

all about investment products

# payoff

#01 |

Januar 2024  
30. Jahrgang  
CHF 12.50  
[www.payoff.ch](http://www.payoff.ch)



«SMI: SCHWERGEWICHTSTRIO  
LÄSST DIE MUSKELN SPIELEN»

INTERVIEW | SEITE 10  
Nestlé's defensive Stärke

LEARNING CURVE | SEITE 16  
Value vs. Growth:  
Ein stetiges Wechselspiel

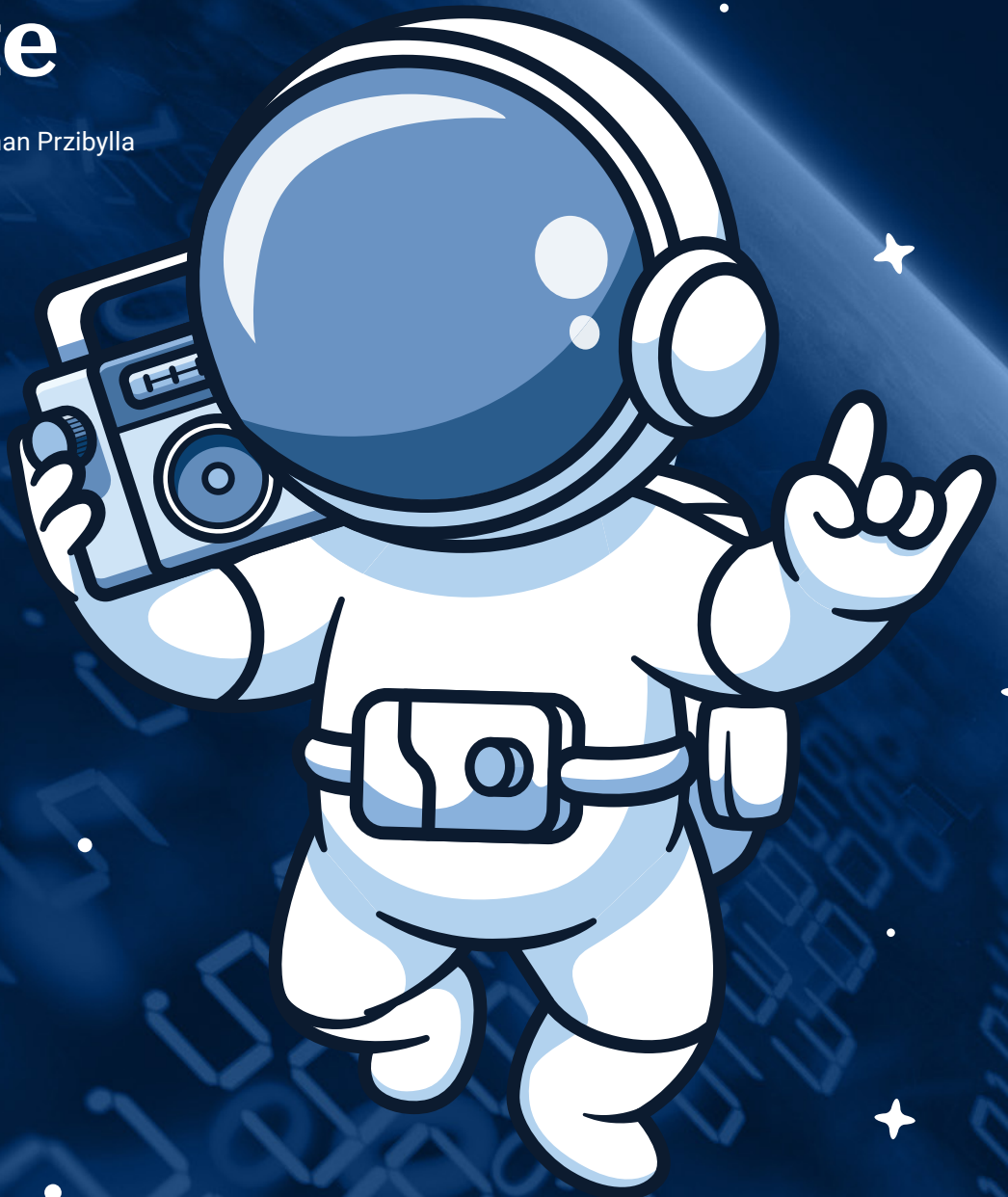
# Leichte Börsenkost für mehr Rendite

Der Börsen Podcast mit Roman Przibylla  
und Serge Nussbaumer

Der Börsentalk

# znüni

Erst reden, dann handeln!



**Jeden Mittwoch mit Anlageidee**

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



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



**Serge Nussbaumer**  
Chefredaktor payoff

## Die Zähler sind wieder (fast) auf Null

Was für ein aufregendes Jahr war 2023 und die Neugier auf das, was uns in diesem Jahr erwartet, ist nicht weniger gross. Für die Strukturbranche wie immer super, denn der Bauchladen bietet alles für jede Marktsituation. Eine gemähte Wiese sollte man meinen, aber wie immer steckt der Teufel im Detail. Nur wo, das wissen wir leider noch nicht. Sinah Wolfers von der LUKB hat es in einem Interview treffend formuliert: «Man muss nicht jeden Baustein eines Strukturierten Produkts im Detail verstehen - man muss nur wissen, wie man ihn richtig einsetzt». Lassen Sie uns diese Botschaft gemeinsam in den Schweizer Anlegermarkt tragen. Auch an den Retail-Anleger, vor allem aber an die CEOs und CIOs aller Banken und an alle Vermögensverwalter und Family Offices in der Schweiz. Dort liegt der Hebel. Wer macht mit?

Übrigens: Ein in den ersten Handelstagen 2023 abgeschlossener BRC auf den SMI hätte bei einer Barriere von 80% einen Coupon von über 5% bezahlt. Nestlé, Novartis und Roche mit einer Barriere von 80% und ebenfalls einer Laufzeit von einem Jahr um die 12%.

Haben Sie bei all den Krypto-Coins und -Währungen den Überblick? Ich nicht, das gebe ich gerne zu. Pascal Hügli hat für uns die Klassifizierung der Coins übernommen. Es ist wichtig, dass wir uns alle etwas besser auskennen, denn 2024 wird in diesem Bereich einiges auf uns zukommen.

Neben den USA und anderen Ländern ist auch in der EU Wahljahr. Unser Mann vor Ort ordnet ein - Thomas Wulf. Er grüsst «leicht besorgt, aber immer noch zuversichtlich» direkt aus Brüssel.

Wir wünschen eine inspirierende Lektüre

Serge Nussbaumer

P.S.: Bleiben Sie auch in Zukunft aktiv! Wenn Ihnen die Zeit zwischen den monatlichen payoff magazines zu lang ist, dann schauen Sie doch mal hier vorbei ► [www.znüni.rocks](http://www.znüni.rocks)

### IMPRESSUM

#### HERAUSGEBERIN

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

#### CHEFREDAKTION

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

#### REDAKTIONSLEITUNG

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

#### AUTORENTEAM

Serge Nussbaumer, Dieter Haas, Pascal Hügli, Martin Raab  
und 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

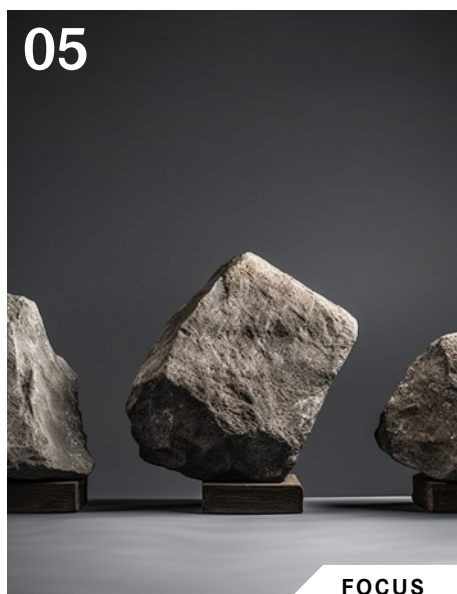
Das payoff magazine wird als PDF an knapp 18'000 Anleger verschickt.

#### 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 Anlageentscheidungen 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. © 2024 payoff Media AG. Alle Rechte vorbehalten.



**FOCUS**  
05 «SMI: Schwergewichtstrio lässt die Muskeln spielen»

**INTERVIEW**  
10 **Omar Brem und Curdin Summermatter, Zürcher Kantonalbank**  
«Die defensive Stärke von Nestlé»

**PRODUCT NEWS**  
13 Besser als ihr Ruf  
14 Performance vom Feinsten  
15 Ölnachfrage als Schlüsselfaktor  
25 Paradigmenwechsel mit Web 3.0

**LEARNING CURVE**  
16 «Value vs. Growth: Ein stetiges Wechselspiel»

**INSIDE BRÜSSEL**  
20 «Warten auf den Einschlag»

**BLOCKCHAIN REPORT**  
22 «Das ist von den Top 20 Krypto-Assets zu halten»

**GASTBEITRAG**  
26 «871(m) – steuerlicher Stolperstein bei US-Wertpapieren»

**ADVERTORIAL**  
18 Neues Jahr, neue Chancen: Die Top Picks für 2024

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

**SHORT CUTS**  
32 Charts des Monats  
32 Zitat des Monats  
33 Aufgefallen  
33 Hot News  
34 Grafik des Monats



FOCUS

# «SMI: Schwergewichtstrio lässt die Muskeln spielen»

| Serge Nussbaumer

Anleger schickten die beiden SMI-Dickschiffe Nestlé und Roche 2023 auf die Bretter. Beide beendeten das vergangene Börsenjahr deutlich in den Miesen. Novartis schlug sich mit einem kleinen Plus dagegen etwas besser. Im neuen Jahr könnten nun für alle drei Bluechips wieder bessere Zeiten anbrechen. Die Unternehmen blicken positiv nach vorne und die Analysten sehen Kurspotenzial. Anleger können je nach Risikoneigung mit unterschiedlichen Produkten in das Dreigespann investieren.

«All's well, that ends well» lautet ein Stück von William Shakespeare aus dem 17. Jahrhundert. Bei dem Lustspiel über eine lange Zeit nicht erwiderte Liebe fügt sich zum Schluss alles zum Besten und mündet in einem klassischen Happy End. «Ende gut, alles gut» beschreibt seither einen positiven Ausgang einer Sache und lässt die negativen Dinge, die sich davor ereignet haben, irrelevant werden. Diese Erkenntnis kann bestens auf das Börsenjahr 2023 übertragen werden. Während andere Indizes auf Rekordjagd gingen kam der SMI monatelang nicht vom Fleck und krebste gar im Minusbereich umher. Nur aufgrund eines kräftigen Schlussspurts schafften es die 20 Bluechips letztlich noch in die Gewinnzone. Allerdings gilt dies nicht für alle Titel gleichermaßen, etwas mehr als ein Viertel der Börsenelite beendete das Jahr im negativen Bereich. Unterschiede wiesen auch die drei SMI-Schwergewichte auf. Bei Nestlé, Novartis und Roche, die sich für

rund die Hälfte des Kursverlaufs des Index verantwortlich zeigen, dominierten zum Teil noch an Silvester die roten Vorzeichen. Mit einem Abschlag von 9% bei Nestlé respektive knapp 16% bei Roche belegten sie im Performance Ranking nach Lonza die beiden letzten Plätze.

## **2024: Wiederholung oder Neubewertung?**

Nach dieser eher holprigen Phase stellt sich die Frage, was für die Dickschiffe im neuen Börsenjahr 2024 drin sein könnte? Um das künftige Potenzial auszuloten bedarf es zunächst einer Analyse, was die Underperformance bei Nestlé und Roche eigentlich ausgelöst hat. Beim weltgrößten Nahrungsmittelkonzern kamen mehrere Faktoren zusammen. Eine schwächelnde Sparte (Nestlé Health Science), Lieferprobleme im Bereich Vitamine, Mineralstoffe und Nahrungsergänzungsmittel sowie ein starker Franken sorgten für Bremsspuren in der sonst so erfolgsverwöhnten Bilanz. So ging der Umsatz

in den ersten neun Monaten um 0.4% zurück. Auch die Verkaufsmenge reduzierte sich über die gesamte Periode um 0.6%. Hier scheint allerdings die Wende nah. Im 3. Quartal fiel das Minus mit 0.3% deutlich weniger stark aus als im Vorquartal mit 1.1%.

## **Reiten auf der Diätwelle**

Ein weiterer Belastungsfaktor für die Nestlé-Aktie war der überraschende Erfolg von Medikamenten zur Gewichtsreduktion wie «Zepbound» von Eli Lilly und «Wegovy» von Novo Nordisk. Die Beliebtheit der neuen Mittel führte am Markt zu Bedenken, ob der Verkauf von Lebensmitteln und Getränken durch die neue Diätwelle beeinträchtigt werden wird. CEO Mark Schneider sieht aber weniger eine Bedrohung als vielmehr eine Chance für seine Gesundheitssparte: «Während GLP-1-Patienten möglicherweise weniger zuckerhaltige oder fetthaltige Lebensmittel zu sich nehmen, müssen sie ihren Nährstoffbe-

darf über andere Lebensmittel, Getränke und Nahrungsergänzungsmittel decken». So soll das Geschäft mit Proteinriegel, -pulver und -getränke ausgebaut werden. Denn Patienten, welche die Medikamente einnehmen, droht ein Verlust der Muskelmasse, was durch eine erhöhte Proteinaufnahme wieder ausgeglichen werden könnte. «Allein innerhalb von Nestlé Health Science erzielen wir bereits einen Umsatz von mehr als CHF 1.5 Mrd. mit Produkten, die für GLP-1-Patienten geeignete Ernährungsvorteile bieten», stellt das Firmenoberhaupt klar. Obwohl sich das Geschäft bis dato hauptsächlich auf Nordamerika konzentriert, wo die GLP-1-Akzeptanz am höchsten ist, prüft Nestlé eine breitere geografische Einführung seiner Präparate. Zudem möchte Schneider 2024 neue Produkte auf den Markt bringen, um den Trend noch besser zu nutzen. Dazu könnten Nahrungsergänzungsmittel gehören, die beispielsweise einen «Jo-Jo-Effekt», also die unerwünschte schnelle Gewichtszunahme nach einer Reduktionsdiät, ausgleichen sollen. Darüber hinaus treibt der Lebensmittelriese seine eigentliche geografische Expansion weiter voran. So sollen bis Ende 2025 rund USD 1.2 Mrd. in den Ausbau des Geschäfts und der Produktionskapazitäten in Brasilien, dem drittgrössten Nestlé-Markt, investiert werden. Der Analystenkonsens malt bezüglich der Nestlé-Aktie ein wieder deutlich positiveres Bild. Laut Bloomberg münden 19 von 28 Research-Berichten in einer Kaufempfehlung. Das durchschnittliche Kursziel beträgt CHF 115, was einem Potenzial von 18% gleichkommt. Eine noch etwas höhere Kurs-Performance trauen die Experten dem 2023er-Verlierer Roche zu. Im Mittel wird den Genussscheinen ein Reversal um 22% auf CHF 297 vorhergesagt.

### Roche: Hausgemachte Schwäche

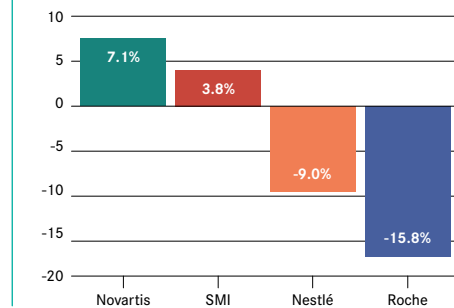
Sollten sich die Vorhersagen der Analysten bewahrheiten, würde Roche seinen in 2023 aufgebauten Rückstand zu Konkurrent Novartis wieder etwas reduzieren. Das mittlere Kurspotenzial von Novartis in 2024 wird nämlich «nur» auf 11% geschätzt. Dass Novartis im vergangenen Jahr deutlich besser abschnitt, liegt vor allem an der Schwäche von Roche. Dem Arzneimittel- und Diagnostikhersteller setzte nach dem Ende der Pandemie vor allem die Flaute im Geschäft mit Corona-Tests und -Arzneien zu. Im

gesamten Jahr dürfte dieser Effekt den Konzern CHF 4.5 Mrd. an Umsatz kosten. Hinzu kommt Konkurrenz durch günstigere Nachahmer-Medikamente für wichtige Erlösbringer, welche das Geschäftsvolumen zusätzlich schmälern. Alles in allem gehen die Basler für 2023 von rückläufigen Umsätzen und Ergebnissen aus.

### Wichtige Expansionsschritte

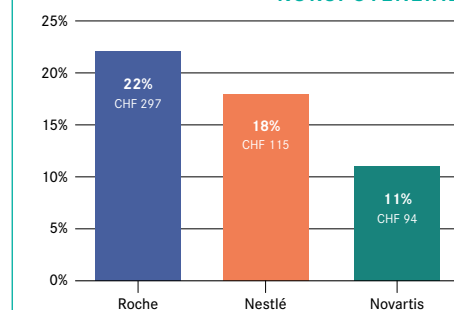
Der Einstand des frisch gebackenen Konzernchefs Thomas Schinecker, der zuvor die Diagnostik-Division leitete, läuft also alles andere als nach Mass. Dies gilt auch vor dem Hintergrund, dass Roche zudem Rückschläge in der späten Phase der klinischen Erprobung mit wichtigen Wirkstoffen gegen Alzheimer und in der Krebsimmuntherapie hinnehmen musste. Doch lässt sich der 48-jährige davon nicht entmutigen und möchte den Konzern bei der Medikamentenentwicklung wieder auf die Erfolgsspur führen. Dabei scheut Schinecker auch keine Übernahmen. Bereits Ende Oktober tätigte der CEO seinen ersten grossen Zukauf. Für USD 7.1 Mrd. leibte sich das Unternehmen die im Bereich entzündliche Darmerkrankungen tätige Telavant ein. Damit sichert sich Roche die Entwicklungs-, Herstellungs- und Vermarktungsrechte für den Wirkstoff «RVT-3101» in den USA und Japan. Das Mittel befindet sich noch nicht auf dem Markt, jedoch soll so schnell wie möglich eine für die Zulassung entscheidende Studie starten. «Sollten die Phase-III-Ergebnisse die guten Daten früherer Studien bestätigen, habe RVT-3101 das Potenzial zum Umsatzrenner», konstatiert Analyst Stefan Schneider von der Bank Vontobel. Um die Pipeline an Hoffnungsträgern weiter aufzufüllen und die Abhängigkeit von Krebsmitteln zu reduzieren gelang Roche in den letzten Wochen des Jahres 2023 noch ein ganz besonderer Deal: der Kauf von Carmot Therapeutics. Damit steigt der Konzern in das Geschäft mit Abnehmmedikamenten ein, auf den zuletzt Novo Nordisk und Eli Lilly für Aufsehen sorgten. Carmot entwickelt Wirkstoffe, die zur Behandlung von Fettleibigkeit und Diabetes eingesetzt werden könnten. Das am weitesten fortgeschrittene Produkt «CT-388» ist inzwischen in der Entwicklungsphase II. «Abhängig von der Wirksamkeit und Sicherheit der neuen Wirkstoffe hat Roche die Aussicht, Marktanteile in diesem sehr grossen Markt zu gewinnen», stellt Vontobel-Analyst Schneider

GRAFIK 1: PERFORMANCE 2023



Quelle: baha

GRAFIK 2: DURCHSCHNITTLICHES KURSPOTENZIAL



Quelle: Bloomberg

fest. Laut der Weltgesundheitsorganisation sind weltweit mehr als 650 Mio. Erwachsene fettleibig. J.P. Morgan schätzt, dass der globale Markt bis 2032 einen Wert von USD 71 Mrd. erreichen wird. Die Ergebniskurve von Roche soll bereits ab dem laufenden Jahr wieder nach oben zeigen. Der Analystenkonsens erwartet für 2024 ein Plus von 6.5%, 2025 soll der Gewinn je Aktie dann bereits um 9% ansteigen. Auch die beiden SMI-Mitstreiter Nestlé und Novartis stehen dem Pharmakonzern in nichts nach, für das Duo rechnet der Markt mit ebenfalls höheren Profiten.

### Novartis: Zuerst Abspaltung...

Das Bild von Novartis war 2023 geprägt von dem Spin-off von Sandoz. Die bereits rund ein Jahr zuvor angekündigte Abspaltung wurde im Oktober vollzogen. Mit einem Startwert an der Börse von rund CHF 11 Mrd. war der gemessen am Bruttoumsatz global führende Anbieter von Arzneien mit abgelaufenem Patentschutz damit der grösste Neuzugang am Parkett in Zürich seit 2019. Novartis hat sich mit dieser Trennung von dem vergleichsweise margschwachen Geschäft mit Generika und Biosimilars gelöst und den vorerst letzten Schritt eines

fast zehn Jahre dauernden Umbaus vollzogen. Ab jetzt konzentriert sich das Unternehmen ganz auf das lukrative Geschäft mit patentgeschützten Medikamenten.

