

payoff

März 2024
21. Jahrgang
CHF 12.50
www.payoff.ch



«CHINA: DER DRACHE IST ZURÜCK»

INTERVIEW | SEITE 10

«Von der Immobilienkrise zum Technologieboom: Der Weg zur Erholung?»

LEARNING CURVE | SEITE 16

«AMC: Aktiv die Börsenwelt entdecken»

Bleiben Sie am Puls der Märkte!

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

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



Kennen Sie unsere neue Webseite?

Von der Idee zum passenden Produkt – alles für Sie als Anleger. «payoff», die führende unabhängige Informationsquelle für smarte Anlagelösungen. Und mit unserem wöchentlichen Newsletter informieren wir unabhängig, verständlich und fundiert.

Machen Sie sich jetzt Ihr eigenes Bild auf payoff.ch

payoff

All about investment products



Serge Nussbaumer
Chefredaktor payoff

Opportunitäten nutzen

Ich bleibe bei meiner Zurückhaltung gegenüber Investitionen in den chinesischen Aktienmarkt. Trotz der jüngsten Chancen, die sich in den letzten Tagen und Wochen ergeben haben, bleibe ich vorsichtig. Die Undurchsichtigkeit der Bücher und der anhaltende staatliche Einfluss haben sich nicht geändert. Mein Rat: Nutzen Sie die Chancen und ziehen Sie sich zurück. Wie? Lesen Sie unseren Fokus-Artikel und hören oder lesen Sie das Interview mit John Malloy. Es ist sehr empfehlenswert!

Opportunitäten wollen wir auch mit unserer Trading Idee aufzeigen. In dieser Ausgabe widmen wir uns der Biotechnologie bzw. der wichtigsten Beteiligungsgesellschaft in diesem Bereich, BB Biotech. Das Jahr 2024 hat für die Branche schwungvoll begonnen und hoffentlich bringt das 20-jährige Dienstjubiläum von Dr. Daniel Koller etwas Glück für das weitere Börsenjahr. Wir glauben an die Branche und zeigen, warum.

Kryptowährungen, allen voran der Bitcoin, sind wieder in aller Munde. Zum einen eilt der Bitcoin von Hoch zu Hoch, zum anderen steht das Halving an. Dieses wird in der Community gerne als Value Driver bezeichnet. Unser Experte Pascal Hügli erklärt, was es damit auf sich hat und wohin die Reise gehen könnte. Apropos: Auf regulatorischer Seite hat sich bei den ETPs einiges getan. Mehr dazu in den Hot News auf der letzten Seite.

Wir wünschen Ihnen eine anregende Lektüre.

Serge Nussbaumer

PS: Bleiben Sie auch in Zukunft aktiv! Wenn Ihnen die Zeit zwischen den monatlichen «payoff magazines» zu lang ist, dann schauen Sie doch einfach mal hier vorbei ► www.znüni.rocks

IMPRESSUM

HERAUSGEBERIN

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

CHEFREDAKTION

Serge Nussbaumer
serge.nussbaumer@payoff.ch

REDAKTIONSLEITUNG

Dieter Haas
dieter.haas@payoff.ch

AUTORENTEAM

Serge Nussbaumer, Dieter Haas, Pascal Hügli, Martin Raab
und Jürgen Kob
redaktion@payoff.ch

DESIGN UND LAYOUT

Karin Beerli
karin.beerli@payoff.ch

ABO UND ADRESSÄNDERUNGEN

info@payoff.ch

ERSCHEINUNGSWEISE

Das payoff magazine erscheint monatlich

AUFLAGE

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

BILDRECHTE

www.payoff.ch

RISIKOHINWEIS & DISCLAIMER

Für die Richtigkeit der über «payoff» verbreiteten Informationen und Ansichten, einschliesslich Informationen und Ansichten von Dritten, wird keine Gewähr geleistet, weder ausdrücklich noch implizit. «payoff» unternimmt alle zumutbaren Schritte, um die Zuverlässigkeit der präsentierten Informationen zu gewährleisten, doch macht «payoff» keinerlei Zusagen über die Korrektheit, Zuverlässigkeit oder Vollständigkeit der enthaltenen Informationen und Ansichten. Leser, die aufgrund der in diesem Magazin veröffentlichten Inhalte 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 «China: Der Drache ist zurück»

TRADING IDEA
09 BB Biotech: Bereit für den Neustart

INTERVIEW
10 John M. Malloy, Co-Head des Emerging and Frontier Markets Teams bei Redwheel
«Von der Immobilienkrise zum Technologieboom: Der Weg zur Erholung?»

