lieblingen des KI-Booms wie Nvidia spiegeln die Preise bereits auf Jahrzehnte enorme Gewinne wider - für eine traditionell kurzlebige und zyklische Industrie äusserst optimistisch. Vorsicht ist angesagt! Dagegen bietet das Investieren mit KI-Ansätzen, insbesondere bei der Aktienselektion, ein attraktives Renditepotential. KI kann enorme Datenmengen effizient verarbeiten, relevante Informationen identifizieren und komplexe Zusammenhänge aufdecken. Der Schwerpunkt bei **mu AI Equity Selection Europe** liegt auf kleinen europäischen Aktien, bei denen noch am meisten Marktineffizienzen für datengetriebene Strategien genutzt werden können. Ähnlich wie Warren Buffett setzt die Boutique mu Capital Management auf langfristig attraktive Eigenschaften: günstige Bewertungen, Profitabilität und Defensivität. Eine umfangreiche Diversifikation durch viele Positionen rundet die Lösung ab. ■

<b>ISIN</b>	CH1234846538
<b>Basiswert</b>	mu AI Equity Selection Europe
<b>Manager</b>	Marcuard Heritage AG
<b>Advisor</b>	mu Capital Management AG
<b>Währung</b>	EUR
<b>NAV (22.09.23)</b>	EUR 990.95
<b>Weblink</b>	<a href="https://mucm.ch/produkte/">mucm.ch/produkte/</a>



Dr. Ulrich Carl  
Gründungspartner von  
mu Capital Management



Dr. Marcial Messmer  
Gründungspartner von  
mu Capital Management



## AUFGEFALLEN

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

## Zeitenwende

Die letzten Wochen waren prall gefüllt mit allerlei Zeichen der Zeit und es kam dieses Mal richtig viel zusammen: Rekordstand bei US-Hypothekenzinsen als auch den US-Treasuries, Jahreswechsel im hebräischen Kalender auf 5784, Kopf-Schulter-Kopf-Formation beim Rohölpreis geschlossen und charttechnisches Neuland im SMI – nach drei Jahren sind Schweizer Large-Caps wieder auf Zero. Parallel hat das Volatilitätsbarometer VIX Index vor drei Wochen ein Ultra-Tief erreicht. Insgesamt eine Fülle an Reset-Parametern, die es für Investoren sehr interessant macht. Doch in Ruhe der Reihe nach: Es bleiben noch rund 50 Handelstage für die Performancebestimmung des Jahres 2023. Innert dieser Zeit noch etwas «zu reissen» ist anspruchsvoll aber sicher nicht unmöglich. Was jedoch absolut möglich ist, sich jetzt bereits für die nächsten Monate zu positionieren. Bei den Zinsen im US-Dollar und auch Euro schient der Gipfel erreicht. Taktisch positionieren sich jetzt erste institutionelle Investoren in US-Treasuries mit zwanzig und dreissig Jahren Laufzeit, um die Zinssensitivität maximal auszunutzen. Nämlich genau dann, wenn die Zinsen im Jahr 2024 nicht mehr weiter bzw. leicht abgesenkt werden. Kommt es nicht dazu und der Zinssatz im US-Dollar tickt weiter nach oben, ist mutmasslich die Seitwärtsrendite nicht unter 4% pro Jahr. Es gibt dämlichere Investments. In der Fraktion der High Risk-High Reward Player gibt es derzeit eine berühmte zeitgenössische Wette: Abwarten bis der VIX-Index wieder auf 13er Levels pendelt und dann 4 oder 6-fach gehebelt Long auf den Anstieg der Volatilität mit VIX-Optionen oder Zertifikaten der Société Generale auf den VIX ungebremst nach oben profieren. 40% innert weniger Tage sind Standard, wenn's gut geht gerne auch mal 100% innert zwei Wochen. Aus einer Million Trading-Budget mach zwei in kurzer Zeit. In jedem Fall sind Anlegende gut beraten ihr Pulver derzeit trocken zu halten. Nur so kann die Zeitenwende optimal genutzt werden. Pessimisten könnten sich unterdessen den 5-Jahres-Chart des Nasdaq Composite Index ansehen und die Marke von 12'000 für das Jahresende als Zielgrösse manifestieren. Optimisten drucken sich gerne die Charts – egal welche Zeitreihen – von den beiden deutschen Automobilkonglomeraten VW und Porsche aus. Der Deep Discount ist derzeit sowas von frappant, man kann fest die Uhr danach stellen, bis sich die Realität den depressiven Kurs auf höhere Levels zurückholt. Und das weit bevor das «combustion engine phase-out» beginnt. Doch das ist dann hoffentlich eine andere Zeitenwende. ■