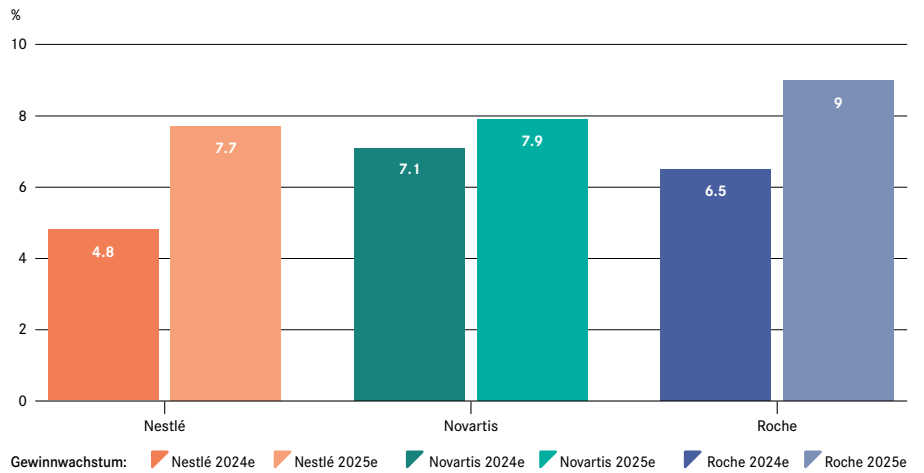
**...dann höhere Ziele**

Nur wenige Wochen nach der Abspaltung hob der Pharmakonzern seine Jahresziele an. Dank Kostensenkungen sowie unerwartet hoher Erlöse für ein Medikament gegen Multiple Sklerose (MS) schraubte das Management die Gewinnprognose zum dritten Mal in Folge nach oben. Der um Sonderfaktoren bereinigte operative Gewinn soll 2023 währungsbereinigt im prozentual «mittleren bis hohen Zehnerbereich» zulegen, bislang wurde ein «niedriger bis mittlerer» 10%-Bereich in Aussicht gestellt. Neben dem MS-Medikament «Kesimpta» zeichnen sich derzeit auch das Herzmedikament «Entresto», die Brustkrebsarznei «Kisqali» und «Pluvicto» gegen Prostatakrebs als Wachstumsmotoren aus. Ende November legte Novartis dann auch ambitioniertere Mittelfristziele vor. Bis 2027 wird unter Ausschluss von Wechselkurseffekten im Schnitt ein Umsatzplus von 5% p.a. angepeilt, bislang lautete die Vorgabe 4%. Am Rentabilitätsziel hält der Konzern fest: Die um Sonderfaktoren bereinigte operative Gewinnmarge soll 2027 bei 40% oder darüber liegen. Im Vorjahr hatten die Verkaufserlöse 4% zugelegt und die operative Marge betrug 33%.

**Auf Blockbuster-Suche**

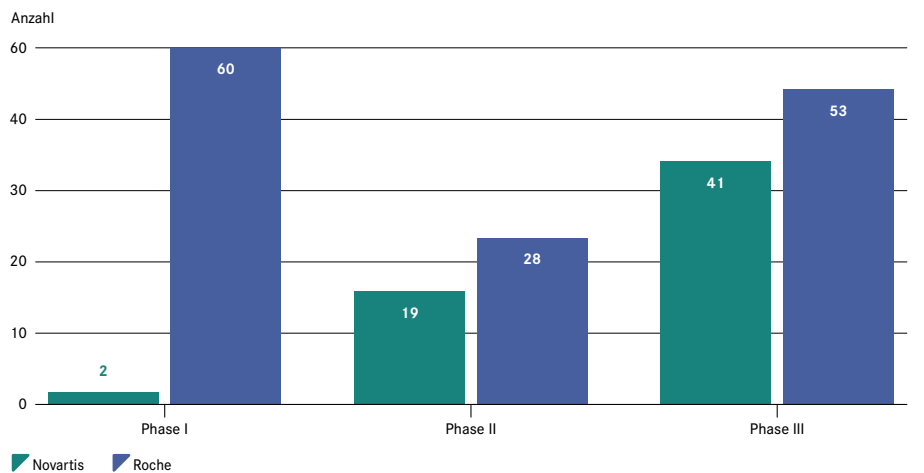
Der Schweizer Pharmakonzern Novartis will sich bei der Entwicklung neuer Medikamente für Therapien auf ein Milliarden-Umsatzpotenzial konzentrieren. «Wir gehen davon aus, dass wir nur Produkte mit einem Spitzenumsatz von USD 2 Mrd. in die volle Entwicklung bringen», sagt Shreeram Aradhye, Leiter der Medikamentenentwicklung. Das ist auch dringend nötig, schliesslich drohen Novartis ab 2027 merkliche Umsatzeinbussen durch Nachahmerarzneien für wichtige Medikamente, deren Patentschutz dann ausläuft. «Wir denken, dass die Anleger in Bezug auf das Wachstum nach 2027 zurückhaltend bleiben werden, abhängig davon, was die Pipeline in den kommenden Jahren liefern wird», so die US-Bank J.P. Morgan. Einen weiteren Forschungserfolg feierte Novartis noch kurz vor dem Jahresende. Das Unternehmen präsentierte positive

GRAFIK 3: ERWARTETES GEWINNWACHSTUM



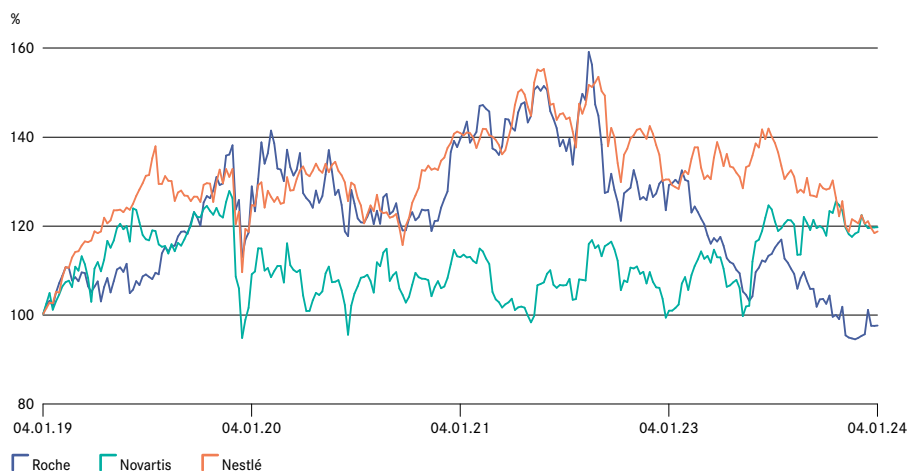
Quelle: Refinitiv

GRAFIK 4: MEDIKAMENTENPIPELINE



Quellen: Novartis, Roche

GRAFIK 5: NESTLÉ VS. NOVARTIS VS. ROCHE (5 JAHRE)



Quelle: baha

Ergebnisse einer Phase-III-Studie mit «Iptacopan» zur Behandlung von Patienten mit einer äusserst seltenen Nierenerkrankung. 2024 steht eine mögliche Zulassung rund um den Globus an. Daneben hat Novartis noch 40 potenzielle Arzneien in der entscheidenden Phase III. Bei Konkurrent Roche ist die Pipeline ebenfalls prall gefüllt.

### Investieren in die «Big 3»

Während Nestlé und Novartis zumindest auf Sicht von 5 Jahren positive Zuwächse aufweisen, gelang den Papieren von Roche auch über diesen längeren Zeitraum nur eine Nullrunde. Allerdings stehen die Chancen, wie oben aufgezeigt, durchaus gut, dass der Pharma-Titel in 2024 auf Comeback-Kurs geht. Risikobereite Anleger können mit Hebel-Papieren auf dieses Szenario setzen. Wer nur auf einen kurzen und schnellen Rebound wetten möchte, ist mit einem Faktor-Zertifikat bestens ausgestattet. Um eine potenzielle Erholung etwas längerfristig zu begleiten, würden sich Call Warrant und Mini Futures eignen. Auch bei Nestlé und Novartis sieht die Analystenzunft Aufwärtspotenzial, welches zu einer Hebelspekulation einlädt. Allerdings können etwas vorsichtigere Anleger auch mit Puffer auf eine Erholung, wie beispielsweise bei Nestlé, setzen. Die Bank Vontobel hat dazu das Bonus-Zertifikat **ZNEABV** am Start, das bei einem Risikopuffer von 30% eine Seitwärtsrendite von 6.1% in Aussicht stellt. Bei einem Anstieg über das Bonus-Level hinaus sind Inhaber 1:1 dabei. Ähnlich attraktive Konditionen und damit ebenfalls eine teilgeschützte Aufwärtsspekulation bietet das Pendant von Julius Bär **SAABJB** auf Roche. Die Raiffeisen hat für Zweifler, dass der Pharma-Titel schnell wieder auf die Beine kommt, noch ein ganz besonderes Produkt in der Pipeline: das Twin-Win-Zertifikat **LRZRCH**. Bis zum Barrier-Level bei CHF 204.33 verwandelt das Zertifikat Verluste in Gewinne um. Geht es dagegen mit dem Kurs nach oben, werden Anleger vollständig an den Gewinnen über dem Startlevel von CHF 263.65 beteiligt. Für den Fall, dass das Schwergewichtstrio auf 2024 nicht richtig in die Gänge kommen sollte, eignet sich ein Multi BRC. Das relativ frisch emittierte Produkt **KPFADU** aus dem Hause UBS ist mit einem ordentlichen Coupon von 6.00% p.a. sowie einem Risikopuffer – der Worst Performer ist aktuell Nestlé – von 35.7% ausgestattet. ■

TABELLE: PAYOFF ANLAGEEMPFEHLUNG

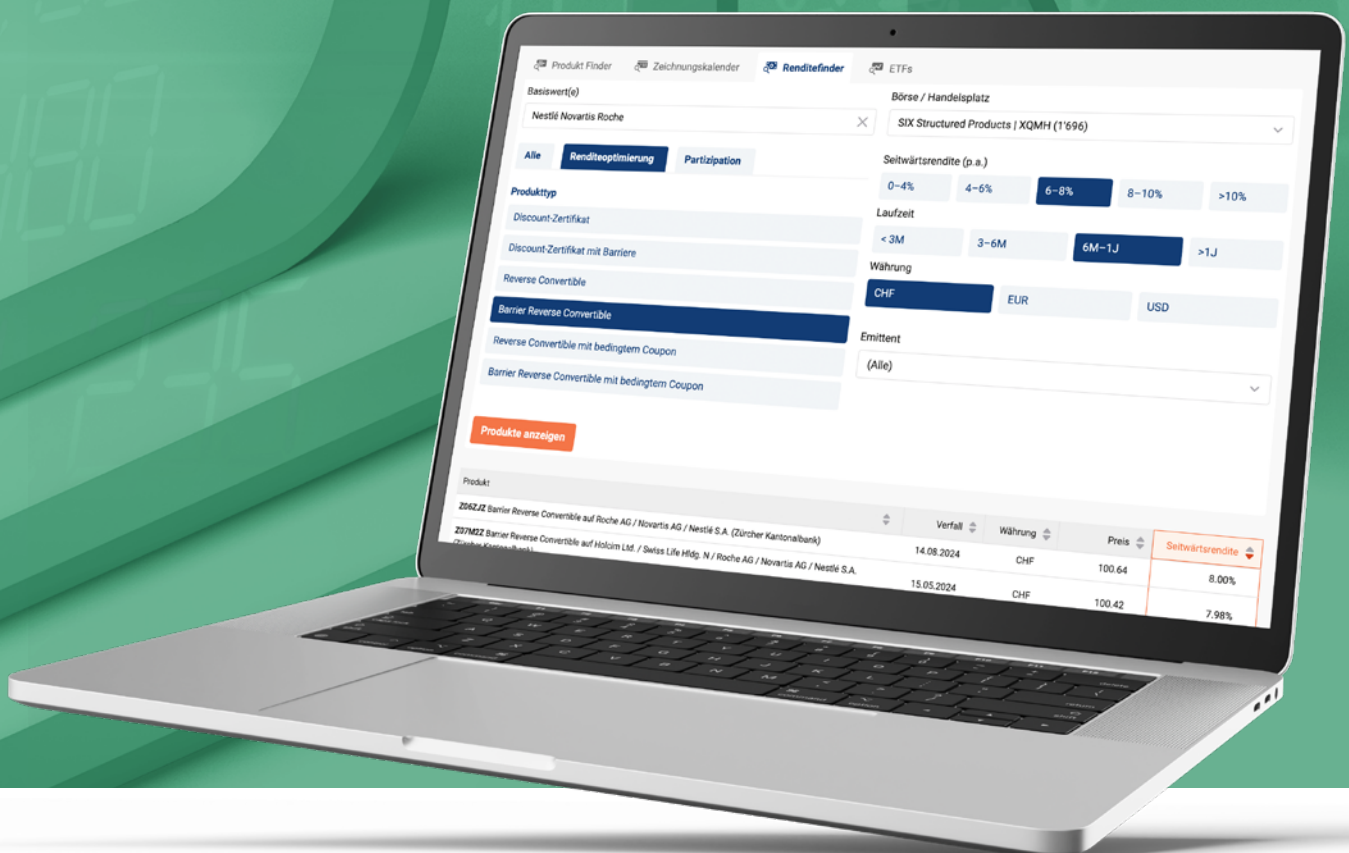
| ISIN         | Produkt  | Emittent         | Kurs<br>03.01.2024 | Merkmale  |
|--------------|--|------------------|--------------------|---|
| DE000SD1V4S8 | Long Faktor-Zertifikat auf Société Générale Nestlé | Société Générale | CHF 7.81           | <b>Laufzeit</b><br>open-end<br><b>Hebel</b><br>6.0  |
| CH1281043062 | Call Warrant auf Nestlé                            | ZKB              | CHF 0.17           | <b>Laufzeit</b><br>06.01.2025<br><b>Hebel</b><br>6.8<br><b>Strike</b><br>CHF 106.00   |
| CH1296730125 | Bonus-Zertifikat auf Nestlé                        | Bank Vontobel    | CHF 0.477          | <b>Laufzeit</b><br>13.10.2026<br><b>Bonusrendite</b><br>6.10% (2.20% p.a.)<br><b>Barriere (Abstand)</b><br>CHF 70.11 (30.2%)              |
| CH1298674107 | Mini Future Long auf Novartis                      | Julius Bär       | CHF 1.82           | <b>Laufzeit</b><br>open-end<br><b>Stoppschwelle</b><br>CHF 71.9604<br><b>Hebel</b><br>4.9   |
| DE000SW13U94 | Long Faktor-Zertifikat auf Novartis                | Société Générale | CHF 16.29          | <b>Laufzeit</b><br>open-end<br><b>Hebel</b><br>12.0   |
| CH0189930271 | Mini Future Long auf Roche                         | BNP Paribas      | CHF 5.15           | <b>Laufzeit</b><br>open-end<br><b>Stoppschwelle</b><br>CHF 210.40<br><b>Hebel</b><br>4.9  |
| DE000SW3CHH1 | Long Faktor-Zertifikat auf Roche                   | Société Générale | CHF 12.39          | <b>Laufzeit</b><br>open-end<br><b>Hebel</b><br>10.0   |
| CH1252039644 | Bonus-Zertifikat auf Roche                         | Julius Bär       | CHF 252.50         | <b>Laufzeit</b><br>22.04.2025<br><b>Bonusrendite</b><br>8.59% (6.60% p.a.)<br><b>Barriere (Abstand)</b><br>CHF 216.18 (34.6%)             |
| CH1251117862 | Twin-Win-Zertifikat auf Roche                      | Raiffeisen       | 95.51%             | <b>Laufzeit</b><br>17.09.2025<br><b>Startlevel</b><br>CHF 263.65<br><b>Barriere</b><br>CHF 204.33   |
| CH1301064734 | Multi-BRC auf Nestlé, Novartis und Roche           | UBS              | 101.50%            | <b>Laufzeit</b><br>08.12.2025<br><b>Coupon</b><br>11% p.a.<br><b>Max. Rendite</b><br>10.10%<br><b>Risikopuffer Worst-Perf.:</b><br>10.10% |



# 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

# «Die defensive Stärke von Nestlé»

| Serge Nussbaumer

**Novartis (mit Ausnahme der Abspaltung von Sandoz und einer positiven Marktreaktion auf die positiven Daten für «Kisqali»), Nestlé, und vor allem Roche, verzeichneten im Jahr 2023 eine mässige bis enttäuschende Kursentwicklung. Was waren die Hauptgründe für diese schwache Performance?**

Omar Brem: Bei Roche führten im vergangenen Jahr eine Reihe negativer Studienergebnisse zu einer Underperformance gegenüber dem Pharma Large Cap Sektor und dem SPI. Dazu gehörten ace-LERA mit Giredestrant (2L-Hormontherapie bei Brustkrebs), Zwischenergebnisse zum Gesamtüberleben von SKYSCRAPER-01 mit nur positivem Trend (Mai 2023) und zuletzt die EMBARK-Studie bei Duchenne-Muskeldystrophie. Auch der Wegfall des Covid-19-Umsatzes von CHF 4.5 Mrd. im Jahr 2022 war nicht hilfreich.

Die Underperformance von Nestlé geht Hand in Hand mit der generellen Underperformance defensiver Titel im Nahrungsmittelsektor. Ein Grund dafür ist sicherlich die Volumenentwicklung, die in den ersten 9 Monaten 2023 im gesamten Sektor rückläufig war und auch Nestlé betraf. Im 4. Quartal 2023 dürfte Nestlé erstmals wieder ein Volumenwachstum erzielen. Die Volumenentwicklung ist auch eine Folge

«Im Pharmasektor bevorzugen wir Roche.»

der starken Preiserhöhungen, die die Konsumenten in Westeuropa, aber auch in Nordamerika und anderen Weltregionen belastet haben. Der potenziell negative Umsatzeffekt von appetitü-

gelnden GLP-1-Medikamenten (in den USA) ist ein weiterer Grund für die Preisentwicklung. Aus diesen Gründen beurteilen wir den Investment Case von Nestlé weiterhin positiv und stufen die Aktie mit «Übergewichten» ein.

**Wie sehen Sie die Perspektiven der beiden Pharmamultis im Jahr 2024? Novartis mit eigentlich guten Q3-Zahlen, aber vieles ist schon eingepreist. Roche hat mit Carmot die Pipeline etwas gefüllt.**

Omar Brem: Sowohl Novartis als auch Roche dürften ein gutes Gewinnwachstum aufweisen, doch liegen wir bei beiden Unternehmen für 2024 beim Kern-EBIT und den EPS nahe am Konsens. Carmot (Diabetes und Adipositas) ist nur eine der 2023-Transaktionen, Televant (Colitis ulcerosa) war doppelt so gross, aber die Folgeinvestitionen für erstere sind potenziell viel grösser, wenn gute Phase-II-Daten veröffentlicht werden (möglicherweise 2024).

**Das ZKB-Research hat letztes Jahr vornehmlich auf Novartis gesetzt, dieses Jahr steht Roche im Fokus. Was hat zu diesem Wechsel geführt? Wo liegen die Gründe?**

Omar Brem: Im Pharmasektor bevorzugen wir Roche (Einstufung: Übergewichten) gegenüber Novartis (Einstufung: Marktgewichten). Novartis haben wir aufgrund des starken Kursanstiegs im Vorfeld zum Sandoz Spin-Off per 14. August 2023 von «Übergewichten» auf «Marktgewichten» herabgestuft. Bei Roche sehen wir bis 2024 eine gute Gewinnvisibilität und liegen mit unseren Schätzungen für 2025 über dem Konsens (7% für Core EPS), während wir bei Novartis sowohl für das laufende als auch für das kommende Jahr etwas vorsichtiger sind.

Betrachtet man die Pipeline von Roche, so sind wir für die Studie SKYSCRAPER-01 sehr vorsichtig und für SKYSCRAPER-06 (beide mit «Tiragolumab» bei Lungenkrebs) nur verhalten optimistisch. Die Erwartungen an die Pipeline von Roche sind nach den vielen Enttäuschungen gedämpft. Nach unserer Einschätzung könnten «Giredestrant» (Brustkrebs), «Divarasib» (Lungenkrebs), «Fenebrutinib» (MS), «Enspryg» (Myasthenia gravis) im Zeitraum 2024-26 eher positiv überraschen.

Bei Novartis hingegen sind die Erwartungen an die Pipeline deutlich gestiegen: Seit 1H 22 haben sich die Konsenserwartungen für «Kisqali», «Pluvicto», «Scemblix» und «Iptacopan» verdreifacht und Novartis muss nun positive Gesamtüberlebensdaten und Zulassungen «nachliefern» sowie eine gute Kommerzialisierung sicherstellen, um die hohen Erwartungen zu erfüllen. Ferner sollte in den nächsten Jahren generische/biosimilars Erosion eher ein Thema für Novartis als für Roche sein.

**Erwarten Sie im laufenden Jahr Übernahmen bei Roche und Novartis? Wenn ja, in welchen Tätigkeitsbereichen sind diese am wahrscheinlichsten?**

Omar Brem: Akquisitionen und Einlizenzierungen dürften sich bei beiden Unternehmen fortsetzen, bei Roche aufgrund des hohen Free Cash Flows und fehlender Aktienrückkäufe stärker als bei Novartis.