PRODUCT NEWS
15 Die bessere Schweiz
16 Inflationsschutz Rohstoffe
17 Eine gelungene Kombination
25 Blockchain statt Krypto


LEARNING CURVE
18 «AMC: Aktiv die Börsenwelt entdecken»

BLOCKCHAIN REPORT
22 «Ist das Bitcoin-Halving bereits eingepreist?»

TRADING DESK
26 TOP 10 Basiswerte und 10 Most-Traded Products
27 Statistiken
28 Payoff Market Making Index

SHORT CUTS
30 Charts des Monats
30 Zitat des Monats
31 Aufgefallen
31 Hot News
32 Grafik des Monats





FOCUS

«China: Der Drache ist zurück»

| Serge Nussbaumer

Aktien aus dem Reich der Mitte hatten in den vergangenen Monaten einen schweren Stand. Eine schwächelnde Wirtschaft sowie ein kriselnder Immobilienmarkt schlugen den Investoren auf den Magen. Doch wie heisst es so schön: Neues Jahr, neues Glück. Die Chinesen haben soeben ihr Neujahrsfest gefeiert und tatsächlich könnten sich die Bemühungen von Notenbank, Regierung und Wertpapieraufsichtsbehörde schon bald auszahlen.

Nach dem Tiger folgte der Hase, der nun vom Drachen abgelöst wird. Dieser steht in der Fantasykultur für Grösse, Intelligenz und magische Begabung. Keine Sorge, Sie sind hier nicht in einer Tiergeschichte gelandet. Es geht vielmehr um die berühmten Tierkreiszeichen im Reich der Mitte. In China fiel nämlich am 10. Februar 2024 der Startschuss in das neue Jahr. Das dazugehörige Frühlingsfest hat bereits mehr als 2'000 Jahre Tradition und richtet sich streng nach dem chinesischen Kalender, in dem jedes Jahr einem Tier folgt.

Börsianer dürften sehnlichst auf den Neuanfang gewartet haben und für die Zukunft

kann auch ein bisschen Magie nicht schaden, schliesslich fiel der Hase kräftig auf die Nase. So gaben wichtige chinesische Indizes wie der Hang Seng oder auch der CSI 300 rund ein Fünftel in den vergangenen 12 Monaten nach, während der MSCI World um das Gleiche zulegte. Auch längerfristig haben die China-Aktien das Nachsehen, auf Sicht von 3 Jahren beträgt das Gap 55%.

Viele Stolpersteine

Diese enorme Diskrepanz hat durchaus Gründe. Immobilienkrise, wirtschaftlicher Abschwung, Deflation, hohe Verschuldung - die Liste an Problemen ist lang. Aber der Reihe

nach: Zum Symbol für das Dilemma der Immobilienbranche wurden die unter Milliarden-Schulden ächzenden Konzerne Evergrande und Country Garden, die mit plötzlichen Zahlungsausfällen die Märkte schockten. Befürchtungen über einen sogenannten «Lehman-Moment» wie 2008 machten daraufhin schnell die Runde. Das wundert auch nicht, verzeichneten doch die Preise für Neubauten in 2023 den stärksten Rückgang seit neun Jahren.

Die Not in dem Sektor geht einher mit einer sich abschwächenden Wirtschaftsleistung, einbrechenden Exporten sowie einem verhaltenden Konsum. Angesichts der angespannten Lage