## HOT NEWS

### BÖRSENTAG

## ERFOLGREICHE ANLEGERMESSE

Am Samstag, 30. September 2023, fand in den Räumlichkeiten des Zürcher Kongresshauses, der Börsentag statt. Die Anleger strömten regelrecht an die Messe und sowohl die Messebetreiber wie, und natürlich wichtiger, auch die Standbetreiber waren sehr erfreut über dieses grosse Interesse. Mit spannenden Podien und vielen, vielen Gesprächen wurde der sonnige Tag ausgefüllt. Wir freuen uns bereits auf die nächste Durchführung.

### ZERTIFIKATE AWARD AUSTRIA 2023

## RAIFFEISEN INTERNATIONAL ALS DOMINATOR

Bereits zum 17. Mal wurden in Wien die begehrten Zertifikate Awards Austria verliehen. Wolfgang Gerhardt, ein altbekannter Fuchs der Branche, führte gekonnt durch die Zeremonie. Bereits zum 16. Mal setzte sich die RBI die Krone auf und war der grosse Abräumer. Vielen Dank den Organisatoren, dem Zertifikate Journal und auch der Stuttgarter Börse, dass payoff mit dabei sein durfte.

### SSPA

## EIN NEUER PRÄSIDENT IST GEWÄHLT

«Der Neue ist der Alte». Georg von Wattenwyl ist als neuer Präsident gewählt worden. Nach seinem Abstecher nach Singapur ist er seit diesem Jahr wieder verstärkt für das Struki-Business auch in der Schweiz unterwegs. Durch den Wechsel von Markus Pfister als neuer COO der Vontobel, was liegt da näher als eine bewährte Kraft wieder zu reaktivieren. Wir gratulieren herzlich und freuen uns auf die positiven Impulse und den Drang nach vorne!

### SSPA

## MARKUS BADER NEU IM VORSTAND

Keine zwei Vorstandsmitglieder eines Emittenten. Durch die Übernahme der CS durch die UBS, musste Michael Vonmoos seinen Platz im Vorstand räumen, resp. er stellte sich als neuer Struki-Verantwortlicher der Schweiz bei der Deutschen Bank zur Wahl. Zu dieser Wahl stellten sich auch Vertreter der ZKB, Leonteq und Julius Bär. Markus Bader, Leiter Aktien und Strukturierte Produkte, machte das Rennen um den «frei gewordenen» Sitz. Wir wünschen viel Erfolg und freuen uns auf den Austausch.

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

# HOW LONG DOES IT TAKE For Your Money to Double?

The rule of 72 is a classic shortcut that estimates how long it takes to double your investment.