Wie 2023 erwarten wir mehrere Deals in der Grössenordnung von CHF 0.5 bis maximal 10 Mrd. (upfront payment/acquisition price). Mega-Mergers sind in der Branche seit einigen

Jahren «out», aber insbesondere Roche verfügt über ein sehr grosses Know-how bei komplexen Akquisitionen und Integrationen, so dass ein grösserer Deal nicht ganz ausgeschlossen werden kann (Bayer).

### Welche Auslöser könnten der Nestlé-Aktie neuen Schwung verleihen?

Omar Brem: Nach der schwachen Kursentwicklung im vergangenen Jahr sollte Nestlé unserer Meinung nach 2024 seine defensiven Stärken besser ausspielen können.

Dank der starken Marktposition von Nestlé unter anderem in den Kategorien Coffee, Nutrition und Pet Care sowie der geringen Konkurrenz durch Handelsmarken dürften sich diese

«Bei Novartis sind die Erwartungen an die Pipeline deutlich gestiegen.»

Bereiche in einem schwierigeren Detailhandels-umfeld vergleichsweise gut behaupten. Sie sind auch nicht direkt von den Auswirkungen der Appetitzügler (GLP-1) betroffen.

### Wie belastend sind dabei die gestiegenen Kakaopreise?

Omar Brem: Grundsätzlich hat sich die Situation auf der Inputseite deutlich entspannt. Die verbesserte Situation bei den Inputkosten sollte 2024 eine Rückkehr zum RIG-Wachstum (Volumen + Mix) und eine Steigerung der EBIT-Marge um rund 40 Basispunkte ermöglichen.

Der Preis für Kakaobohnen ist in den letzten Monaten massiv gestiegen und befindet sich auf dem höchsten Stand seit 47 Jahren. Grund dafür ist eine Verknappung des Angebots, unter anderem wegen einer schlechten Ernte in Westafrika aufgrund starker Regenfälle. Der Preis ist aber auch spekulativ getrieben. Diese höheren Inputkosten müssen an den Endverbraucher weitergegeben werden, was sich negativ auf den Schokoladenkonsum auswirken dürfte.

Schokolade/Süsswaren werden 2024 noch 8% des Gesamtumsatzes von Nestlé ausmachen, d.h. CHF 8.1 Mrd., wovon CHF 6.1 Mrd. auf

Schokolade entfallen. Die wichtigsten Rohstoffe von Nestlé sind Milch, gefolgt von Kaffee und Getreide. Kakao macht nach unseren Schätzungen weniger als 5% der Rohstoffkosten von Nestlé aus. Bei den reinen Schokoladenkonzernen Barry Callebaut und Lindt & Sprüngli wirkt sich der Preisanstieg für Kakaobohnen deutlich stärker aus als bei Nestlé.

### Bei den Strukturierten Produkten ist die Kombination von Nestlé, Novartis und Roche sehr beliebt. Wie würden Sie diese drei Titel heute am besten spielen? Einerseits als eher defensiver Investor und andererseits, wenn man es etwas sportlicher mag.

Curdin Summermatter: Bei der Definition der Produktdetails ist grundsätzlich die spezifische Risikofähigkeit und die individuelle Einschätzung für die jeweilige Aktienselektion zu berücksichtigen. Unabhängig davon eignen sich für sportliche Anlegerinnen und Anleger Hebelprodukte wie Mini Futures und Call Warrants. Aus der Kategorie der Partizipationsprodukte kommen zudem Bonus-Zertifikate und Outperformance-Zertifikate in Frage. Die Attraktivität von Bonus-Zertifikaten liegt darin, dass Anlegerinnen und Anleger neben einem bedingten Kapitalschutz gleichzeitig von der positiven Entwicklung des Basiswertes profitieren. Outperformance-Zertifikate haben in der Regel eine Upside-Partizipation von mehr als 100% und sind in der Regel mit etwas kürzeren Laufzeiten konzipiert.

Für defensivere Anlegerinnen und Anleger kann unter Umständen ein kapitalgeschütztes Produkt interessant sein. Im aktuell wieder etwas tieferen Zinsumfeld ist jedoch ein besonderes Augenmerk auf das Chancen-Risiko-Profil zu legen.

Schliesslich stellt der Klassiker unter den Strukturierten Produkten, der Barrier Reverse Convertible (BRC), eine potenzielle Alternative dar. Durch die Wahl der Produktparameter wie Laufzeit, Strike und Barriere kann das Produkt sowohl auf sportliche als auch auf defensive Anlegerinnen und Anleger ausgerichtet werden.

### Welches Produkt dieser drei Titel würden Sie heute ins Schaufenster stellen?

Curdin Summermatter: Um für alle Bedürfnisse etwas Passendes anbieten zu können, halte ich eine Kombination aus einem Bonus-Zertifikat und einer konservativeren, risikoaverseren BRC-Variante für sinnvoll. Gleichzeitig bieten wir eine breite und umfangreiche Palette an Hebelprodukten an.

### Vielen Dank! ■



**Omar Brem**  
Leiter Research bei der  
Zürcher Kantonalbank

Omar Brem leitet seit Sommer 2020 das Sell-Side-Research der Zürcher Kantonalbank. Zuvor arbeitete er bei Pictet Asset Management, wo er seit 2014 als Investment Manager Swiss Equity tätig war. Brem hat an der Universität Zürich und am Imperial College in London Banking und Finance studiert.



**Curdin Summermatter**  
Leiter Verkauf Strukturierte  
Produkte bei der Zürcher  
Kantonalbank

Curdin Summermatter ist seit 2007 im Bereich Strukturierte Produkte der Zürcher Kantonalbank tätig. Seit 2015 leitet er den Verkauf der Strukturierten Produkten. Er ist zudem Mitglied der Kommission für Strukturierte Produkte der Swiss Exchange SIX sowie in der Arbeitsgruppe Standard der Swiss Structured Products Association tätig. Der studierte Betriebsökonom und Finanzanalyst (CIIA) verfügt über einen MBA der University of Chicago.

Informationen zu Finanzinstrumenten der Zürcher Kantonalbank dienen Werbezwecken. Sie stellen die Meinung der Handelsabteilung der Zürcher Kantonalbank dar, sofern nicht ausdrücklich anderweitig gekennzeichnet. Die Einschätzungen des Research der Zürcher Kantonalbank werden unabhängig von der Handelsabteilung erstellt und beziehen sich nicht auf Finanzinstrumente, welche die Handelsabteilung verantwortet. Diese unabhängigen Einschätzungen sind entsprechend nicht als Empfehlung zum Kauf von Finanzinstrumenten der Zürcher Kantonalbank zu verstehen, und berücksichtigen nicht die individuellen Umstände eines potentiellen Anlegers. Vor einem Anlageentscheid sollten Sie die erwähnten Gesellschaften und Finanzinstrumente sorgfältig auf Vereinbarkeit mit Ihren persönlichen Verhältnissen überprüfen.

# 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

BNKD - ETF VON AMUNDI AUF STOXX EUROPE 600 BANKS

## Besser als ihr Ruf

Bankaktien durchlebten schwere Zeiten. Dank der Leitzinserhöhungen der Notenbanken sehen sie Licht am Ende des Tunnels. Diversifizierte Indexfonds bieten eine risikoarme Beteiligungsmöglichkeit.

| Dieter Haas

Mit Finanzwerten war seit der Finanzkrise im Jahr 2008 kein Blumentopf zu gewinnen. Vom damaligen Absturz der Kurse haben sich die meisten bislang nicht erholt. Die Aktie der UBS, die jüngst mit dem Slogan «eine Bank wie die Schweiz» wirbt, notiert aktuell erst auf der Höhe des Niveaus vom Sommer 2008. Das Allzeithoch vom Frühjahr 2007 ist noch in weiter Ferne. Bei anderen europäischen Grossbanken wie der Deutschen Bank, BNP Paribas oder HSBC sieht es ähnlich oder noch schlechter aus. Die miserable Kursentwicklung der vergangenen Jahre dürfte viele Anleger ernüchtert haben. Die Attraktivität der Branche hat zweifellos stark gelitten. Umso erstaunlicher ist die seit 2020 erkennbare Trendwende. Sie wurde zweifellos initiiert durch die veränderte Geldpolitik der Notenbanken. Nachdem die Zinsen bis Spätsommer 2020 sich stetig verbilligten und in einigen Ländern sogar ins Negative abrutschten, hat mit der von den USA angeführten Kehrtwende das Zinsgeschäft wieder an Fahrt gewonnen. In steigenden Zinsphasen ist es für die Finanzhäuser in der Regel leichter, Margengewinne zu erzielen. Für qualitativ besser aufgestellte, mit weniger Altlasten belastete Banken ist diese Entwicklung zweifellos Balsam auf ihre Wunden. Sie konnten ihre Bilanz zuletzt deutlich stärken. Diese positive Entwicklung hat sich auch in den Kursen niedergeschlagen. Die allgemeine Gemengelage ist zwar nach wie vor labil. Nichtsdestotrotz befindet sich der Sektor im Quervergleich mit anderen Branchen wieder im Rennen und sollte sich in den kommenden Monaten weiterhin zumindest im vorderen Mittelfeld halten können.

### Optimaler Startzeitpunkt

Seit der Liberierung des ETF **BNKD** von Lyxor, inzwischen eine Tochter von Amundi, geht es am Tableau von SIX Swiss Exchange mehrheitlich

aufwärts. Ein Vergleich mit dem SMI lässt diesen alt aussehen. Einziger Wermutstropfen sind die doch wesentlich stärkeren Schwankungen, denen **BNKD** unterliegt. Es brauchte daher vor allem im Anschluss an den Kriegsbeginn in der Ukraine im Frühjahr 2022 eine gehörige Portion Nervenstärke. Diese machte sich bezahlt. Selbst die Krise im Regionalbankensektor in den USA im März 2023 wurde überwunden. Letztere zeigt aber die Verletzlichkeit des Bankensystems schonungslos auf. Trotz der Verbesserung der fundamentalen Lage dank der Leitzinserhöhungen der meisten Notenbanken ist das weltweite Finanzsystem immer noch ein fragiles Pflänzchen. Das Chancen/Risiko-Verhältnis hat sich zuletzt allerdings verbessert. Die allmähliche Gesundung der grossen Finanzwerte scheint fortzuschreiten und dürfte dazu führen, dass die zwischenzeitlich reduzierten Dividendenzahlungen wieder schrittweise erhöht werden dürften. Das wird die Inhaber des ETF zusätzlich erfreuen, da **BNKD** eine jährliche Ausschüttung bietet. Die vom Anbieter angewandte synthetische Replikation ist unter vielen Anlegern nicht sehr beliebt, da bei der synthetischen Replikation das Anlageuniversum mit demjenigen des Referenzindizes keine Gemeinsamkeiten aufweist. Im Referenzindex wies die britische HSBC Holding Ende 2023 mit 15.97% das höchste Gewicht auf, gefolgt von BNP Paribas mit 7.74% und Banco Santander mit 6.99%. Dagegen hat die Zusammensetzung der Komponenten gemäss dem Emittenten ein völlig anderes Aussehen. Die Methode hat aber durchaus ihre Vorteile. So ist es dem ETF trotz der jährlichen Gebühren von 0.30% gelungen, mit einem zudem sehr tiefen Tracking Error den Referenzindex zu schlagen, im Gegensatz etwa zu Konkurrenzprodukten wie etwa dem ETF **SX7PEX** von iShares. Für Anleger, die nach einem Maximum an Performance streben, ist der Sektor-ETF **BNKD** die erste Wahl. ■

## LYXOR STOXX EUROPE 600 BANKS ETF

AMUNDI

|                   |                        |
|-------------------|------------------------|
| <b>Symbol</b>     | BNKD                   |
| <b>ISIN</b>       | LU2082996112           |
| <b>Produkttyp</b> | ETF                    |
| <b>Basiswert</b>  | STOXX Europe 600 Banks |
| <b>Emittent</b>   | Amundi                 |
| <b>Rating</b>     | A+ (Fitch)             |

### AUSSTATTUNG

|                         |             |
|-------------------------|-------------|
| <b>Lancierungsdatum</b> | 25.09.2020  |
| <b>Handelswährung</b>   | EUR         |
| <b>TER p.a.</b>         | 0.30%       |
| <b>Replikation</b>      | synthetisch |

### KENNZAHLEN

|                            |         |
|----------------------------|---------|
| <b>Ø Spread</b>            | 0.2903% |
| <b>Spread Availability</b> | 99.95%  |

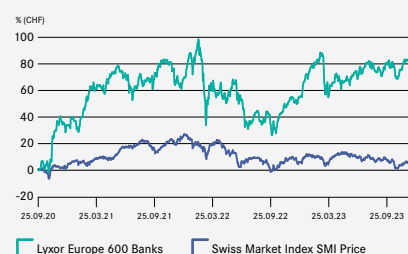
### KURS

|                           |                    |
|---------------------------|--------------------|
| <b>Brief (29.12.2023)</b> | CHF 35.87          |
| <b>Handelsplatz</b>       | SIX Swiss Exchange |

### PRODUKTINFOS

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

### ETF BNKD VS. SMI®



Quelle: baha

### «PAYOFF»-EINSCHÄTZUNG

- + Günstige Bewertung
- Wechselkursrisiko EUR/CHF

LS9MLG – TRACKER-ZERTIFIKAT VON L+S AUF INDUSTRIAL METALS BLUE CHIP

## Performance vom Feinsten

Auf der Anlageplattform Wikifolio finden sich eine Vielzahl an Produkten. Das vom Verfasser angebotene Tracker-Zertifikat **LS9MLG** glänzt mit einer überragenden Kursentwicklung, die selbst Bitcoin in den Schatten stellt.

| Dieter Haas

Auf der Plattform [www.wikifolio.com](http://www.wikifolio.com) kann jeder-mann eine Handelsstrategie anbieten. Bei der entsprechenden minimalen Anzahl an potenziellen Interessenten wird eine solche vom Wertschriftenhaus Lang & Schwarz anschliessend ausgegeben und unter anderem an der Börse Stuttgart und BX Swiss gehandelt. Diese Wikifolio-Zertifikate sind über jede Bank oder Online-Broker investierbar. Anleger können alle Schritte der sogenannten Trader (Anbieter von Musterportfolios) in Echtzeit verfolgen. Zudem bietet die Plattform Selektionskriterien zum Auffinden einzelner Wikifolios und gibt regelmässige Informationen zu den Angeboten. Die Kosten sind im Vergleich zu traditionellen Zertifikaten, die von Finanzhäusern offeriert werden, überdurchschnittlich. Wikifolio verrechnet für seine Dienste eine jährliche Gebühr von 0.95%. Hinzu kommt eine von den Tradern festgelegte Performance-Gebühr. Sie liegt in der Regel zwischen 5% und 30%. Damit sich das Ganze lohnt, müssen die in Frage kommenden Wikifolios daher über einen längeren Zeitraum eine überdurchschnittliche Performance aufweisen. Der Anbieter der Plattform bietet hierfür eine eigens erstellte Rangliste an. In dieser wird leider dem Kriterium maximaler Verlust ein viel zu hohes Gewicht beigemessen, während längerfristige Performance-Daten nicht ausreichend berücksichtigt werden, dadurch schneiden viele Wikifolios, die sich in hochvolatile Bereiche (Kryptos, Miners) wagen, viel zu schlecht ab. Würde man diese Schwäche beseitigen, hätte die Rangliste ein

«Ziel des Zertifikat **LS9MLG** ist es, die Kursentwicklung von Bitcoin in Euro langfristig zu übertreffen.»

völlig anderes Aussehen. Dieser Mangel lässt sich allerdings beheben, indem interessierte Anleger ihre eigenen Suchkriterien definieren.

Ursprünglich war das Tracker-Zertifikat auf die Marktnische Industriemetalle fokussiert. In Tat und Wahrheit umfasst das mögliche Anlageuniversum alle Rohstoffbereiche inklusive Kryptoanlagen. Aus heutiger Sicht würde daher der Titel Kryptos und Hard Asset den Charakter des Zertifikates besser umschreiben. Ziel ist es, mit dem Zertifikat **LS9MLG** die Kursentwicklung von Bitcoin in Euro langfristig zu übertreffen. Dieses äusserst ambitionierte Vorhaben ist bis dato mit Hilfe einer zeitweise stark fokussierten Auswahl vollauf geglückt. Durch die Verknüpfung mit Miners in der jüngsten Vergangenheit soll einerseits die hohe Volatilität von Kryptoanlagen reduziert und andererseits Schwächephasen bei den Kryptos möglichst ausgemerzt werden. Nach einem schwierigen 2023 stehen die klassischen Industriemetalle und vermutlich auch die Edelmetalle im laufenden Jahr vor einem Comeback. Sie verzeichneten in Spätphasen eines Wirtschaftszyklus meistens eine überdurchschnittliche Kursentwicklung. Für die Kryptos spricht die Fantasie eines physisch unterlegten Bitcoin ETF sowie die im Frühjahr anstehende nächste Halbierung bei Bitcoin. Mit den im Portfolio befindlichen Blue Chips aus den erwähnten Sektoren ist **LS9MLG** derzeit bestens aufgestellt, um seine bisherige Erfolgsgeschichte weiter fortzuschreiben. Wegen der starken Performance ist das Tracker-Zertifikat mittlerweile auch im Verhältnis 10:1 und wohl bald auch im Verhältnis 100:1 käuflich erwerbbar. Das Erreichen eines 10-Bagger-Status dürfte somit lediglich ein Zwischenschritt sein. Bis 2030 wird mindestens eine 50-fache Wertsteigerung angestrebt. ■

## INDUSTRIAL METALS BLUE CHIP

LANG & SCHWARZ AG

|                         |  |
|-------------------------|--|
| <b>Symbol</b>           | LS9MLG   |
| <b>ISIN</b>             | DE000LS9MLG4                                     |
| <b>Produkttyp</b>       | Tracker-Zertifikat                               |
| <b>Basiswert</b>        | LUS Wikifolio-Index Industrial Metals Blue Chips |
| <b>Emittent</b>         | Lang & Schwarz AG                                |
| <b>Rating</b>           | -  |
| <b>AUSSTATTUNG</b>      |  |
| <b>Lancierungsdatum</b> | 12.12.2017                                       |
| <b>Partizipation</b>    | 100%   |
| <b>Basiswährung</b>     | EUR  |
| <b>TER p.a.</b>         | 0.95% plus<br>10% Performance-Gebühr             |

### KENNZAHLEN

|                            |       |
|----------------------------|-------|
| <b>Ø Spread</b>            | 1.04% |
| <b>Spread Availability</b> | 100%  |

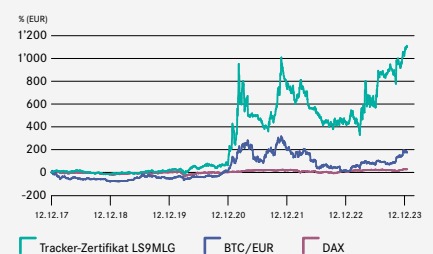
### KURS

|                              |             |
|------------------------------|-------------|
| <b>Mittelkurs (29.12.23)</b> | EUR 1214.42 |
| <b>Handelsplatz</b>          | Euwax       |

### PRODUKTINFOS

**Weblink** [ls-tc.de/LS9MLG](https://ls-tc.de/LS9MLG)

### TRACKER-ZERTIFIKAT LS9MLG VS. BTCEUR UND DAX



### «PAYOFF»-EINSCHÄTZUNG

- + Überdurchschnittliche Performance
- Wechselkursrisiko EUR/CHF

VEZLTO - TRACKER-ZERTIFIKAT VON LEONTEQ AUF LEONTEQ SELECT TANKERS INDEX

## Ölnachfrage als Schlüsselfaktor

Für Anbieter von Tankschiffen läuft es prächtig. Die Aussichten der Marktnische für 2024 bleiben intakt und dürften dem fokussierten Tracker-Zertifikat **VEZLTO**, dem einzigen seiner Art, weiter Auftrieb verleihen.

| Dieter Haas

Eine funktionierende Logistik ist von zentraler Bedeutung für den Energiemarkt. Neben Pipelines spielen Tankschiffe für die Verteilung von Öl, Gas und Raffinerieerzeugnissen eine Schlüsselrolle. Es gibt verschiedene Grössen von Rohöltankern. Die grösste Standardgrösse ist ein Very Large Crude Carrier, auch bekannt als VLCC. Diese Tanker können bis zu zwei Millionen Barrel Rohöl pro Verschiffung fassen. Nach den VLCC folgt die «Suezmax», die etwa die Hälfte dieser Menge fasst und das grösste Schiff ist, das voll beladen durch den Suezkanal fahren kann. Das kleinste Schiff unter den Rohöltankern ist ein «Aframax», welches rund 600'000 Barrel Öl transportieren kann. Der Tankermarkt erholt sich von einer langen Phase schwankender Raten, da das Angebot an neuen Schiffen zurückgeht, während die Ölnachfrage unverändert robust ist. Ein historisch niedriger Auftragsbestand in Verbindung mit günstigen Nachfragebedingungen dürfte in Verbindung mit den anhaltenden geopolitischen Turbulenzen die Frachtraten mittelfristig stützen. Die Ölnachfrage spielt im Tankermarkt zweifellos eine Schlüsselrolle. Für 2024 ist hier kein Einbruch zu erwarten. Für den Nischenmarkt stimmen daher die Rahmenbedingungen.