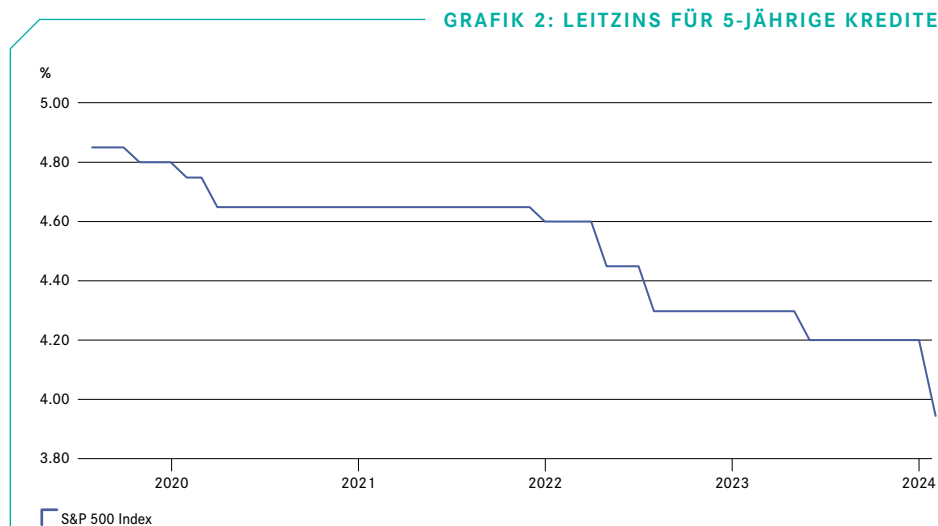
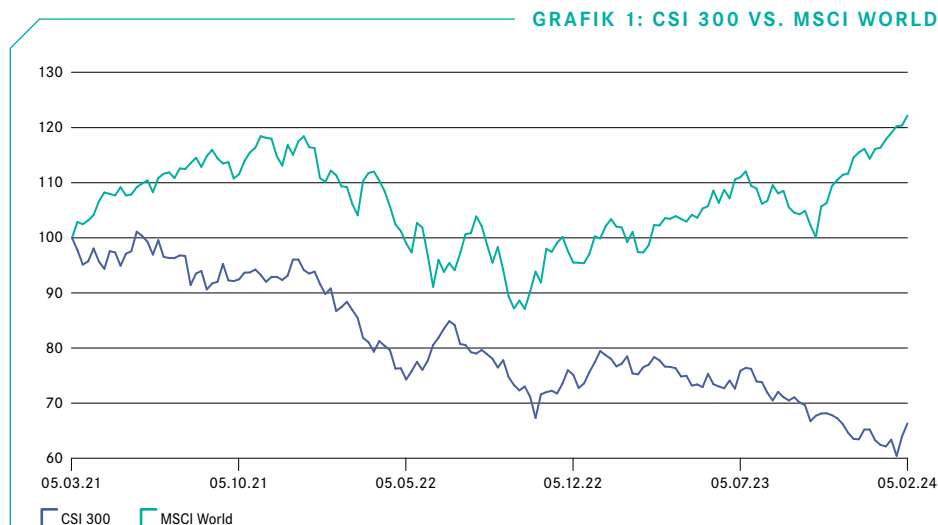
füllen die Chinesen lieber ihr Sparkonto, als dass sie das Geld ausgeben. Dies wiederum führt dazu, dass die Preise sinken, Stichwort Deflation. So sind die Verbraucherpreise im Januar um 0.8% gegenüber dem Vorjahresmonat gesunken. Das war nicht nur der vierte Rückgang in Folge, sondern auch die stärkste Abnahme seit der Finanzkrise 2009. Hierbei könnte es allerdings zu leichten Verzerrungen gekommen sein, denn die Urlaubswoche zum Neujahrsfest fiel 2023 in den Januar, während das Fest in diesem Jahr wie eingangs erwähnt erst im Februar begann. Wie dem auch sei: Der bestehende Deflationsdruck hemmt die Stimmung bei den Unternehmen wie auch bei den Verbrauchern. Bereits seit rund 2 Jahren stagniert die Wachstumsrate der Konsumentenkredite nahezu und das Konsumentenvertrauen ist durchgängig negativ.

Frische Kauflaune...

Zuletzt flackerte allerdings etwas Licht am Horizont auf. So legten beispielsweise die Zugreisen während des einwöchigen Neujahrsfestes um mehr als 60% zu. Nach Angaben des Handelsministeriums stiegen die gesamten Tourismuseinnahmen im Vergleich zum Vorjahr um satte 47.3%. Im Unterhaltungsbereich markierten die Einnahmen an den Kinokassen mit umgerechnet USD 1.11 Milliarden sogar einen Rekordwert. «Das sind starke Zahlen, die zum Teil die aufgestaute Nachfrage nach Familientreffen während des ersten normalen Neujahrsfestes seit Covid widerspiegeln», schrieb Goldman Sachs-Ökonom Hui Shan in einer Notiz.