### RULE OF 72

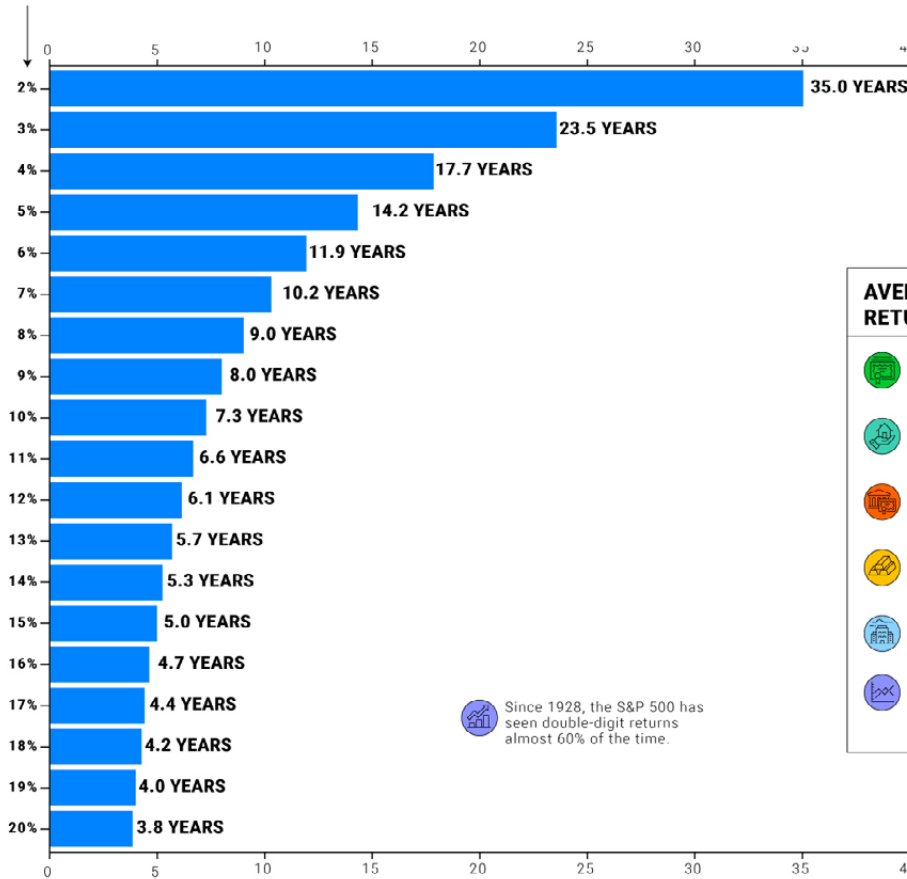
$$72 / \text{Annual Rate of Return} = \text{Number of Years to Double Money}$$

$$72 / 10 = 7.2$$

This is a quick way to approximate the number. A more precise formula is used to calculate the actual number, seen below.

### Time it Takes to Double Money

Rate of Return



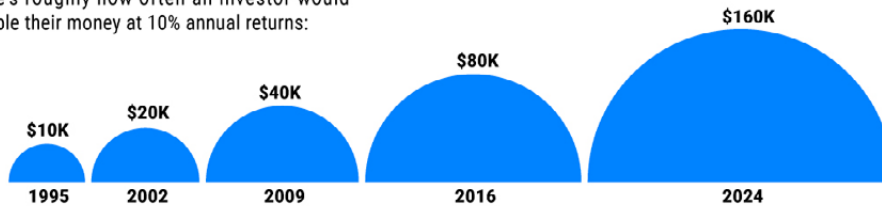
Since 1928, the S&P 500 has seen double-digit returns almost 60% of the time.

### AVERAGE ANNUAL RETURNS 1928-2022

- 3-MONTH T BILL **+3.3%**
- REAL ESTATE **+4.4%**
- U.S. T BOND **+4.9%**
- GOLD **+6.5%**
- CORPORATE BONDS\* **+7.0%**
- S&P 500 **+11.5%**  
Including reinvested dividends

### The Speed of Doubling Your Money

Here's roughly how often an investor would double their money at 10% annual returns:



Over the last seven decades, the S&P 500 has doubled in value about **10 times**.

Quelle: visualcapitalist.com, NYU Stern; \*Represented by Baa corporate bonds, which are considered investment grade.