Das Tracker Zertifikates **VEZLTO** bildet den Verlauf des Leonteq Select Tankers Index ab. Ziel des Basiswertes ist es, die Wertentwicklung der Aktien von sieben in den USA kotierten Unternehmen (Frontline, Euronav, Scorpio Tankers, DHT Holdings, TNK, International Seaways und Nordic American Tanker Shipping) zu erfassen, die in der globalen Schifffahrtsbranche tätig sind. Drei der sieben Titel (Frontline, Euronav und Scorpio Tankers) dominierten Ende 2023 den Basket mit Gewichten von 27.39%, 24.79% und 18.32% oder gesamthaft 70.50%. Sie bestimmen daher im

Wesentlichen die Kursentwicklung. Wegen der starken Fokussierung unterliegt der Kursverlauf von **VEZLTO** allerdings deutlich höheren Schwankungen als breite Marktindizes. Im Jahr 2023 ragte von den sieben Indexmitgliedern Frontline heraus. Das Unternehmen ist weltweit führend im internationalen Seetransport von Rohöl und raffinierten Produkten. Das 3. Quartal des Jahres erwies sich für Frontline als ein Übergangsquartal. Da sich der russische Benchmark-Rohölpreis fest über der Preisobergrenze etablierte, verliessen die Eigner den Markt, was zu einem Anstieg der Kapazität in der Nicht-Russland-Flotte führte. Nach einer Serie von vier starken Quartalen waren die Monate Juli bis September daher etwas schwächer. Gegen Ende des Quartals kehrte die normale Saisonalität zurück, und die Frachtnachfrage zog an, als die Raffinerien in der nördlichen Hemisphäre ihre Wartungsarbeiten beendeten. Starke US-Exporte und anhaltend hohe asiatische Importe waren dabei die Haupttreiber, welche den Markt wiederbelebten. Der Anstieg des ETF **BDRY** in den letzten Wochen bestätigt die positive Tendenz. Der Breakway Dry Bulk Shipping ETF bietet ein Long-Engagement auf dem Markt für Massengutfracht durch ein Portfolio von Fracht-Futures-Kontrakten mit kurzer Laufzeit auf Indizes für Massengutfracht. Nach einer langen Talfahrt von Oktober 2021 bis Juli 2023 ist dem ETF jüngst eine markante Trendwende gelungen. Das dürfte die Aufwärtsbewegung des Select Tankers Index unterstützen. Der kleine aber feine Nischenmarkt besitzt daher beste Voraussetzungen für weitere Kursgewinne. Anleger sollten sowohl das Tracker-Zertifikat **VEZLTO** als auch den ETF **BDRY** unbedingt im Auge behalten. Eine Beimischung in einem breit diversifizierten Portfolio könnte das gewisse Etwas bringen. ■

## LEONTEQ SELECT TANKERS INDEX

LEONTEQ SECURITIES

|                   |                              |
|-------------------|------------------------------|
| <b>Symbol</b>     | VEZLTO                       |
| <b>ISIN</b>       | CH1210542424                 |
| <b>Produkttyp</b> | Tracker-Zertifikat           |
| <b>Basiswert</b>  | Leonteq Select Tankers Index |
| <b>Emittent</b>   | Leonteq Securities           |
| <b>Rating</b>     | BBB- (Fitch)                 |

### AUSSTATTUNG

|                          |            |
|--------------------------|------------|
| <b>Laufzeit</b>          | open-end   |
| <b>Partizipation</b>     | 100%       |
| <b>Erster Handelstag</b> | 23.08.2022 |
| <b>Mgt. Fee p.a.</b>     | 1%         |

### KENNZAHLEN

|                            |       |
|----------------------------|-------|
| <b>Ø Spread</b>            | 0.80% |
| <b>Spread Availability</b> | 100%  |

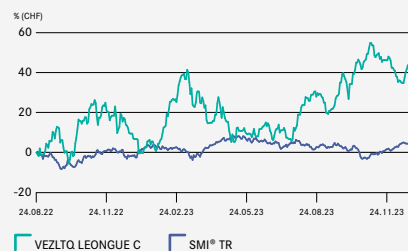
### KURS

|                           |                    |
|---------------------------|--------------------|
| <b>Brief (29.12.2023)</b> | CHF 190.3          |
| <b>Handelsplatz</b>       | SIX Swiss Exchange |

### PRODUKTINFOS

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

### TRACKER-ZERTIFIKAT VEZLTO VS. SMI® TR



Quelle: baha

### «PAYOFF»-EINSCHÄTZUNG

- + Attraktives Thema
- Hohe Volatilität



LEARNING  
CURVE

# «Value vs. Growth: Ein stetiges Wechselspiel»

| Serge Nussbaumer

Um eine Investmententscheidung zu treffen, bedienen sich Börsianer gerne verschiedener Anlagestile. Als die bekanntesten Strategien zählen das Value- und das Growth-Investing. Während die substanzorientierte Methode auf der Suche nach dem inneren Wert abzielt, sind beim Growth-Ansatz künftiges Gewinn- und Umsatzwachstum die wesentlichen Kernelemente. Es stellt sich die Frage: Welcher der beiden Vorgehensweisen bringt die höhere Rendite?

Value und Growth sind wohl die beiden bekanntesten Ausrichtungen, wenn es um das Thema Anlagestrategien geht. Der US-Wirtschaftswissenschaftler und Investor Benjamin Graham legte bereits 1934 mit seinem Buch «Security Analysis» den Grundstein für das heute bekannte Value-Inves-

ting. Das Prinzip ist ebenso einfach zu verstehen wie auch umzusetzen. Anhand von Bilanzkennzahlen wird der tatsächliche Wert eines Unternehmens ermittelt. «Kaufe einen Dollar, aber bezahle nicht mehr als 50 Cent dafür», lautet dazu eine passende Aussage von Value-Verfechter Warren Buffet, der ▲



einst unter Graham studiert hat. Eine lange Tradition bei der Navigation durch den Börsenschwung hat aber auch das Growth-Modell. Dabei machen sich Investoren auf die Suche nach wachstumsstarken Unternehmen. Entsprechend erlebte dieser Stil während des New Economy-Booms eine Blütezeit und musste nach dem Platzen der Blase entsprechend viel Kritik einstecken.

### Wachstum im Vorteil

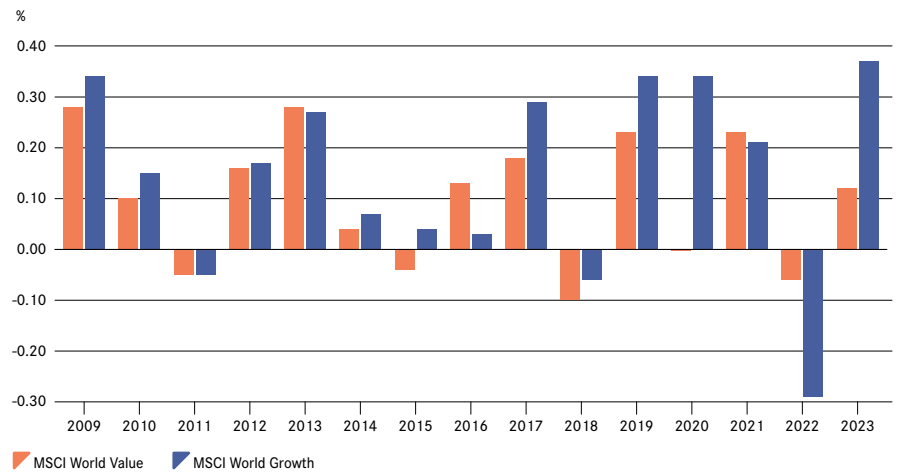
Allerdings ist das lange her und der Wachstumsansatz ist längst wieder en vogue und sorgt zudem für hohe Renditen. Zwar belegen historische Untersuchungen, dass der Value-Ansatz sowohl aus Rendite- als auch aus Risikogesichtspunkten langfristig überlegen ist, doch sind immer wieder Phasen zu beobachten, in denen die Growth-Strategie die Nase vorne hat. Eine Anomalie in einer ansonsten langen Geschichte der Dominanz von Substanzwerten lässt sich im Zeitraum von Mitte 2007 bis Ende 2020 feststellen «In diesen 13 Jahren verbuchten Substanzwerte eine durchgehende Underperformance, unabhängig von Regionen, Sektoren, Kennzahlen und Anlageklassen», stellen Joyce Weng und Ian Butler von J.P. Morgan Asset Management in einer Analyse fest und führen weiter aus: «Dieser Zeitraum war der längste Rückgang, den Substanzwerte seit dem Zweiten Weltkrieg erlitten haben. Er gipfelte in der Pandemie von 2020, dem schlechtesten Jahr für Value-Anlagen seit Beginn der Aufzeichnungen.»

Dies lässt sich auch beim Vergleich vom MSCI World Value Index mit dem MSCI World Growth Index feststellen. Während erstgenanntes Barometer im Jahr 2020 einen Verlust von 0.4% hinnehmen musste, legten die Kurse der weltweiten Growth-Titel um 34.2% zu. Nach einer folgenden zweijährigen Outperformance-Phase der Value-Aktien kehrte sich das Bild 2023 abermals um. Vor allem die Fantasie auf fallende Zinsen liess die Risikoaversion sinken und Investoren schichteten verstärkt ihr Geld von defensiven in spekulativere Titel um.

### Der Anlegertyp entscheidet

Zurecht fragen sich Anleger nun, welche Aktienkategorie wohl in 2024 die höheren

GRAFIK 1: PERFORMANCEVERGLEICH



Quelle: MSCI

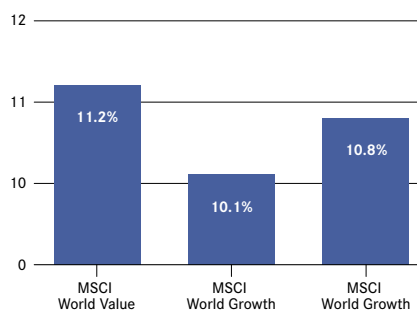
Renditen bringen wird. Gründe für ein Sympathieempfinden lassen sich für beide Investmentstile finden. Schrauben die Notenbanken tatsächlich ihre Leitsätze rasch nach unten und bleibt eine Rezession aus, dürfte dies den Growth-Aktien in die Hände spielen. Würde aber die Inflation ein Revival geben, wäre es schnell vorbei mit den Spekulationen auf eine lockerere Geldpolitik, was wiederum substanzstarken Unternehmen einen Vorteil verschaffen sollte.

Die grundsätzliche Fragestellung bei der Wahl der Strategie sollte nicht nach der kurzfristigen Kursentwicklung sein, sondern vielmehr nach der Risikoneigung des Anlegers. Während risikobewusste Investoren besser im Growth-Ansatz aufgehoben sind, kommt die Value-Philosophie eher konservativen Natu-

ren entgegen. So liegen dem Value-Investing fundamentale Werte zugrunde, die relativ stabil sind. Das sorgt unter anderem dafür, dass die Schwankungsbreite, im Fachjargon Volatilität genannt, von diesen Aktien in der Regel geringer ausfällt, als jene der wachstumsorientierten Titel. Dies ist dem Analyse- und Investmentprozess beim Growth-Ansatz geschuldet. Eigenkapitalquote, Dividenden sowie die aktuelle Bewertung spielen hier nur eine untergewichtete Rolle. Der Fokus liegt auf Unternehmen, welchen in der Zukunft überdurchschnittliche Steigerungsraten bei Gewinn- und Umsatz zugetraut werden. Wie bereits eingangs erwähnt, hat die Value-Strategie im langfristigen Vergleich die Nase vorne. Ausgehend von Dezember 1974 erwirtschaftete der MSCI World Value Index eine durchschnittliche jährliche Rendite von 11.2%. Das Growth-Pendant liegt etwas mehr als einen Prozentpunkt zurück, der allumfassende MSCI World hat mit 10.8 p.a. ebenfalls das Nachsehen.

Wer die Einzelanalyse scheut und eine kostengünstige Alternative zu aktiv gemangten Value- oder Growth-Fonds sucht, kann auf ETFs zurückgreifen. So bietet beispielsweise iShares ein Partizipationspapier auf den [MSCI World Value Index](#) (ISIN IE00BP3QZB59) an. Amundi hat wiederum einen ETF auf den [MSCI Europe Growth Index](#) (ISIN LU1681042435) im Angebot. ■

GRAFIK 2: DURCHSCHNITTLICHE JÄHRLICHE RENDITE SEIT 1974



Quelle: MSCI



ADVERTORIAL

# «Neues Jahr, neue Chancen: Die Top Picks für 2024»

| Serge Nussbaumer

Traditionell stellt die Zürcher Kantonalbank am Anfang eines neuen (Börsen-) Jahres ihre Aktienfavoriten vor. Das Expertenteam hat mit Blick auf 2024 fünf Large Caps sowie fünf Titel aus dem Small- und Mid Cap-Bereich auserkoren. In diese aussichtsreiche Zehner-Auswahl können Anleger mit einem neuen Tracker-Zertifikat bequem investieren.

Eine Prognose für ein neues Börsenjahr kommt in der Regel einem Blick in die Kristallkugel gleich. Wie die vergangenen Jahre zeigten, gibt es viele Unwägbarkeiten wie Krieg, Inflation und steigende Zinsen, welche nur schwer oder gar nicht einkalkuliert werden können. Und trotzdem ist es wichtig nach vorne zu blicken und sich eine Meinung zu bilden. Das Expertenteam der ZKB nimmt Anlegern diese Arbeit ab und hat in einem aufwendigen Analyseprozess die zehn Champions für 2024 aus dem riesigen Aktienuniversum herausgefiltert. Die diesjährige Auswahl unterteilt sich in fünf Bluechips und fünf Nebenwerte. Doch egal, ob gross oder klein, die Titel müssen bestimmte Kriterien erfüllen. Ja nach Unternehmen entscheidet die Bilanzqualität ebenso wie eine positive Cash-flow-Generierung sowie auch neue Produkte oder Turnaround-Chancen. Letzteres gilt bei den Largecaps vor allem für Lonza und Roche. Die beiden SMI-Mitglieder belegten im Performance-Ranking für 2023 die beiden letzten Plätze.

## Vom Verlierer zum Gewinner

Die rote Laterne trug im vergangenen Jahr mit einem Verlust von mehr als einem Fünftel Lonza. Maue Geschäfte, Umsatz- und Gewinnwarnungen sowie ein sich drehendes Personalkarussell, bereits vier Mal in vier Jahren wechselte der Chef, liessen Investoren aus der

Aktie flüchten. Im Herbst wollte der Arznei-Auftragsfertiger dann auf seinem Kapitalmarkttag eine neue Ära einläuten. Dies gelang aber nur teilweise. Während eine gesenkte 2024er-Prognose für die bereinigte operative Marge (Ebitda) auf die Stimmung schlug, fiel der Ausblick auf die Zeitspanne 2024 bis 2028 positiv aus. So soll das jährliche Umsatzwachstum durchschnittlich 11% bis 13% erreichen. Die Ebitda-Rendite wird auf 32% bis 34% veranschlagt und als Dividende sollen anstatt 25% bis 40% neu 35% bis 45% des Gewinns ausgeschüttet werden. Die ZKB-Analysten stufen das Margenziel als realistisch ein und sehen angesichts der attraktiven Bewertung Aufwärtspotenzial bis zu CHF 500, was einem Plus von 44% entspricht. Nahezu ebenso hohe Kurschancen werden dem zweiten 2023er-«Looser» Roche eingeräumt. Nach mehreren Medikamentenflops könnte es schon bald wieder positive Überraschungen geben. Das gilt zum Beispiel für das Mittel «Divarasib» bei Lungenkrebs, «Giredestrant» bei Brustkrebs oder «Enspryg» in der Myasthenie. «Roche sollte 2024 und 2025 ein gutes Gewinnwachstum zeigen», prognostizieren die ZKB-Analysten und liegen mit ihrer Schätzung für das 2025er-Kern-EPS bei rund 7% über dem Konsens.

## Positives Momentum

Abgerundet wird die Fünfer-Auswahl bei den

Bluechips von Holcim, Kühne+Nagel und Partners Group. Das Trio zählte mit prozentual zweistelligen Kursgewinnen in 2023 zu den Outperformern. Im neuen Jahr könnten die Aktien nun ihr positives Momentum weiter ausspielen. Das gilt auch von operativer Seite. So legte Holcim bereits über 15 Quartale überzeugende Leistungsausweise vor und strebt auch 2024 ein positives Umsatz-Kosten-Verhältnis und damit eine Margenausweitung an. Daneben ermöglicht ein starker Free Cashflow attraktive Dividenden, Aktienrückkäufe sowie eine Stärkung der Bilanz. Wachstum sowie eine steigende Profitabilität erwarten die ZKB-Analysten auch bei Kühne + Nagel und Partners Group. Beim erstgenannten Logistikkonzern sehen die Analysten grosses Potenzial für Aufwärtsrevisionen bei den Konsensschätzungen für die Jahre 2024 bis 2026. Die Renditeaussichten im Private Equity-Bereich sind trotz höherer Finanzierungskosten nach wie vor herausragend und auch besser als befürchtet. Dies gilt vor allem im «Middle-Market»-Bereich, wo Partners Group aktiv ist. Die Deal-Aktivität dürfte 2024 wieder zunehmen, zumal das Angebot an Unternehmen, deren Ertragskraft

#### BASKETKOMPOSITION: JAHRESFAVORITEN FÜR 2024

| Titel            | Gewicht | Börsensymbol |
|------------------|---------|--------------|
| Accelleron       | 10%     | ACLN         |
| ams Osram        | 10%     | AMS          |
| Flughafen Zürich | 10%     | FHZN         |
| Helvetia         | 10%     | HELN         |
| Holcim           | 10%     | HOLN         |
| Kühne+Nagel      | 10%     | KNIN         |
| Lonza            | 10%     | LONN         |
| Partners Group   | 10%     | PGHN         |
| Roche            | 10%     | ROG          |
| Tecan            | 10%     | TECN         |

#### ECKDATEN ZUM ZERTIFIKAT

|                      |  |
|----------------------|--|
| ISIN                 | CH1218246432   |
| Ausgabepreis         | CHF 100.00   |
| Zeichnungsfrist      | 19. Januar 2024  |
| Final Fixing Periode | 17.1.2025 bis 21.1.2025  |
| Produktlink          | <a href="http://www.payoff.ch/TOP24Z">www.payoff.ch/TOP24Z</a> |

beispielsweise durch Effizienzsteigerungen gesteigert werden kann, reichhaltig ist.

#### Nebenwerte mit Potenzial

Das Segment der Mid- und Small Caps zielt eine vielversprechende Auswahl, die vom Weltmarktführer bis zum Turnaround-Kandidaten reicht. Letzteres trifft auf ams Osram zu. Der in Österreich beheimatete und in der Schweiz kotierte Nebenwert musste im vergangenen Jahr kräftig Federn lassen. Die Kursverluste gingen mit operativen Problemen einher. Starke Ergebnissrückgänge sowie eine immense Verschuldung führten schliesslich dazu, dass ein milliardenschweres Finanzierungspaket geschnürt werden musste. Das seit Juli 2023 neue Management hat aber mittlerweile die Refinanzierung abgeschlossen und eine strategische Neuausrichtung auf den Weg gebracht. Die ZKB-Analysten rechnen mit Verbesserungen im neuen Jahr und haben den Titel auf «überwichtigen» hochgestuft. Deutliche Kursverluste verbuchte auch Tecan in 2023. Dies war aber weniger dem Geschäftsverlauf des Gesundheitsdienstleisters geschuldet als vielmehr heftigen Gewinnwarnungen von Wettbewerbern. Tecan bestätigte nach dem ersten Semester die Jahresprognose. Selbst wenn die ZKB eine Gewinnwarnung von Seiten des Unternehmens für möglich hält, dürfte diese im Kurs bereits eingepreist sein. Die günstige Bewertung sowie das Thema Übernahmen, das 2024 wieder auf der Agenda stehen könnte, machen die an der Goldküste in Zürich ansässige Firma interessant. Das Dreigespann aus Accelleron, Flughafen Zürich und Helvetia zeigte sich bereits im vergangenen Jahr von seiner Glanzseite. Die höchste Performance erzielte mit einem Plus von knapp einem Drittel Accelleron. Der weltweit führende Anbieter von leistungsstarken Turboladern für die Schifffahrt und den Energiebereich muss zum einen die Konkurrenz kaum fürchten, da das Unternehmen ers- tens qualitativ überlegen ist und zweitens die Eintrittsbarrieren in dem Geschäft hoch sind. Zum anderen ist auch die Visibilität aufgrund der Auslastung der Schiffwerften bis ins Jahr 2026 hinein für den Umsatz hoch und reduziert damit die Zyklichkeit, was angesichts der mauen konjunkturellen Aussichten für 2024 ein wichtiger Faktor ist. Das Comeback des Flughafens

Zürich nach der Pandemie ist indessen in vollem Gange. Die ZKB geht bereits für das laufende Jahr von einer kompletten Erholung aus. Dies wiederum könnte aufgrund des starken Leverage-Effekts zu einem weiterhin starken Gewinnwachstum führen. Im ersten Semester 2023 verblieb unter dem Strich ein mehr als doppelt so hoher Reingewinn als in der Vorjahresperiode. Der Flughafen Zürich ist ferner hochprofitabel und kann operative Margen von über 30% erzielen. Ebenso wie bei dem Airport hebt die ZKB auch für den Versicherungskonzern Helvetia die moderate Bewertung gepaart mit einer hohen Dividendenrendite hervor. Das Kursaufholpotenzial wird bei beiden Aktien auf mehr als ein Fünftel beziffert.