...kombiniert mit fallenden Zinsen

Um Wachstumssorgen und deflationären Tendenzen entgegenzuwirken, hat die People's Bank of China (PBoC) auf ihrer Sitzung im Februar den Referenzzinssatz für Hypothekenden Leitzins für fünfjährige Kredite - um 0.25% auf 3.95% gesenkt. Das war mehr als erwartet. Ökonomen hatten lediglich mit einer Senkung um 0.15% gerechnet. Eine derart starke Lockerung hat es bei der sogenannten Loan Prime Rate (LPR) seit ihrer modifizierten Einführung im Jahr 2019 noch nicht gegeben. «Der grösste Zinssenkungszyklus der Geschichte hat begonnen», kommentiert Analyst Yan Yuejin von der



E-House China Research and Development Institution den Schritt. In das gleiche Horn bläst Christopher Wong, Devisenstrategie bei OCBC: «Das ist eine deutliche Zinssenkung, die zeigt, dass es die politischen Entscheidungsträger ernst meinen.»

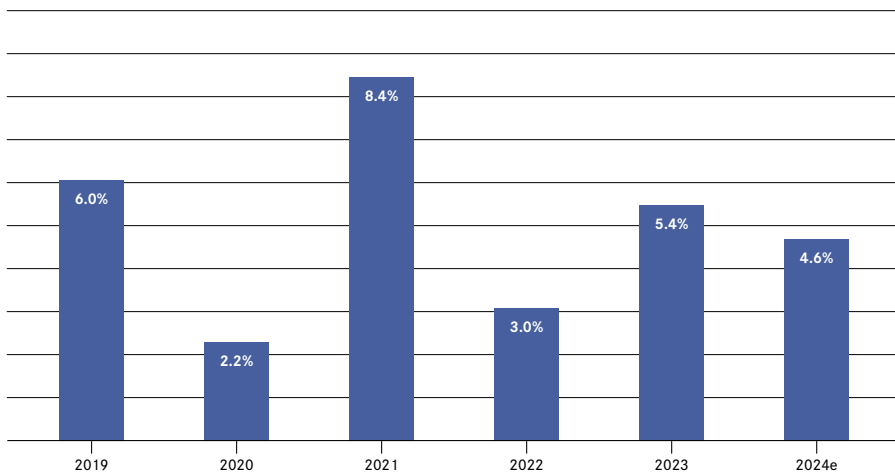
Ziel der Massnahme ist es, die Kreditnachfrage anzukurbeln, um den Immobilienmarkt zu stützen, schliesslich macht dieser allein etwa ein Viertel der Wirtschaftsleistung in China aus. Jedoch reicht die Zinssenkung vielen Marktteilnehmern längst nicht aus, die Märkte lechzen nach weiteren fiskalischen Anreizen, die insbesondere auf den Konsum abzielen. Während die Wirtschaftslenker in Peking bereits angekün-

digt haben, die Konjunktur weiter zu stützen, möchte die Zentralbank die Inlandsnachfrage auf verschiedenen Wegen mit billigem Geld ankurbeln. So wurde jüngst auch der Reserveersatz für Geschäftsbanken um einen halben Prozentpunkt gesenkt und somit rund eine Billion Yuan an Liquidität für das Finanzsystem freigesetzt. Dies zeigte Wirkung: Die Kreditnachfrage ist zuletzt deutlich gestiegen. Im Januar vergaben die Finanzinstitute mehr als das Vierfache der im Dezember ausgereichten Darlehen.

Aktien auf Turnaround-Kurs

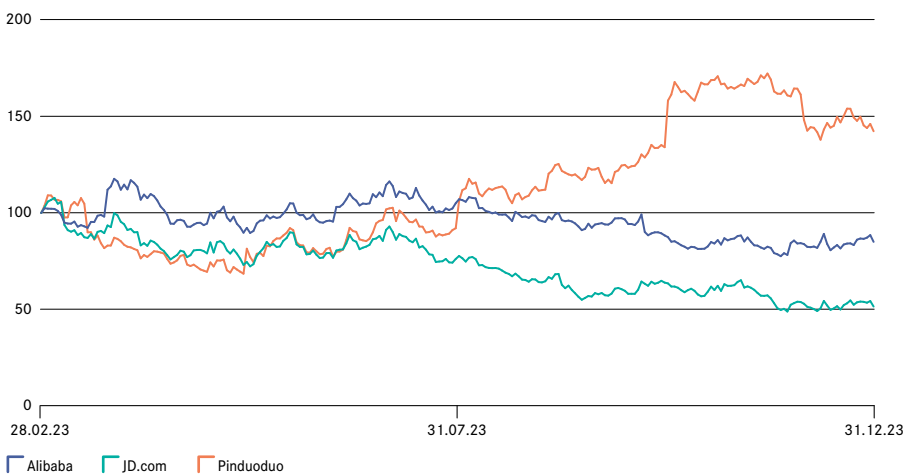
Am Aktienmarkt werden die Bemühungen der PBoC sowie der Regierung in Peking mittlerweile zumindest ein wenig honoriert. Unterstüt-