#### Tracker-Zertifikat: Auf Augenhöhe mit den Top 10

Das Tracker-Zertifikat mit der vielsagenden Bezeichnung «ZKB Jahresfavoriten 2024» lässt ein diversifiziertes Investment in Schweizer Large und Mid-Caps zu. In den zehn Basket-Mitgliedern sieht die Research-Abteilung der Zürcher Kantonalbank das grösste Potenzial im Schweizer Markt. Das Partizipationspapier spiegelt vollständig die Kursentwicklung der chancenreichen Titel wider. ■

#### Rechtliche Hinweise

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

Dieses Dokument dient Werbezwecken. Dieses Dokument richtet sich an Investoren mit Wohnsitz/Sitz in der Schweiz. Dieses Dokument wurde von der Zürcher Kantonalbank mit geschäftsbühlicher Sorgfalt erstellt. Sie bietet jedoch keine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit der darin enthaltenen Informationen und lehnt jede Haftung ab, die sich aus der Verwendung des Dokumentes ergeben. Dieses Dokument ist weder ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages noch eine Einladung zur Offertstellung für Produkte und Dienstleistungen. Es stellt kein Angebot und keine Empfehlung für den Erwerb, das Halten oder den Verkauf von Finanzinstrumenten dar. Dieses Dokument enthält allgemeine Informationen und berücksichtigt weder persönliche Anlageziele noch die finanzielle Situation oder besonderen Bedürfnisse eines spezifischen Empfängers. Der Empfänger sollte die Informationen vor einem Anlageentscheid sorgfältig auf ihre Vereinbarkeit mit seinen persönlichen Verhältnissen überprüfen. Für die Einschätzung juristischer, regulatorischer, steuerlicher und anderer Auswirkungen wird dem Empfänger empfohlen, sich durch Fachpersonen beraten zu lassen. Dieses Dokument stellt weder einen (Basis-)Prospekt noch endgültige Bedingungen oder ein Basisinformationsblatt dar. Der Basisprospekt, die endgültigen Bedingungen sowie ein allfälliges Basisinformationsblatt sind bei der Zürcher Kantonalbank, Bahnhofstrasse 9, 8001 Zürich, Abteilung VRIE sowie über [www.zkb.ch/finanzinformationen](http://www.zkb.ch/finanzinformationen) kostenlos erhältlich. Wir machen Sie darauf aufmerksam, dass Telefonate mit Handels- und Verkaufseinheiten der Zürcher Kantonalbank aufgezeichnet werden. Mit Ihrem Anruf stimmen Sie stillschweigend der Aufzeichnung zu. Copyright © 2024 Zürcher Kantonalbank. Alle Rechte vorbehalten.



INSIDE BRÜSSEL

# «Warten auf den Einschlag»

| Thomas Wulf

Wie die Europawahlen 2024 das Brüssler Parlament verändern könnten.

Fünf Jahre sind schon wieder vorbei. Man schrieb 2019, als Ursula von der Leyen nach den letzten Wahlen zum EU-Parlament überraschend den Kommissionsvorsitz übernahm und sich anschickte, mit dem Green Deal die politische Landschaft in den Staaten der EU umzukrempeln. Recht vieles hat man in dieser Hinsicht auf Kurs gebracht, wobei dunkle Wolken schon zum Zeitpunkt ihres Amtsantritts am Horizont aufgezogen waren.

## **Um Europa herum lodert das Feuer geopolitischer Instabilität.**

Schlägt man von Osten einen Bogen nach Süden, sieht man nicht nur den sich nach der Kriminvasion vielleicht schon abzeichnenden Ukrainekrieg, sondern auch den schwelenden Konflikt zwischen Armenien und Aserbaidschan, den ewig andauernden Bürgerkrieg in Syrien, den völlig unregierbar gewordene Libanon, den gerade aufgeflamten Krieg im Gazastreifen und am Ende der Linie das von Warlords be-

herrschte Libyen. In all diesen Auseinandersetzungen betrachten sich die alten regionalen Grossmächte, allen voran Türkei und Russland, in ihren Interessen betroffen, soweit sie nicht

«Die EU konzentriert sich auf das Sanktionsmanagement, die Koordinierung von Hilfeleistungen und der Anschaffung von Waffen und Munition.»

wie letzteres ohnehin selbst Akteure auf dem Schlachtfeld sind. Die NATO, von Emmanuel Macron noch vor einigen Jahren für hirntot erklärt, ist durch den Ukrainekrieg und die Neuaufnahme Finnlands und (bald) Schwedens zur de facto Schutzmacht ihrer europäischen Mitgliedstaaten geworden. Sie hält bislang erfolgreich durch pure Abschreckung den

potenziellen Aggressor im Osten in Schach. Die EU konzentriert sich vor allem auf das Sanktionsmanagement, die Koordinierung von Hilfeleistungen und die Anschaffung von Waffen und Munition.

Gleichzeitig aber ist die EU bzw., genauer das europäische Kernland, Schweiz und das Vereinigte Königreich vollends mit eingeschlossen, aber auch gerade wegen der obigen Situation als Fels in der Brandung von weithin sichtbar. Europa bleibt ganz natürlich Ziel der Einwanderung all derer, die um den Kontinent herum an Leib und Leben bedroht sind oder für sich und ihre Familien da, wo sie sind, keine Zukunft mehr sehen. Dieser Druck auf die Aussgrenzen der EU hält seit Jahren unvermindert an. Es war bislang meist nur eines von vielen aktuellen Themen in den nationalen Wahlkämpfen.

**Die Steuerung der Zuwanderung könnte aber in den Europawahlen zu dem alles**

## andere verdrängenden Sujet werden.

Der kürzliche Sieg des holländischen PVV-Chefs Geert Wilders, über den quasi seiner Erregungsschaften als vormals zuständiger Kommissar mit allen grünen Meriten versehenen Frans Timmermans, ist ein sehr eindrücklicher Beleg für diesen Stimmungswandel. Dem Wähler war es augenscheinlich wichtiger, ein Zeichen zu setzen, dass statt Absenkung des

«Der kürzliche Sieg des holländischen PVV-Chefs Geert Wilders ist ein sehr eindrücklicher Beleg für diesen Stimmungswandel.»

Kohlendioxid-Ausstosses der holländischen Landwirte (Wahlprogramm Timmermans) vielmehr etwas zu tun sei gegen die Transitrolle, die Holland als Verkehrsknotenpunkt für illegale Einwanderung spielt. Gleichermassen bedrohlich wird das Sicherheitsproblem um Rotterdam gesehen, dessen Hafen aufgrund des mit dem Ukrainekrieg unzugänglich gewordenen Odessa zum neuen Haupteinfallstor für den Schmuggel harter Drogen nach Europa geworden ist. Ein ähnlicher Stimmungswechsel wie in Holland ist auch in anderen Ländern der EU nicht ausgeschlossen. Nächster Kandidat wäre vielleicht Schweden, das seit zwei Jahren eine einzigartige Mordwelle, wohl vor allem aus dem kurdischen Milieu seiner Grosstädte kommend, verzeichnet. Aber auch in anderen Ländern, allen voran in den grossen Flächenstaaten Deutschland und Frankreich, dreht sich langsam der Wind. Die Wahlprognosen für AfD und Rassemblement National sehen bei ersterer vor allem mit Blick auf die Direktmandate aus wie die Aktienmärkte vor 2008.

Derzeit treibt daher auch jedermann in Brüssel die Frage um, wie gross der Zugewinn von Parteien mit extremen Positionen im kommenden Jahr nun ausfallen wird. Die Prognosen sind wie immer mit Vorsicht zu geniessen. Derzeit geht man davon aus, dass aufseiten des linken Spektrums massive Stimmverluste

des grünen Lagers (bis zu 40%) einhergehen mit entsprechenden Stimmengewinnen der linksextremen Parteien. Für den vom Pult aus gesehen rechten Rand des Hauses wird in den beiden relevanten Fraktionen ECR und ID nach Politico-Umfragen ein Zugewinn von 38% und 24% erwartet. Insgesamt würde dann der Anteil der Parteien mit «extremen» Positionen im Hohen Hause Europas mit 705 Sitzen in 2024 um 8% klettern und den Gesamtanteil dieser Parteien auf 31% steigen lassen. Dies ist natürlich nicht wenig, liegt aber, da linkes und rechtes Lager ja selten vereint auftreten, immer noch eher noch im Bereich Debattenbelebung als Umsturz.

Man darf auch nicht vergessen, dass man sich im Europäischen Parlament an die vielen Schattierungen von Europaskeptikern, -kritikern und -hassern gewöhnt hat. Angesichts der Tatsache, dass eine gesunde Skepsis gegenüber vielen Ideen aus der Regulierungsmaschine der Kommission auch durchaus angebracht ist und ihre Abwesenheit von vielen Beteiligten (zumind. stillschweigend) als Verlust empfunden würde, finden sich diese

«Derzeit geht man davon aus, dass aufseiten des linken Spektrums massive Stimmverluste des grünen Lagers (bis zu 40%) einhergehen mit entsprechenden Stimmengewinnen der linksextremen Parteien.»

Stimmen zum einen ja nicht nur in den politisch extremen Lagern. Zum anderen hat das Europäische Parlament in den Jahren der Zugehörigkeit des Vereinigten Königreiches eine Unzahl an rhetorischen (und dann und wann auch über das Verbale hinaus gehende) Zumutungen einiger entsandter Albions hinnehmen müssen. Als in den Jahren 2014-2019 die Tories David Camerons noch Teil der ultrakonservativen ECR-Fraktion waren, lag dementsprechend der Anteil extremistischer/



Thomas Wulf  
Generalsekretär der EUSIPA

europaskeptischer Parteien mit 27% bereits recht hoch, um sich erst in der laufenden Legislatur und nach dem Brexit bei 23.5% einzupegeln.

Allen Unkenrufen über das Erstarken extremistischer Parteien zum Trotz hat selbiges, so es in gewissem Rahmen bleibt, vielleicht aber auch sein Gutes. Je stärker man wird, desto mehr bekommt man auf den Tisch. Vielleicht erklärt dies ja das etwas überraschende kürzliche Auftreten von drei Abgeordneten der Lega Nord, die im höchst strittigen Dossier der europäischen Retail Investment Strategie (siehe letzte Kolumne) mit technisch detaillierten Änderungsanträgen zur PRIIPs-Verordnung von sich reden machten. Die oft dröge Beschäftigung mit derlei Themen schärft dann vielleicht auch aufseiten des/der jeweiligen Abgeordneten den Blick und zwingt zur Versachlichung der Debatte. Anders herum betrachtet wird auch ein Schuh draus. Dem an Hinterbänkeln traditionell nicht armen Europäischen Parlament kann jeglicher hinzukommende Sachverstand zu technischen Fragen eigentlich nur guttun.

Es grüsst daher leicht besorgt, aber unvermindert zuversichtlich aus Brüssel

Ihr Thomas Wulf ■

Der Artikel spiegelt allein die persönlichen Ansichten des Autors.

# «Das ist von den Top-20 Krypto-Assets zu halten»

| Pascal Hügli

Pünktlich zum Jahresstart wollen wir uns verschiedene Krypto-Assets aus den Top 20 genauer unter die Lupe nehmen. Bekanntlich ist der Kryptomarkt ein sich äusserst schnell wandelnder Markt. Kryptowerte, die vor drei Jahren nach Marktkapitalisierung noch zu den grössten Krypto-Assets gehörten, sind heute bereits weit nach hinten gerutscht. Demnach stellt sich auch aktuell wieder die Frage: Welche Krypto-Assets werden führend bleiben und welche werden durch andere, neue Projekte abgelöst? Zwar kann diese Antwort niemand geben, gibt es doch die berühmt-berüchtigte Glaskugel nicht. Im Sinne einer subjektiven Meinungsanalyse sollen die einzelnen Projekte gleichwohl mit ein paar Worten kommentiert werden.

## **Bitcoin wird der König bleiben**

Potenzial für Rückenwind hat die Mutter aller Krypto-Assets für dieses Jahr so einige. Neben dem Spot-ETF steht für Mitte April auch das Bitcoin-Halving auf dem Programm. Bitcoins Neuangebot pro Block wird dann von 6.25 auf 3.125 Einheiten reduziert. Damit verringert sich

die jährliche Inflationsrate von 1.75% auf 0.88%, was das Krypto-Assets offiziell zum härtesten Vermögenswert unseres Planeten machen soll. Zusätzlich zum Halving könnte Bitcoin dieses Jahr aber auch von möglichen Zinssenkungen durch die Zentralbanken profitieren und selbst

«Für dieses Jahr erhoffen sich viele Ether-Bullen eine «Rache»-Rally.»

während der US-Wahlen im November dürfte Bitcoin eine prominente Rolle einnehmen. Die rasante technologische Entwicklung von Bitcoin, repräsentiert durch Ordinals (Inscriptions) oder Layer-2-Projekte wie Stacks, macht Bitcoin zudem immer funktionaler und damit in den Augen von mehr Entwicklern interessanter.

## **Ethereum: Zwischen Baum und Borke**

Ether hat gegenüber Bitcoin im vergangenen Jahr stark underperfornt. Für dieses Jahr erhoffen sich viele Ether-Bullen eine «Rache»-Rally.

Mögliche Katalysatoren dafür gäbe es einige: So ist für das erste halbe Jahr von 2024 das Dencun-Upgrade geplant. Mit der Implementierung von EIP-4844 (Proto-Danksharding) sollen Layer-2-Rollups schnellere Transaktionsverarbeitungszeiten, geringere Transaktionskosten und eine optimierte Datenverwaltung erhalten. Wenn auch Ethereum als Gesamtnetzwerk davon profitieren könnte, dürften hauptsächlich Skalierungslösungen wie Polygon, Optimism, Arbitrum und weitere in den Fokus einer breiteren Masse rücken.

Ebenfalls stark erwartet wird die Lancierung von EigenLayer. Dieses Protokoll bietet ein Konzept namens «Security-as-a-Service» (SECaaS). Über EigenLayer werden Ethereum-Staker anderen Projekten «kryptografische» Blockchain-Sicherheit anbieten können. Das bedeutet, dass Protokolle EigenLayer integrieren werden, um die der Ethereum-Blockchain zugrunde liegende Sicherheit zu «mieten». Es ist davon auszugehen, dass EigenLayer auf diese Weise viel Kapital anziehen dürfte.

Die Frage, die sich stellt: Wie stark wird Ether von diesen Entwicklungen profitieren (und nicht nur die überliegenden Projekte, welche als «Higher Beta» gehandelt werden)? Denn trotz der kommenden Neuerungen wird Ethereum auf der Basis-Layer-Blockchain in Sachen Transaktionskapazität und -schnelle weiterhin kaum mit alternativen Layer-1s wie Solana mithalten können.

### Zu viel regulatorische Unsicherheit für BNB

BNB hatte ein schwieriges Jahr hinter sich. Negativhöhepunkt war die Milliardenstrafe und SEC-Klage gegen Binance, die weltgrösste Kryptobörse und «Betreiber» der BNB-Blockchain. Und selbst jetzt, wo das neue Jahr begonnen hat, bleiben die Probleme bestehen. Was die täglichen Nutzer anbelangt, so ist BNB aktuell zwar noch immer die am zweit meisten genutzte Blockchain - und das mit grossem Abstand auf Polygon. Dass Binance seinen Stablecoin jedoch «quasi» stilllegen muss, wird auch der BNB-Blockchain zusetzen. Ex-CEO Changpeng Zhao (CZ) und anderen Binance-Mitarbeitern wurden zudem zivilrechtliche Strafen auferlegt. Aufgrund der grossen regulatorischen Unsicherheit dürfte BNB performance-technisch auch in diesem Jahr einen schweren Stand haben.

### Überflieger Solana: Geht der Flug weiter?

Solana war definitiv der grosse Gewinner im Jahr 2023. Im Zuge des FTX-Skandals so gut wie für tot erklärt, legte das Kryptoasset eine regelrechte Wiederbelebungsrally hin und verzeichnete eine jährliche Rendite von über 900%. Am Ende dieses Preisanstiegs stand ein kurzer Memecoin-Hype (BONK, WIF, etc.), der viele Investoren einmal mehr vor verdutzter Ehrfurcht erstarren liess.

Dieser bereits grosse Anstieg im vergangenen Jahr macht Solana aus einer relativen Sicht weniger attraktiv. Gleichwohl gilt in der Kryptowelt, mehr noch als in der traditionellen Welt: «Let your winners run». Für Sommer 2024 ist denn auch das Firedancer-Upgrade geplant. Dabei handelt es sich um eine neue Validator-Client-Software, die darauf abzielt, die Effizienz des Netzwerks, die Transaktionsverarbeitung und die Gesamtleistung zu ver-

bessern. So soll die Vielfalt an Validatoren und somit die Dezentralisierung von Solana gestärkt werden. Entwickelt wird Firedancer von Jump Crypto, dem Kryptoarm des milliardenschweren Unternehmens Jump Trading.





















### XRP: Eine Schlacht gewonnen, nicht aber den Krieg





















Ripple, die Firma hinter XRP, hat im vergangenen Jahr einen Etappensieg erreicht. So ist ein unabhängiges Gericht zu dem Schluss gekom-

men, dass XRP keine Wertschrift (Security) darstellen soll. Obschon dieser Entscheid richterliches Gewicht hat, bleibt eine gewisse regulatorische Unsicherheit vorerst bestehen. Dies deshalb, weil man sich in der Praxis über die Anwendung des Urteils angesichts eines Mangels an bestehender Rechtsprechung uneinig ist.

Darüber hinaus hat Ripple im vergangenen Jahr eine Plattform zu Emission von CBDCs lanciert. Ob diese Erfolg haben wird, steht noch

GRAFIK: EIN VERGLEICH: 31. DEZEMBER 2020 VERSUS 31. DEZEMBER 2023

|    |   |
|----|---|
| 1  |  Bitcoin           |
| 2  |  Ethereum          |
| 3  |  Tether            |
| 4  |  XRP               |
| 5  |  Litecoin         |
| 6  |  Bitcoin Cash    |
| 7  |  Binance Coin    |
| 8  |  Chainlink       |
| 9  |  Cardano         |
| 10 |  Polkadot        |
| 11 |  USD Coin        |
| 12 |  Stellar         |
| 13 |  Bitcoin SV      |
| 14 |  Wrapped Bitcoin |
| 15 |  Monero          |
| 16 |  EOS             |
| 17 |  NEM             |
| 18 |  TRON            |
| 19 |  Tezos           |
| 20 |  UNUS SED LEO    |

|    |   |
|----|---|
| 1  |  Bitcoin             |
| 2  |  Ethereum            |
| 3  |  Tether USDt         |
| 4  |  BNB                 |
| 5  |  Solana             |
| 6  |  XRP               |
| 7  |  USDC              |
| 8  |  Cardano           |
| 9  |  Avalanche         |
| 10 |  Dogecoin          |
| 11 |  Polkadot          |
| 12 |  TRON              |
| 13 |  Polygon           |
| 14 |  Chainlink         |
| 15 |  Toncoin           |
| 16 |  Internet Compu... |
| 17 |  Shiba Inu         |
| 18 |  Litecoin          |
| 19 |  Dai               |
| 20 |  Bitcoin Cash      |

Quelle: coinmarketcap.com

aus. Gleichzeitig wird an neuen Entwicklungen, sowohl auf dem XRPL (Basis-Layer) als auch auf anderen Netzwerken, innerhalb des XRP-Ökosystems gearbeitet. Einen vertieften Einblick zu XRP liefert der Q3-Bericht von Messari.

### **Cardano: Wenig Licht am Ende des Tunnels?**

Punkto Cardano kennt sich der Autor dieser Zeilen zugegebenermassen wenig aus. Aus anekdotischer Erfahrung lässt sich sagen, dass verschiedene ehemalige Cardano-Bullen dem Projekt den Rücken gekehrt haben und nun auf Ethereum-Layer-2-Technologien ihre Projekte umsetzen. Einige Analysten sind sogar der Überzeugung, dass Cardano 2024 (endlich) in der Versenkung verschwinden wird und eine neue UTXO-EVM-Blockchain ihren Platz einnehmen wird. Wer sich dennoch etwas detaillierter mit dem Projekt auseinandersetzen möchte, dem sei ebenfalls der Q3-Bericht von Messari empfohlen.

### **Avalanche und TradFi – haben sich hier zwei gefunden?**

AVAX gehörte zu einem der Gewinner im letzten Quartal von 2023. So konnte Avalanche eine Steigerung bei der GameFi- und NFT-Aktivität verzeichnen. Die grössten Fortschritte scheint die Layer-1-Blockchain aber vor allem im Bereich der Real-World-Assets (RWAs) zu machen. In einem Pilotprojekt namens «Project Guardian» wurde Avalanche gleich von mehreren Bankgiganten als unterliegende Blockchain ausgewählt. Die Citi-Bank soll über Avalanche bilateral Devisengeschäfte (FX) getestet haben, während J.P. Morgan die Blockchain in der Fonds-Tokenisierung verwenden möchte.

### **Polkadot: der stille Schaffer**

Polkadot hat eine Priorität: die möglichst starke Dezentralisierung seines Netzwerkes. Wie ersichtlich ist, gelingt dies bislang gut. So verfügt Polkadot aktuell über den zweithöchsten Nakamoto-Koeffizienten (ein Indikator zur Messung struktureller Dezentralität) aller Proof-of-Stake-Blockchains. Zwar wird aus Sicht der DOT-Community immer wieder kritisiert, man würde als Gesamtsystem zu wenig Marketing betreiben und so das Potenzial nicht gänz-

lich ausschöpfen. Die Devise ist und bleibt aber: Mit der fähigen Entwickler-Gemeinschaft (nach Ethereum einer der besten) setzt man vorerst lieber auf die Weiterentwicklung des Netzwerkes – Polkadot 2.0 (unter dem Governance-Model «OpenGov») ist in vollem Gang. Fun Fact zum Schluss: DOT ist neben BTC eines der wenigen Krypto-Assets, das von der US-Börsenaufsicht an keiner Stelle als Wertschrift aufgeführt worden ist. Mehr zur 2024 Roadmap findet sich hier:

### **Tron: das Infant terrible, das immer wieder verblüfft**

Die Tron-Blockchain ist zur Top-Abwicklungsinfrastruktur für Stablecoins aufgestiegen und zählt zudem die meisten aktiven Nutzer pro Tag aller öffentlichen Blockchains. Das ist beachtlich. Von der zunehmenden Akzeptanz des USDT-Stablecoins vor allem in Schwellenländern, wird die Tron-Blockchain auch künftig profitieren – aktuell sind Stablecoins auf Bitcoin nämlich noch inexistent oder kaum konkurrenzfähig. Nichtsdestotrotz bleibt bei Tron ein mehr als schaler Beigeschmack: Die Blockchain und damit auch das Asset ist viel zu stark mit seinem doch zwielichtigen Gründer «Justin Sun» verworren. Dieser ist zu undurchsichtig und Regulatoren zählen sicher nicht zu seinen grössten Freunden.

### **Polygon: General Upgrade steht an**

Polygon ist nach Tron und BNB jene Blockchain mit den meisten aktiven Nutzern pro Tag. Im Verlauf von 2024 soll die Blockchain mit dem Übergang zu Polygon 2.0 eine neue Form annehmen. Dabei sollen sogenannte Zero-Knowledge Proof (zkEVM) match-entscheidend sein. Auch soll es mit dem Wechsel von MATIC zu POL einen neuen Basis-Token geben. Unter anderem ist auch ein Burn-Mechanismus wie bei Ether (EIP-1559) vorgesehen. Ebenso dürfte Polygon von der Einführung von EIP-4844 bei Ethereum profitieren und so schnellere Transaktionen erhalten.

### **Chainlink – Everybody's DeFi-Darling**

Es gibt wohl kein anderes Projekt, das auf X (ehemals Twitter) und in der breiten DeFi-Community so beliebt ist wie Chainlink. Das verwundert auch nicht, ist doch Chainlink noch immer der grösste Oracle-Anbieter in der

DeFi-Welt – Konkurrenz gibt es nur wenig und die ist verhalten (zum Beispiel: Tellor oder Band). Regelmässigen Untersuchungen von On-Chain-Analysten zufolge sollen es vor allem auch Ethereum-Wale auf LINK abgesehen haben. Angesicht dieser Lorbeeren hat die Preis-Performance des Projektes in den Augen vieler bislang eher enttäuscht. Sollte Ethereum sowie sein erweitertes Layer-2-Ökosystem jedoch dieses Jahr Aufwind erhalten, könnte auch Chainlink mitprofitieren.

### **Internet Computer: Wie der Phönix aus der Asche?**

Gegen Ende 2023 hat Dfinity, oder besser der Preisanstieg des Dfinity-Coins ICP, für Aufmerksamkeit gesorgt. Dfinity ist eines der vielen Dino-Projekte der Kryptowelt. Getragen von scheinbar unerschöpflichen Finanzen und vielen intelligenten Köpfen wie Informatikern, Kryptografen und anderen Forschern der ETH Zürich, hat sich das ICP-Ökosystem konstant weiterentwickelt. Heute sind über 184 Projekte auf dem Internet Computer live. Das Wachstum des Internet Computers (Netzwerkes) ist eindrücklich. Identitäts-, Social Media-, Cloud-, Website-Lösungen und mehr bauen direkt on-chain und nutzen hierfür die «Canister»-Technologie von Dfinity. Auch hat die Stadt Lugano verkündet, dass sie unter anderem auf den Internet Computer (ICP) setzen will.

### **Litecoin: Langweilig, aber verhältnismässig stabil**

Litecoin ist und bleibt der kleine Bruder von Bitcoin. Technologisch scheint das Projekt heute kaum mehr einen Nutzen zu haben. Zwar gilt Litecoin noch immer als das «digitale Silber» der Kryptowelt, doch gibt es heute längst andere Bitcoin-«Proxie» wie Bitcoin Cash, Bitcoin Layer-2s oder Ordinals-Projekte. Auch hat Litecoin seinen Halving-Event bereits hinter sich. Was man LTC dafürhalten muss: Aufgrund seiner langen Existenz und Geschichte beweist Litecoin immer wieder eine höhere Preis-Stabilität (gegen unten) als viele andere Kryptoprojekte. ■

Die Inhalte stellen weder eine individuelle Anlageempfehlung noch eine Einladung zum Kauf oder Verkauf von Krypto-Assets dar. Es gilt immer: DYOR (Do Your Own Research).



CFWB3 - TRACKER-ZERTIFIKAT AUF CF CRYPTO WEB 3.0 ETP

# Paradigmenwechsel mit Web 3.0

Das «Web 3.0» ist die nächste Stufe des World Wide Web, das auf Dezentralisierung und Blockchain-Technologie basiert. Mit dem **CFWB3**-ETP von Crypto Finance kann man sehr einfach an dessen Erfolg partizipieren.

| Jürgen Kob

«Web 3.0» bezeichnet die dritte Generation des Internets und erweitert den aktuellen Web 2.0-Status, bei dem das Internet primär von grossen zentralen Institutionen wie Google, Paypal oder Facebook dominiert wird. Ziel des Web 3.0 ist es, digitale Inhalte im WWW dezentraler, transparenter und sicherer zu gestalten. Speziell die Dezentralität erfordert allerdings massive Änderungen im Vergleich zum bisherigen Internet. Die neue dezentrale Welt ist u. a. gekennzeichnet durch tokenisierte Vermögenswerte (Digitale Vermögenswerte, die in Form von Tokens auf einer Blockchain gespeichert werden), dezentrale Finanzapplikationen (DeFi: Finanzdienstleistungen, die ohne Kontrolle einer zentralen Institution angeboten werden) sowie Smart Contracts, deren Algorithmen z. B. rechtsgültige Verträge im Internet darstellen können.

Immer mehr Anleger erkennen das Potential von Web 3.0 und suchen vermehrt nach Anlagechancen, um an den noch ungeahnten Wachstumschancen teilzuhaben. Eine umfangreiche Recherche benötigt allerdings so viel Zeit, dass viele interessierte Investoren überfordert oder frustriert wieder aufgeben. Die Experten der Schweizer Crypto Finance AG haben dies frühzeitig erkannt und im Mai 2023

«Auf Bitcoin wird bewusst verzichtet.»

das **CFWB3** - Tracker-Zertifikat auf CF CRYPTO WEB 3.0 (ETP) ins Leben gerufen. Der Fokus liegt dabei auf Smart Contract-Plattformen wie z. B. Ethereum, dem Metaverse, Web-Gaming oder dem Internet of Things; alles Themen, die dem WEB 3.0 zu dessen Erfolg führen werden. Spannend in diesem Zusammenhang ist, dass

man «Bitcoin» in diesem Produkt vergeblich sucht. Die Crypto Finance-Profis haben hier bewusst auf das grösste Krypto-Asset verzichtet, denn somit können auch umweltbewusste Anleger, welche über den Stromverbrauch beim Bitcoin-Mining besorgt sind, mit gutem Gewissen in das **CFWB3** - Tracker-Zertifikat investieren. Neben Ethereum sind weitere bekannte Werte wie Solana, Chainlink, Cardano, Aave oder Near im Index zu finden.

Als Investment-Basis dient der Vinter CF Crypto Web3 Index in USD. Eine Anpassung erfolgt vierteljährlich mit den Anforderungen, dass der Index mindestens 5 Werte beinhaltet und die Einzeltitelgewichtung maximal 30% beträgt. Für das Management wird eine jährliche Gebühr von 1.59% berechnet. Dies ist zwar nicht gerade günstig, erspart dem Anleger allerdings viel Zeit, sich selbst um die Allokation kümmern zu müssen. Die Endfälligkeit ist mit Januar 2038 noch weit entfernt, sodass sich hier auch langfristig orientierte Investoren ohne Bedenken engagieren können. Allerdings sollte man sich dem Schwankungs- sowie USD-Währungsrisiko stets bewusst sein. Angesichts dessen empfiehlt es sich auch, lediglich überschaubare Positionen im **CFWB3** - Tracker-Zertifikat aufzubauen, die dem persönlichen Chancen-Risiko-Profil entsprechen. Alles in allem kann gesagt werden: Um sich an den ungeahnten Wachstumschancen der zukünftigen Dezentralität im WWW zu engagieren, kann man das Zertifikat beim zentralen Anbieter, der BX Swiss, erwerben. Wie im Jahre 2038 das Internet oder die Börsenwelt aussieht, kann keiner vorhersagen, aber mit dem **CFWB3** - Tracker-Zertifikat ist der Anleger zumindest bestens darauf vorbereitet, sich sein eigenes grosses Stück vom WEB 3.0-Erfolg zu sichern. ■

## CF CRYPTO WEB 3.0 ETP

CRYPTO FINANCE AG

|                           |                       |
|---------------------------|-----------------------|
| <b>Symbol</b>             | CFWB3                 |
| <b>ISIN</b>               | CH1263519386          |
| <b>Produkttyp</b>         | Tracker-Zertifikat    |
| <b>Basiswert</b>          | CF Crypto Web 3.0 ETP |
| <b>Investment Manager</b> | Crypto Finance AG     |
| <b>Rating</b>             | -                     |

### AUSSTATTUNG

|                          |            |
|--------------------------|------------|
| <b>Laufzeit</b>          | open-end   |
| <b>Erster Handelstag</b> | 12.05.2023 |
| <b>Mgt. Fee p.a.</b>     | 1.59%      |
| <b>Ausgabekurs</b>       | 100 USD    |
| <b>Währung</b>           | USD        |

### KENNZAHLEN

|                            |       |
|----------------------------|-------|
| <b>Ø Spread</b>            | 1.10% |
| <b>Spread Availability</b> | 100%  |

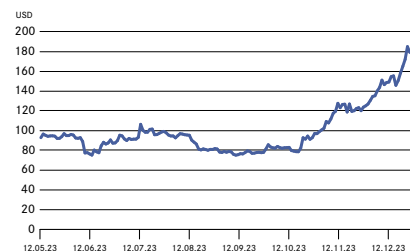
### KURS

|                           |             |
|---------------------------|-------------|
| <b>Brief (03.01.2024)</b> | USD 168.113 |
| <b>Handelsplatz</b>       | BX Swiss    |

### PRODUKTINFOS

**Weblink** [www.payoff.ch/CFWB3](http://www.payoff.ch/CFWB3)


### CF CRYPTO WEB 3.0



Quelle: BX Swiss

### «PAYOFF»-EINSCHÄTZUNG

- + Megatrend
- + Sehr lange Laufzeit
- USD-Währungsrisiko



STEUERN

# «871(m) – steuerlicher Stolperstein bei US-Wertpapieren»

| Co-Autoren Ülkü Cibik und Stéphanie Fuchs

Der US-Aktienmarkt gehört auch in der Schweiz zu einem zentralen Handelsplatz. Die Kurse der eigenen Aktien an der Wall Street steigen zu sehen, oder das nächste Unicorn aus dem Silicon Valley als Investor mitzuentdecken, gehört wohl zum Traum vieler Investoren. Diese Anlagebestrebungen sind kaum verwunderlich, wirft man einen Blick auf die Entwicklung des US-Aktienmarktes im vergangenen Jahr 2023. Gemäss dem etablierten US-amerikanischen Wirtschaftsmagazin Forbes verzeichnete der Aktienindex von Standard & Poor's 500, welcher die 500 der grössten börsennotierten US-amerikanischen Unternehmen umfasst, per Ende Dezember 2023 eine Gesamttrendite von rund 26% für 2023, was deutlich über seiner durchschnittlichen Rendite von rund 10% liegt. Dabei sind nicht nur Direktinvestitionen in US-Aktien gefragt, sondern gerade auch indirekte Investitionen via Derivate bzw. Strukturierte Produkte oder Exchange Traded Funds. Lesern von entsprechenden Termsheets wird nicht entgangen sein, dass sich jeweils ein Verweis auf US-Quellensteuern und einen Paragraphen 871(m) des «Internal Revenue Codes», sprich des US-Einkommenssteuergesetzes, findet. Um was es sich hierbei konkret handelt und weshalb dies von Bedeutung sein kann, darauf soll im Folgenden eingegangen werden.

## Klassiker von US-Investments

Reverse Convertibles sind die Investments, die nicht aussterben, meinte einst Larry Light, ein erfahrener Investmentspezialist des Wallstreet Journal. Während der Negativzinsphase gewann vor allem der Klassiker dieser Anlagefamilie, jener der Barrier Reverse Convertibles, kurz BRC, auch bei Anlegern in der Schweiz an Beliebtheit. BRC sind Strukturierte Produkte – eine Unterform der Reverse Convertibles – und garantieren dem Käufer, ähnlich wie klassische Reverse Convertibles, regelmässige Coupons und gelten aufgrund des zusätzlichen Schutzmechanismus, der so genannten «Barriere», als beliebte Einstiegsprodukte für Privatanleger. Die BRC sind jeweils an einen oder mehrere Basiswerte gekoppelt, z. B. an Aktien oder

«Gemäss dem US-amerikanischen  
Wirtschaftsmagazin Forbes  
verzeichnete der Aktienindex von  
Standard & Poor's 500 per Ende  
Dezember 2023 eine Gesamttrendite  
von rund 26% für 2023.»

Indizes. Erst am Ende der Laufzeit entscheidet sich, was genau den Anlegern zurückgezahlt wird, gibt es doch viele unterschiedliche Eigenschaften und Zusatzmerkmale (z. B. physische oder Barabgeltung).

Weitere Klassiker unter Anlageprodukten, die an einen Index gekoppelt und bei Investitionen in den US-Aktienmarkt gefragt sind, stellen die sogenannten Exchange Traded Funds, kurz ETFs, dar. ETFs bilden typischerweise direkt einen Index nach, werden an der Börse gehandelt und investieren wie klassische Anlagefonds in verschiedene Wertschriften wie bspw. Aktien.

Werden nun durch diese Produkte Investitionen in US-Aktien gehalten, ist Vorsicht geboten im Hinblick auf die US-Quellensteuer, konkret: Die 871(m)-Regelung ist u. U. zu beachten. Denn Derivatprodukte mit (a) US-amerikanischem Basiswert (z. B. US-Aktie) und (b) einem Delta nahe 1 werden gemäss den amerikanischen Steuergesetzen steuerlich Aktien gleichgestellt. Mit dem Delta wird dabei gemessen, wie stark die Wertentwicklung von Derivaten ähnlich jener der entsprechenden Basiswerte verläuft, sprich bringt das Verhältnis der Änderung des Marktwerts des jeweiligen Derivats im Verhältnis zur Änderung des Marktwerts des zugrunde liegenden Basiswerts zum Ausdruck.

### Ausweitung der US-Quellensteuern

Von Seiten der USA werden bekanntlich Dividenden- und Zinszahlungen auf US-Wertschriften an Nicht-US-Personen einer Quellensteuer von 30% unterworfen. Basierend auf den jeweiligen Doppelbesteuerungsabkommen lässt sich diese je nach Beteiligungsverhältnis ganz oder teilweise zurückfordern. Üblicherweise verfügen bspw. die Grossbanken ausserhalb der USA über den so genannten «Qualified Intermediary Status» sprich jenen eines «anerkannten Vermittlers», der es ihnen erlaubt, Abwicklung und Zahlung der US-Quellensteuer direkt vorzunehmen, sodass für Investoren lediglich der verbleibende Residualsatz anfällt. In der Schweiz kann die Quellensteuer dann jeweils potenziell an die Einkommenssteuer angerechnet werden.

Um die Umgehung der US-Quellensteuern zu verhindern, wurden seit 2010 Ergänzungen des

US-Einkommenssteuergesetzes, des «Internal Revenue Code» kurz IRS, in Paragraph 871(m) vorgenommen, die schliesslich teilweise 2017 in Kraft traten und in 2025 erweitert werden sollen. Kurz zusammengefasst werden mit den Erweiterungen die von der Quellensteuer erfassten Transaktionen auf «dividendenähnliche Zahlungen» ausgedehnt, sprich sämtlichen Zahlungen, die von Dividenden der jeweiligen US-Aktien abhängen. Im Visier der US-Quellensteuerbestimmungen stehen damit auch derivative Finanzinstrumente oder Strukturierte Produkte, welche bei Vorliegen eines US-amerikanischen Basiswerts wie bspw. einer Aktie und einem Delta nahe 1 steuerrechtlich mit Aktien gleichgesetzt werden. Zu beachten gilt nun, dass sich die Rückforderung der US-Quellensteuer je nach Produkt etwas heikler gestaltet. Dies lässt sich am Beispiel von ETFs sowie BRC aufzeigen.

### 30% US-Quellensteuer können resultieren

Für die Rückforderung der US-Quellensteuern ist auch unter dem Paragraphen 871(m) die Einsetzung von anerkannten Vermittlern vorgesehen, sei es auf Stufe des Emittenten, der Depotbank oder der Zentralverwahrer. Jedoch ist auch im Zusammenhang mit dem Paragraph 871(m) erforderlich, dass die jeweiligen Anleger und deren Ansässigkeit sowie die korrekte Produktklassifizierung dem anerkannten Vermittler bekannt sind. Liegen diese Informationen nicht vor, wird es schwierig. Die jeweiligen Gewinne werden netto an die Anleger ausbezahlt, sprich unter Abzug der kompletten 30% der US-Quellensteuern. Vor diesem Hintergrund hat sich in der Praxis auch eine alternative Vorgehensweise entwickelt, indem der Handel mit Derivaten teilweise eingeschränkt wird. Emittenten stellen bspw. für Produkte mit einem amerikanischen Basiswert mit einem Delta nahe 1 keine Briefkurse sondern nur noch Geldkurse. Diese Produkte sind dann entsprechend nicht kaufbar. Hingegen wird der Verkauf, welcher von der 871(m)-Steuerthematik unbeeinflusst ist, weiterhin ermöglicht.

Gerade bei BRCs und herkömmlichen ETFs mit eher komplexen Zahlungsketten, lässt sich eine Rückforderung der US-Quellensteuer wohl nur in den seltensten Fällen bewerkstelligen. Eine allenfalls mögliche Anrechnung der jeweiligen

Beträge auf die Einkommenssteuer kann die Steuerbelastung nicht in jedem Fall ausgleichen. Dagegen profitieren bspw. synthetische ETFs, bei welchen jeweils keine direkte Investition in die vom jeweiligen Fonds gehaltenen Titel erfolgt, davon, dass sie nicht von den Regelungen im Paragraph 871(m) erfasst werden. Je nach Anlagevehikel lohnt es sich daher, einen genaueren Blick darauf zu werfen, welche Qualifikation für US-Quellensteuerzwecke zutrifft.