GRAFIK 3: BIP-WACHSTUM



Quelle: IWF, e = erwartet

GRAFIK 4: ALIBABA GROUP VS. JD.COM VS. PINDUODUO



Quelle: baha

GRAFIK 5: BYD



Quelle: baha

zung bekommen die Börsen auch von direkten Eingriffen in die Märkte. So wurde ein Verbot der Wertpapierleihe ausgesprochen, um Leerverkaufsversuche zu verhindern. Darüber hinaus investierte der Staatsfonds Central Huijin Investment Geld in börsengehandelte Fonds. Und allein die Nachricht, dass Präsident Xi Jinping sich mit der China Securities Regulatory Commission (CSRC) treffen würde, um Möglichkeiten zur Stützung des Aktienmarktes zu besprechen, bescherte dem CSI 300-Index, der wichtigsten Benchmark für auf dem Festland notierte Aktien, einen Anstieg um 3.5% und damit den besten Tag seit mehr als 15 Monaten. «Es scheint, dass Peking den stark fallenden Aktienmarkt bemerkt hat», kommentiert Portfoliomanager Rob Brewis von Aubrey Capital Management das Geschehen.

Inzwischen hat die Wertpapieraufsichtsbehörde bereits bekannt gegeben, dass sie die Überwachung von Derivaten, einschliesslich sogenannter DMA-Swap-Produkte, verstärken wird und kündigte zudem eine Bestrafung eines Hedgefonds für einen übermässigen Hochfrequenzhandel mit Aktienindex-Futures an. Angesichts der weiterhin prekären Lage am Immobilienmarkt und der maroden Wirtschaft dürfte der chinesische Aktienmarkt aber angespannt bleiben und sich daher eher für risikofreudige Anleger eignen. Sollte aber die Stabilisierung des Immobiliensektors gelingen, könnte es mit der Wirtschaft und gleichzeitig auch mit den Kursen in der Volksrepublik wieder nachhaltig bergauf gehen. Hongkong hat Ende Februar bereits umfangreiche Massnahmen angekündigt, um seinen schwächelnden Immobilienmarkt durch die Aufhebung aller restriktiven Anweisungen für Wohnimmobilien zu stärken. Ziel ist es, die Wirtschaft der Stadt zu unterstützen, die voraussichtlich nur moderate 2.5% bis 3.5% im laufenden Jahr wachsen wird. Wie es mit der gesamten chinesischen Konjunktur weitergehen wird, wird sich auf der Jahressitzung des Nationalen Volkskongresses am 5. März (nach Redaktionsschluss) zeigen. Dort wird nicht nur das jährliche Wachstumsziel festgelegt, sondern es gibt auch Hinweise darauf, welche Unterstützungen von der Regierung zu erwarten sind. Die IWF-Ökonomen erwarten ein Wachstum von 4.6%, im Vergleich zu 5.4% im Vorjahr.

Günstige Bewertung

Was die Branchen angeht, zeigen sich diese derzeit in einer unterschiedlichen Verfassung. So stachen zuletzt zyklische Konsumgüter und Kommunikationsdienstleistung positiv hervor. Die Konzerne konnten ihre Gewinne seit November 2022 um mehr als die Hälfte steigern, während die Vertreter der Immobilienzunft ein Minus von über 50% verbuchen mussten. Die Bereiche zyklischer Konsum und Kommunikationsdienstleister, die zusammen etwa die Hälfte der Marktkapitalisierung des MSCI China ausmachen, handeln aktuell mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von knapp über 13. «Sie dürften aufgrund der erwarteten Gewinnzuwächse die Haupttreiber des chinesischen Aktienmarktes bleiben, bis sich die Lage im Immobiliensektor stabilisiert und die Handelskonflikte legen», prognostiziert Chefanlagestrategie Ulrich Stephan von der Deutschen Bank.