### Fazit

Es gilt bei Investitionen in den US-Aktienmarkt gerade bei Strukturierten Produkten im Vorfeld abzuklären, wie sich die US-Quellensteuersituation darstellt und eine volle oder teilweise Rückforderung möglich ist. Ist keine Rückforderung möglich, resultiert auch durch die allfällige Anrechnung auf die in der Schweiz erhobene Einkommenssteuer keine vollständige Entlastung. Ebenfalls gilt es allfällige Einschränkungen des Handels mit Derivaten zu beachten. Gerade bei Strukturierten Produkten mit Direktinvestitionen in den US-Aktienmarkt ist daher Vorsicht geboten. Gleichzeitig gilt es diesbezüglich vor allem im Blick zu behalten, welche zusätzlichen Änderungen in Paragraph 871(m) sodann in 2025 in Kraft treten werden. ■



Ülkü Cibik, lic.iur.  
Counsel bei MLL



Stéphanie Fuchs, LL.M.  
Senior Tax Associate bei MLL



# TOP 10 Basiswerte und 10 Most-Traded Products

## TOP 10 BASISWERTE HEBELPRODUKTE

| Basiswert        | CHF Umsatz (Summe) |
|------------------|--------------------|
| DAX              | 22'181'179         |
| UBS              | 19'464'539         |
| SMI              | 17'816'962         |
| DocMorris        | 9'937'856          |
| Nasdaq           | 9'164'577          |
| Roche            | 6'770'644          |
| Silver           | 6'211'041          |
| Nestlé           | 4'378'523          |
| Nvidia           | 4'376'290          |
| Zurich Insurance | 3'666'079          |

## TOP 10 BASISWERTE ANLAGEPRODUKTE

| Basiswert  | CHF Umsatz (Summe) |
|--|--------------------|
| EURO STOXX 50 / S&P 500 / SMI                          | 26'952'117         |
| Bitcoin  | 20'187'498         |
| SMI Index TR   | 14'371'892         |
| DAX / EURO STOXX 50 / Nikkei 225 / S&P 500             | 8'136'389          |
| Nestlé / Novartis / Roche GS                           | 5'766'531          |
| Vontobel Swiss Research Basket                         | 5'587'490          |
| CS Swiss Equity Enhanced Call Writing Index            | 5'128'018          |
| Nestlé / Novartis/Sandoz Basket / Roche GS             | 5'042'019          |
| Ethereum   | 4'714'892          |
| EURO STOXX Banks PR Index / Nikkei 225 / S&P 500 / SMI | 4'184'053          |

## MEISTGEHANDELTE HEBELPRODUKTE

| Basiswert        | Symbol | Produkttyp            | Art  | Emittent | Verfall  | Strike   | Kurs Produkt | Währung | CHF Umsatz |
|------------------|--------|-----------------------|------|----------|----------|----------|--------------|---------|------------|
| DOCMORRIS N      | IDOILZ | Mini-Future           | BULL | ZKB      | -        | -        | 2.14         | CHF     | 3'321'533  |
| Silver           | RXAGVU | Warrant mit Knock-Out | BULL | UBS      | -        | 18.7     | 2.91         | CHF     | 2'876'100  |
| Nvidia           | MNVBFV | Mini-Future           | BULL | VT       | -        | 394.78   | 0.82         | CHF     | 2'333'578  |
| DOCMORRIS N      | LROCB  | Mini-Future           | BULL | BAER     | -        | 24.95    | 1.61         | CHF     | 2'049'870  |
| DAX              | MDAA3V | Mini-Future           | BULL | VT       | -        | 11455.45 | 7.89         | CHF     | 1'937'350  |
| DAX              | BGDA9U | Mini-Future           | BEAR | UBS      | -        | 19380.81 | 2.99         | CHF     | 1'804'820  |
| UBS              | 2UBSFU | Warrant mit Knock-Out | BULL | UBS      | -        | 22.8     | 1.11         | CHF     | 1'381'754  |
| Zurich Insurance | ZUIRDU | Mini-Future           | BULL | UBS      | -        | 338.69   | 2.17         | CHF     | 1'301'500  |
| Swiss RE         | CSRERU | Warrant               | BULL | UBS      | 19.12.25 | 100      | 0.62         | CHF     | 1'250'145  |
| UBS              | UBVQJB | Warrant               | BULL | BAER     | 21.06.24 | 25       | 0.88         | CHF     | 1'204'520  |

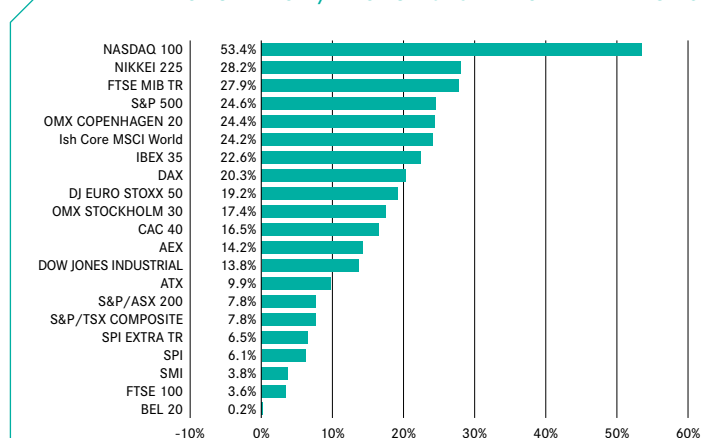
## MEISTGEHANDELTE ANLAGEPRODUKTE

| Basiswert  | Symbol | Produkttyp                  | Art  | Emittent | Verfall  | Kurs Produkt | Währung | CHF Umsatz |
|--|--------|-----------------------------|------|----------|----------|--------------|---------|------------|
| SMI Index TR                                       | SMILE  | Tracker-Zertifikat          | BULL | UBS      | -        | 242.8        | CHF     | 14'371'892 |
| Bitcoin  | ZXBADV | Tracker-Zertifikat          | BULL | VT       | -        | 3810         | USD     | 6'255'230  |
| Vontobel Swiss Research Basket                     | Z44AAV | Tracker-Zertifikat          | BULL | VT       | -        | 210.5        | CHF     | 5'587'490  |
| Bitcoin  | UBTCTQ | Tracker-Zertifikat          | BULL | LEON     | -        | 4200         | USD     | 5'159'233  |
| CS Swiss Equity Enhanced Call Writing Index        | CSSWCS | Tracker-Zertifikat          | BULL | CS       | 13.03.24 | 947.2        | CHF     | 5'128'018  |
| DAX / EURO STOXX 50 / Nikkei 225 / S&P 500         | MBJOJB | Barrier Reverse Convertible | BULL | BAER     | 08.10.24 | 99.70%       | EUR     | 4'132'517  |
| CLEANtech Metal/U Equities Index                   | QWALTQ | Tracker-Zertifikat          | BULL | LEON     | -        | 867.42       | USD     | 3'904'874  |
| ZKB S&P 500t Call-Schreiber Index mit Ausschüttung | ZSPXAZ | Tracker-Zertifikat          | BULL | ZKB      | -        | 1069.02      | USD     | 3'684'995  |
| GKB Swiss Selects ESG                              | 0669BC | Tracker-Zertifikat          | BULL | BCV      | -        | 172.42       | CHF     | 2'981'600  |
| Unum Worldwide Tetra Alpha Index                   | YUQLTQ | Tracker-Zertifikat          | BULL | LEON     | -        | 110.33%      | USD     | 2'784'385  |

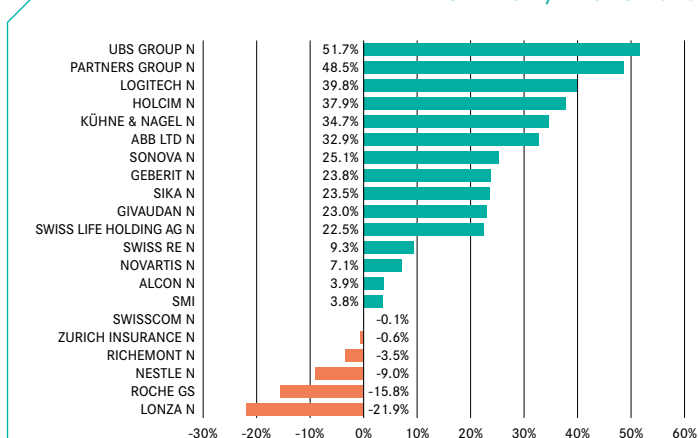
Quelle: payoff.ch; Alle Daten beziehen sich auf die Börsenumsätze an SIX Swiss Exchange der vergangenen vier Wochen.

# Statistiken

BÖRSEN TOP / FLOPS 2023 IN LOKALWÄHRUNG



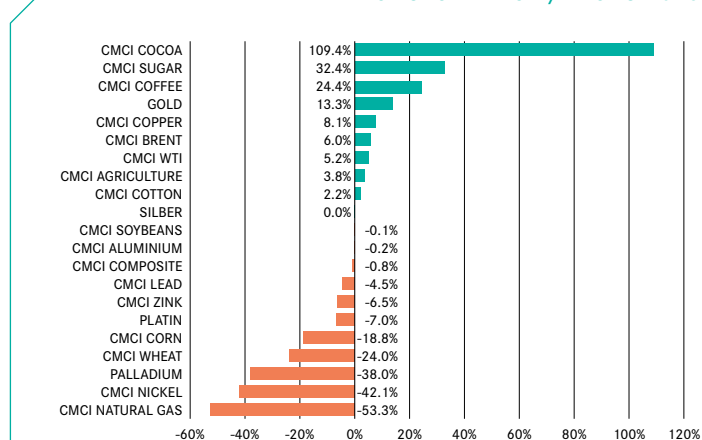
SMI TOP / FLOPS 2023



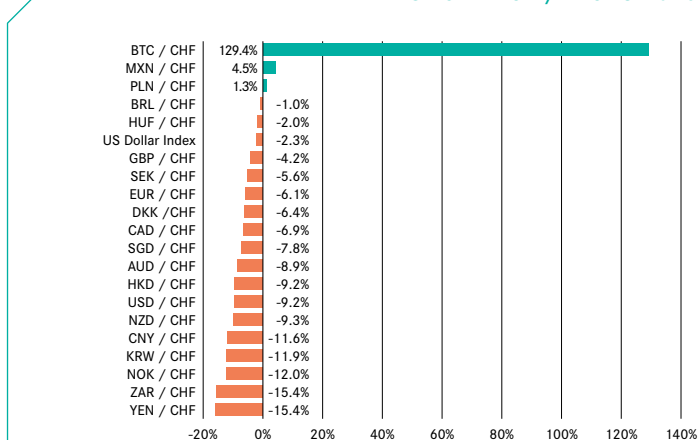
Unterstützt durch die Aussagen der US-Notenbank, die in ihrer Sitzung im Dezember für das kommende Jahr Zinssenkungen in Aussicht stellte, tendierten die Finanzmärkte unverändert freundlich. Alle in der Tabelle aufgeführten Aktienindizes schlossen das Jahr in den schwarzen Zahlen ab. Die Technologiebörse Nasdaq 100 war dabei der unangefochtene Liebling der Anleger, gefolgt vom japanischen Nikkei und dem italienischen FTSE MIB. Die defensiven Schweizer Indizes taten sich in den letzten Wochen weiterhin schwer und verharren im hinteren Teil der Rangliste. ■

Der SMI kletterte im letzten Monat um 2.6%. Die beste Kursentwicklung bei den Blue Chips verzeichnete im Jahr 2023 die UBS, gefolgt von der Partners Group und Logitech. Ein kräftiges Lebenszeichen gab zuletzt Kühne & Nagel von sich. Zu den positiven Lichtblicken zählten ABB, Sika, Sonova, Geberit und Givaudan. Der grösste Verlierer im Dezember war Swiss Re. Sechs Aktien aus dem SMI erlitten im Jahr 2023 Kursverluste, allen voran Lonza und Roche, die als einzige zweistellige Einbußen in Kauf nehmen mussten. ■

ROHSTOFFE TOP / FLOPS 2023



WÄHRUNGEN TOP / FLOPS 2023



Bei den Rohstoffen gab es an der Spitze der Rangliste keine Positionsverschiebungen, obwohl Zucker im Dezember eine deutliche Einbusse erlitt. Der Vorsprung zum unverändert drittplatzierten Kaffee schmolz stark zusammen. Leicht steigende Tendenz wies das als Konjunkturindikator geltende Industriemetall Kupfer auf. Erdgas beendete das Jahr unverändert am Tabellenende. Sektormässig verteidigte der Bereich Edelmetalle seine Leader-Position, unverändert gefolgt von den Bereichen Agrar, Energie und Industriemetalle. ■

Abgesehen vom Überflieger Bitcoin, dem mexikanischen Peso und dem polnischen Zloty legte der Schweizer Franken gegenüber allen anderen Währungen im abgelaufenen Jahr zu. In den letzten Wochen neigte insbesondere der US-Dollar zur Schwäche. Zweistellige Verluste zum Schweizer Franken erlitten im Jahr 2023 der chinesische Yuan, der koreanische Won, die norwegische Krone, der südafrikanische Rand und der japanische Yen. Letzterer verharnte im Dezember am Tabellenende. ■

Quelle Grafiken: baha; Stand 29. Dezember 2023

# PMMI

payoff  
market  
making  
index

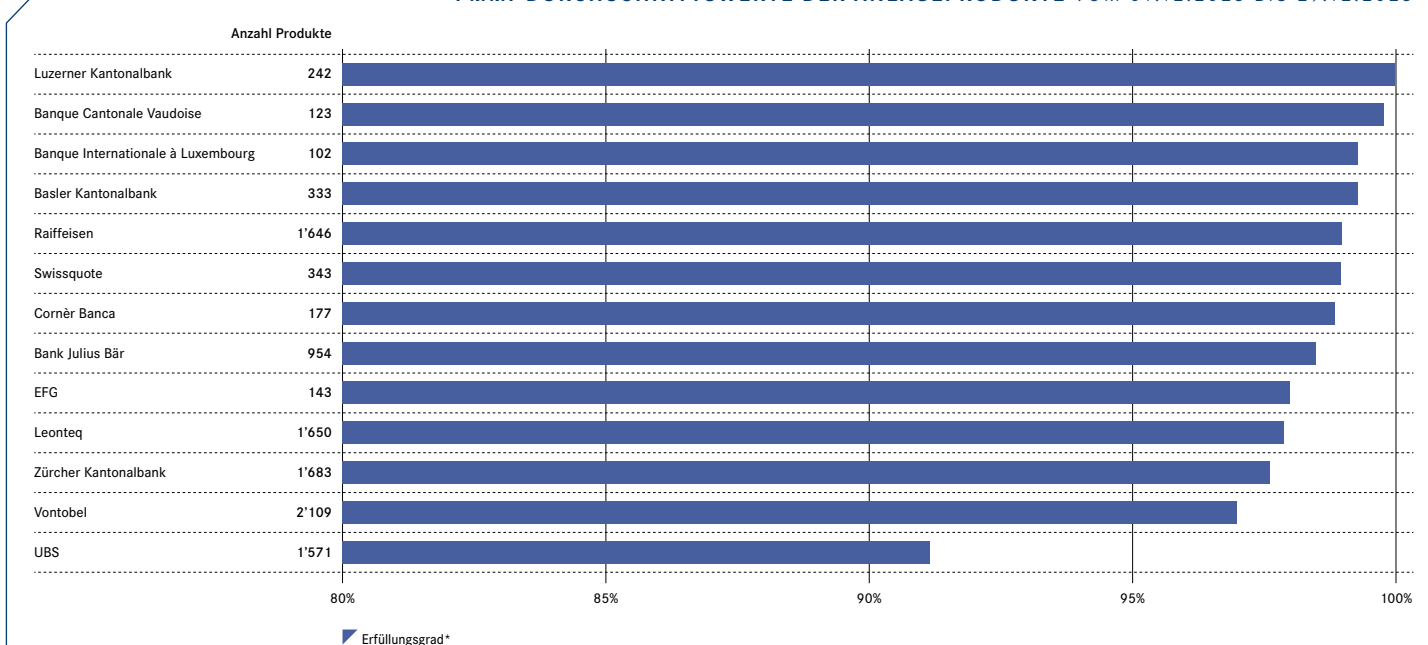
Die Market-Making-Qualität der Emittenten lagen am 29. Dezember bei den Hebelprodukten leicht tiefer und bei den Anlageprodukten höher als der Stand von vor vier Wochen.

| Serge Nussbaumer

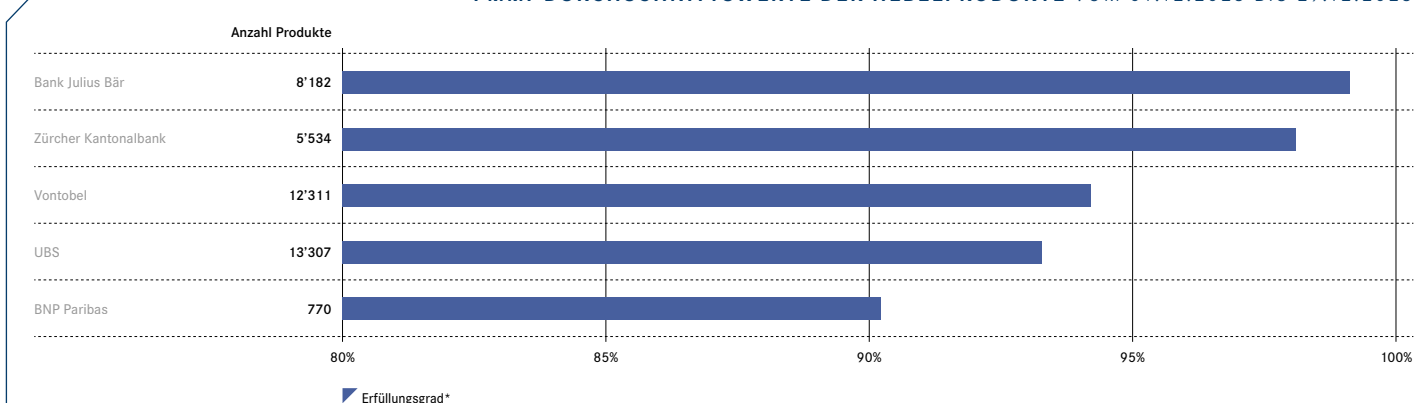
Der PMMI gibt einen groben Überblick über die Market-Making-Qualität der verschiedenen Emittenten im Bereich der Strukturierten Produkte. Weniger gelistete Produkte, dafür höhere PMMI-Werte. So lässt sich das Bild der letzten vier Wochen zusammenfassen. Die Bank Julius Bär konnte ihren Spitzenplatz im letzten Monat des Jahres erfolgreich verteidigen. Dahinter folgten die Zürcher Kantonalbank und die Vontobel. Sehr erfreulich ist die anhaltend hohe Stabilität der Zahlen. Vielen Dank dafür, und es zeigt auch, dass die Emittenten Wert auf Qualität

legen. Erwähnenswert ist noch, dass die BNP Paribas etwas verfrüht das Jahr bereits abgeschlossen hat. Bei den Anlageprodukten grüsst die Luzerner Kantonalbank auch Ende Dezember von der Tabellenspitze. Sie liegt 0.22 Punkte vor der zweitplatzierten BCV und 0.71 Punkte vor der drittplatzierten Bank Banque Internationale à Luxembourg. Zwischen den Plätzen 3 bis 8 liegt die Differenz bei 0.78 Punkten. Die Plätze 9 bis 13 liegen unter dem Durchschnitt von 98.10 Punkten. Im letzten Monat 2023 haben gerade die «hinteren» Ränge etwas an Terrain verloren. ■

PMMI-DURCHSCHNITTSWERTE DER ANLAGEPRODUKTE VOM 01.12.2023 BIS 29.12.2023



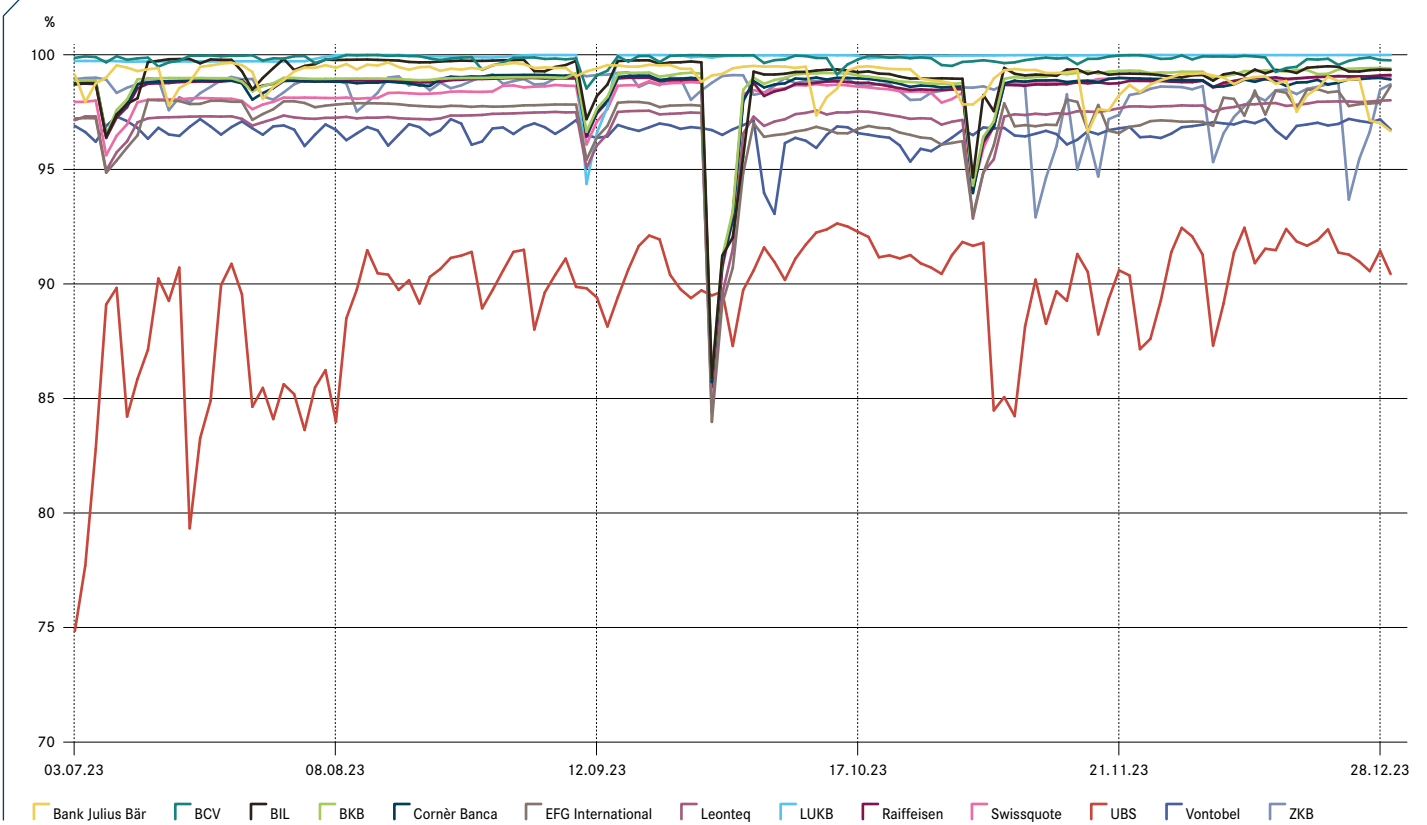
PMMI-DURCHSCHNITTSWERTE DER HEBELPRODUKTE VOM 01.12.2023 BIS 29.12.2023



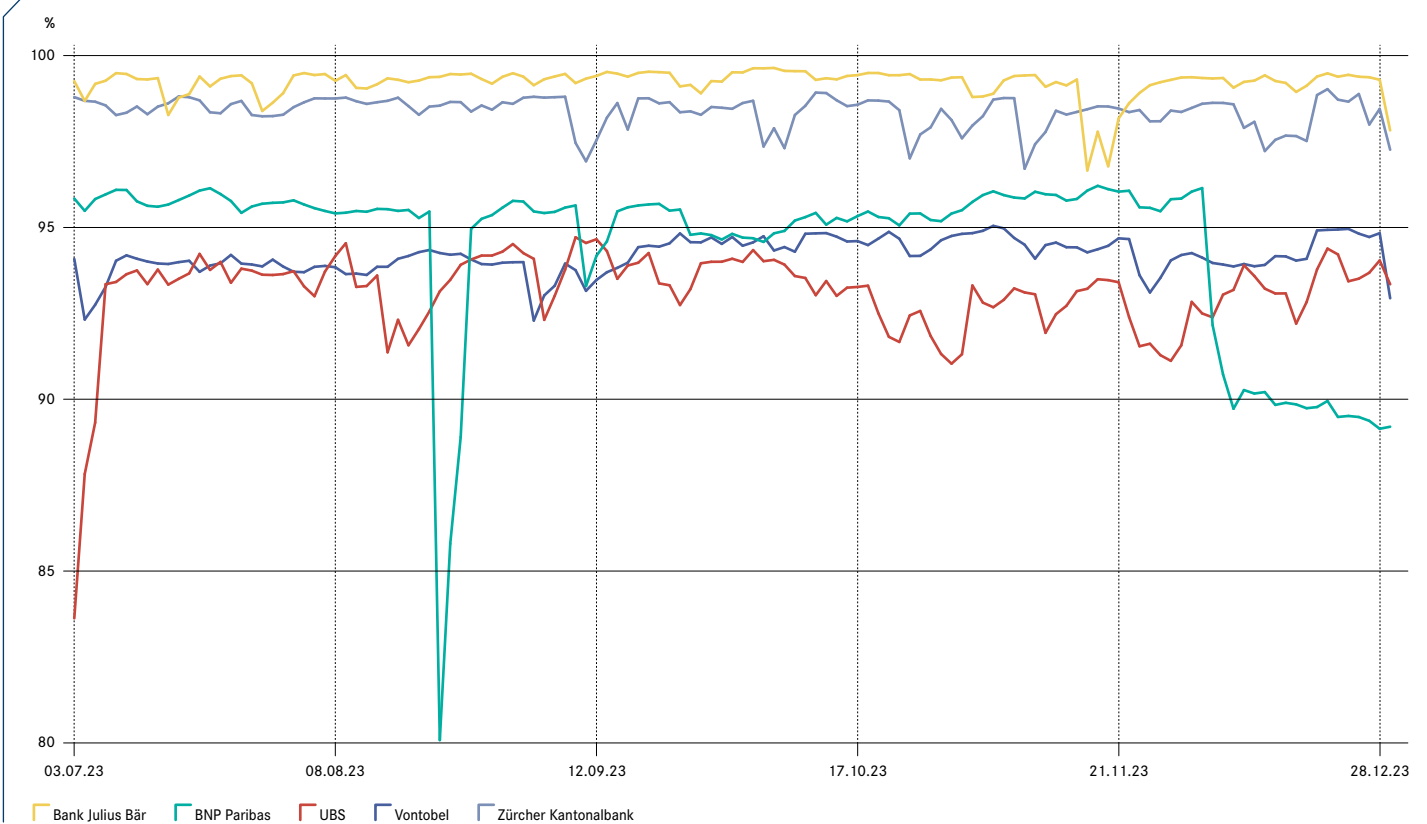
Quelle aller Grafiken: [payoff.ch](https://www.payoff.ch)

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

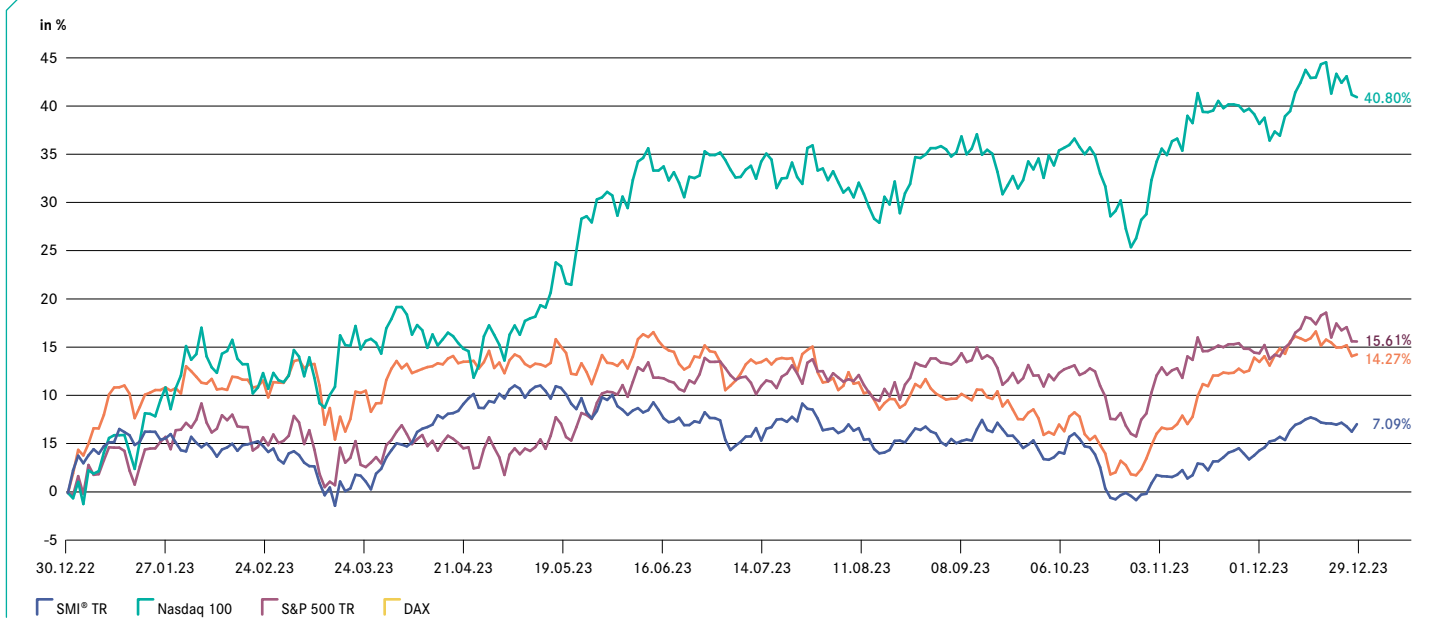
ENTWICKLUNG DES PMMI FÜR ANLAGEPRODUKTE VOM 03.07.2023 BIS 29.12.2023



ENTWICKLUNG DES PMMI FÜR HEBELPRODUKTE VOM 03.07.2023 BIS 29.12.2023



### CHART DES MONATS #1: PERFORMANCE 2023 (TR UND IN CHF)



Quelle: baha

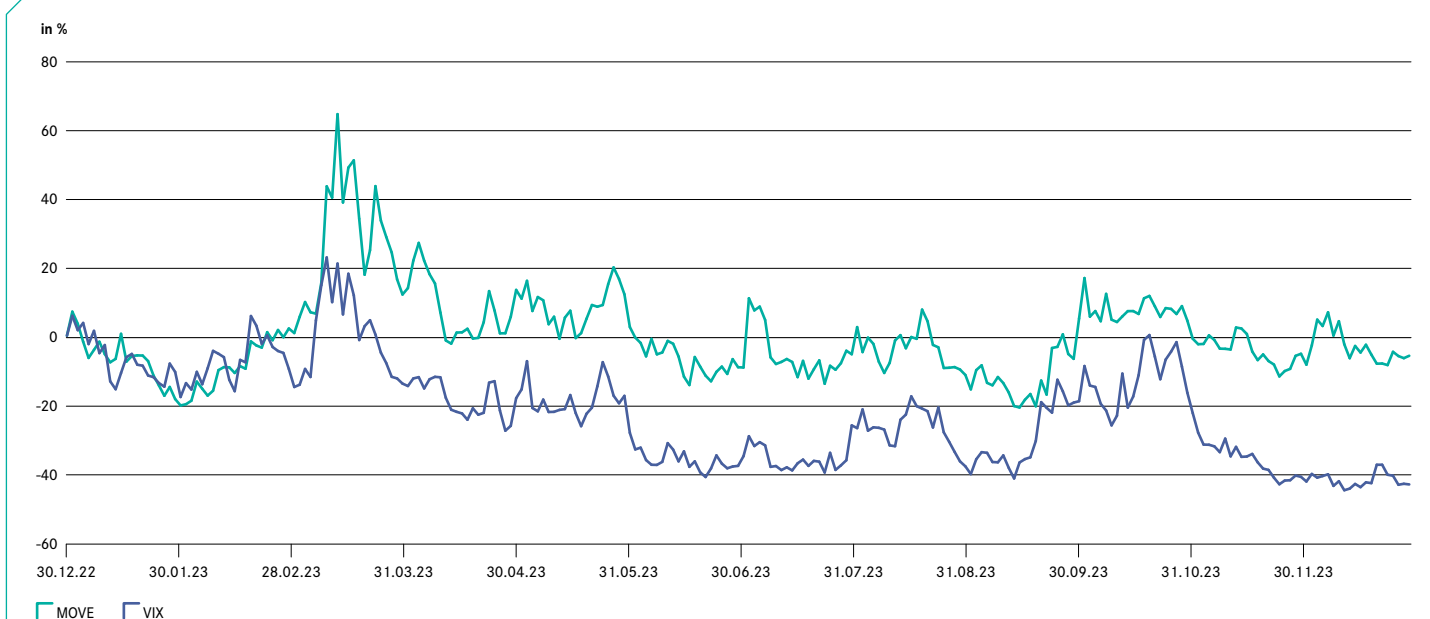
### ZITAT DES MONATS



Sam Altman  
CEO OpenAI

« I probably trust the answers that come out of ChatGPT the least of anybody on Earth. »

### CHART DES MONATS #2: VOLA US TREASURIES VS. VOLA S&P 500



Quelle: baha





## AUFGEFALLEN

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

## Hidden Champions mit Aufstiegschancen

Die ersten Tage des neuen Jahres sind für vermögende Zeitgenossen traditionell vollgepackt mit E-Mails und physischen Briefen über «Vermögensinformationen». Egal ob U.S. oder U.K. Hedge Fonds, Monaco Private Bank, Deutschem Spezialfonds oder Schweizer Vermögensverwalter – alle kommunizieren den «sehr geehrten Investorinnen und Investoren» die Anlage-Jahresleistung in Prozent. Selbsternannte Superstars aus London Mayfair kommen für 2023 beispielsweise auf rund 8.8% im Aktienmarkt, eine österreichische Weltaktien-Managerin sogar über 20% p.a. und im Durchschnitt rentierte das gemischte Portfolio in Euro bei 10% p.a. Ray Dalios hochgelobter Hedgefund Bridgewater Associates musste mit rund 8% Minus das Jahr abschliessen. Manche «Ikarus-Boutique» kam mit bitteren -44% Wertentwicklung in 2023 ganz hart in der Realität an. Einmal mehr gilt: «Solider Kern, spannende Satelliten, das verspricht die besten Renditen». Bei den Portfolio-Satelliten, also den Zusatzanlagen zu den Kernanlagen, gibt es jetzt diverse Opportunitäten. Ein Beispiel: Hart auf dem Boden angekommen sind auch manche Old-Economy Champions in den letzten Monaten. Bei den Spannenden ist der Turnaround vom Management bereits eingeläutet. Bisher oft unbeachtet – im Gegensatz zu Big Tech – war hier konkret der Chemie-Sektor. Doch sind es die Tech-, Konsum- und Verteidigungssektoren, die Kunden des Chemical Sectors sind. Über dem Atlantik könnte der Agro-Chemie-Konzern Mosaic Co. in nächster Zeit fruchtbaren Boden finden. Man stellt insbesondere Düngemittel her und ist seit wenigen Tagen unter Führung des ehemaligen Nordamerika-Chefs Bruce Bodine als globaler CEO. Der Neue kennt den Laden und hat gleichzeitig hohe Motivation, es allen zu zeigen wie Turnaround geht. Gleichzeitig experimentiert Mosaic derzeit mit Lösungen, um Lithium Iron Phosphate (LFP) für die Batterienindustrie nutzbarer zu machen. Das Duo aus Old School Dünger und «Back to the Future» könnte fruchten. Ebenso mit viel Zukunftsfantasie behaftet ist Air Products & Chem. Man baut an Europas grösstem Projekt für Blauen Wasserstoff in den Niederlanden und ist einer der führenden Adressen für Industrie-Gase, buchstäblich aller Couleour – von blau bis grün. Grün wird auch hoffentlich die übergreifende Wertentwicklung im Portfolio. Es gilt jetzt die Portfolio-Satelliten zu sortieren und günstig zuzugreifen. Schrittweise kaufen, aber beherzt. Dann klappt's auch mit der positiven 2024er-Jahresperformance! ■

## HOT NEWS

### BASLER KANTONALBANK

## SPI® TRACKER-ZERTIFIKAT

Eine Déesse verschwindet: 2008 aufgelegt und an SIX gelistet, immer noch das einzige gelistete Zertifikat auf den SPI® 2019 für sein 10-jähriges ausgezeichnet und nun per November 2024 gekündigt. Gemäss Aussage aus dem Hause der Basler Kantonalbank, wurde das Produkt gekündigt, weil die BKLB über keinen eigenen Vertrieb für Strukturierte Produkte mehr verfügt und das gesamte Strukturierte Geschäft an die Leonteq outgesourced hat. Und diese bewirtschaftete keine Delta-1 Produkte. Lassen wir so stehen. Schadel!

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

### SIX SWISS EXCHANGE

## TURNOVER-ZAHLEN

Der Gesamtumsatz 2023 ist gegenüber 2022 um 35% auf CHF 7.9 Milliarden gesunken. Im Detail zeigt sich, dass nur die Renditeoptimierungsprodukte gegenüber 2022 zulegen konnten (+11%). Hervorzuheben sind insbesondere die Kapitalschutzprodukte. Ihr Umsatz ist um gut 54% zurückgegangen, was aber darauf zurückzuführen ist, dass die Marktteilnehmer aufgrund der steigenden Zinsen in neue Produkte investiert haben. Die anderen drei Kategorien verloren zwischen 36% und 45%.

► [www.six-structured-products.com/publikationen](http://www.six-structured-products.com/publikationen)

### PAYOFF MEDIA

## JAHRBUCH STRUKTURIERTE PRODUKTE

Am 7. Februar ist es soweit. Dann erscheint das Schweizer Jahrbuch für Strukturierte Produkte mit den 30 wichtigsten Köpfen der Branche und den wichtigsten Branchenzahlen. Dazu die Marktführer und viele weitere Hintergrundinformationen, die den «Markt» ausmachen.

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

### BSW / DDV

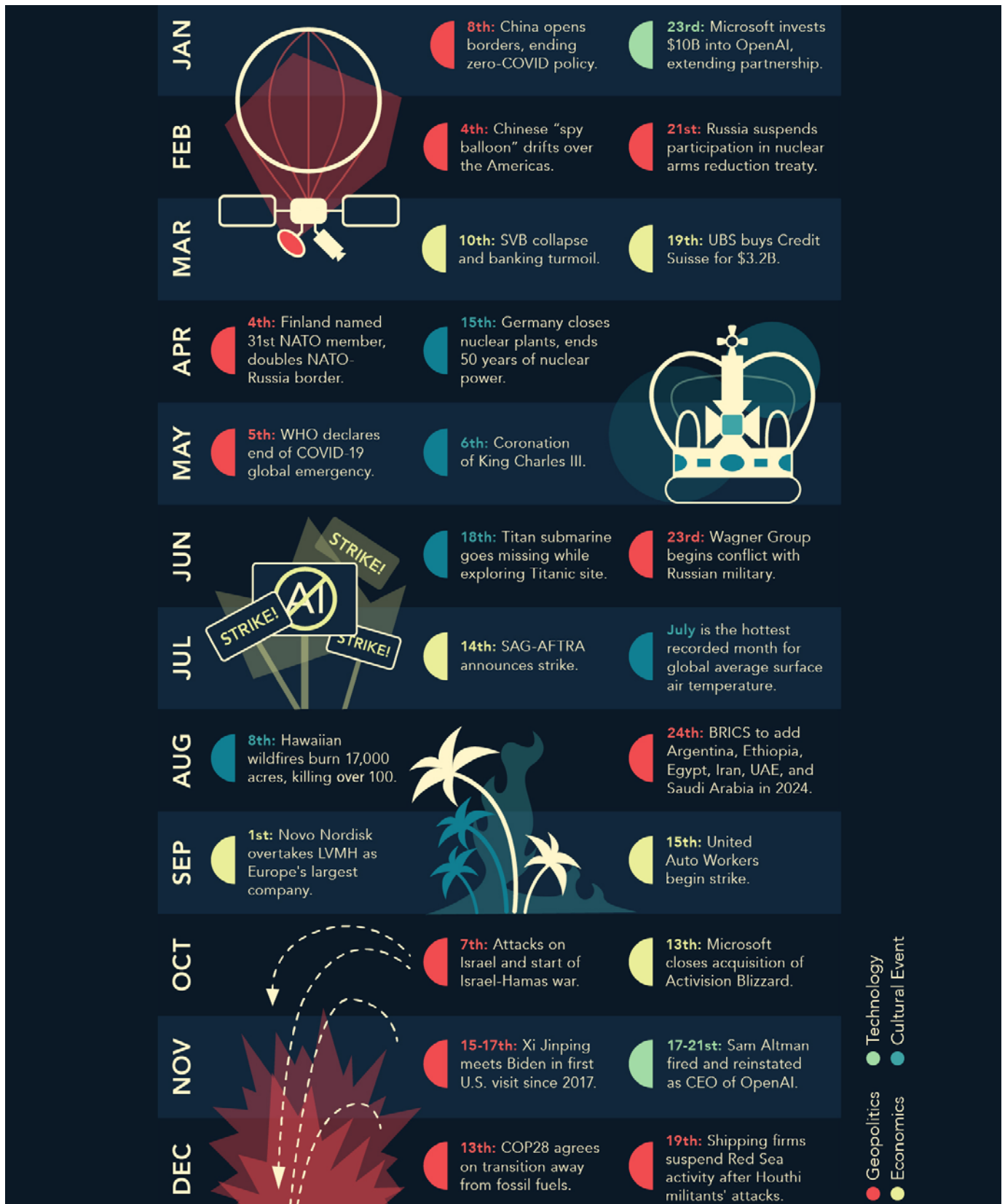
## ÄNDERUNG IM VORSTAND

Dr. Henning Bergmann ist nicht mehr beim Bundesverband für Strukturierte Wertpapiere (früherer DDV). Dies geht aus dem Organigramm, welches online verfügbar ist hervor. Lange wurde es gemunkelt, nun haben wir Gewissheit.

► [www.derbsw.de](http://www.derbsw.de)

 Bleiben Sie aktuell @payoff\_ch

GRAFIK DES MONATS: JAHRESRÜCKBLICK 2023



Quelle: visualcapitalist.com; This visual is part of [2024 Global Forecast Series](#).