Auch in der vollen Breite sind chinesische Titel derzeit nicht teuer. Mit einem erwarteten KGV von rund 8 ist der MSCI China nicht einmal halb so hoch bewertet wie der weltweite Aktienmarkt. Mit dem entsprechenden ETF **LCCN** von Amundi lässt sich an dem Gradmesser – abzüglich einer jährlichen Gesamtgebühr von 0.29% – vollständig partizipieren. Eine gute Alternative, sich den chinesischen Aktienmarkt breit gefächert ins Depot zu holen, bietet der Tracker **CHINTQ** auf den Swissquote China's Dragons Index von Leonteq. Die Strategie des Barometers konzentriert sich auf Unternehmen, die ihren Umsatz zum Grossteil in zukunftsweisenden Segmenten wie Informationstechnologie, Automatisierte Werkzeugmaschinen und Robotertechnik, Luft-, Raum- und Schifffahrtsausrüstung und Hightech-Transport, moderne Schienenverkehrsanlagen, autonome und mit erneuerbarer Energie betriebene Fahrzeuge, Stromerzeugungsanlagen, landwirtschaftliche Geräte, neue Werkstoffe sowie Biopharma und medizinische Produkte erzielen. Damit der Index immer ausreichend diversifiziert ist, wird die Anzahl der Unternehmen pro Sektor auf fünf beschränkt. Der aktive Ansatz sorgt dafür, dass die Strategie stets up to date ist. Die Aktien müssen Mindesthandelskriterien erfüllen, wie zum Beispiel eine Marktkapitalisierung von

TABELLE: ATTRAKTIVE ANLAGEMÖGLICHKEITEN JE NACH RISIKONEIGUNG

Symbol / ISIN	Produkt	Emittent	Kurs 29.02.2024	Merkmale
LCCN LU1841731745	MSCI China	Amundi	CHF 12.41	Laufzeit open-end TER 0.29% p.a.
CHINTQ CH0434700248	Swissquote China's Dragons Index	Leonteq	USD 112.00	Laufzeit open-end TER 0.70% p.a.
YTSLTQ CH1292085847	Alibaba Group, JD.com, Pinduoduo	Leonteq	93.33%	Laufzeit 16.06.2025 Seitwärtsrendite auf Verfall 22.4% p.a. Risikopuffer Worst-Perf. 41.1%
SG3BIN DE000SD0B9GZ	BYD	Société Générale	CHF 1.95	Laufzeit open-end Stop-Loss HKD 149.2600 Hebel 4.6
LBTJJB CH1219342495	Alibaba	Julius Bär	CHF 0.28	Laufzeit open-end Stop-Loss USD 62.8710 Hebel 4.9

wenigstens USD 100 Millionen sowie und ein durchschnittliches tägliches Handelsvolumen von USD 100'000. Die Bestandteile des Index werden regelmässig alle 3 Monate neu gewichtet. Trotz des aufwendigen Prozesses fällt die Managementgebühr mit 0.7% p.a. moderat aus.

High-Tech aus Fernost

Eine Bodenbildung zeichnet sich derzeit bei den chinesischen Technologie-Aktien ab. Die Unternehmen sind weltweit führend in Bereichen wie künstlicher Intelligenz (KI), Robotik und E-Commerce. Anders als die US-Pendants, Stichwort «Magnificent 7», tendierten die Kurse der Hightech-Titel aus dem Reich der Mitte aber lange Zeit gen Süden. Mit einem Barrier Reverse Convertible lässt sich bereits im Seitwärtsgang eine attraktive Rendite erzielen. Das Produkt **YTSLTQ** aus dem Hause Leonteq auf die drei E-Commerce-Spezialisten Alibaba Group, JD.com und Pinduoduo ist mit einem Coupon von 14.00% p.a. sowie einem Risikopuffer – der Worstperformer ist aktuell JD.com – von 43% ausgestattet.

Auch in Sachen E-Mobilität sind chinesische Unternehmen nicht zu unterschätzen. So hat BYD den technologischen Vorsprung des von Tesla bereits aufgeholt und in Sachen Marktanteil sogar überholt. Im Schlussviertel 2023 zog der Autohersteller bei den Verkäufen an Tesla vorbei. Insbesondere die günstige und auch vielfältige Modellapalette der Chinesen kurbelt die Nachfrage an. Auch in Europa dreht der Konzern auf und möchte in diesem Jahr das Portfolio weiter ausbauen. An der Börse zeigte die BYD-Aktie nach einer monatelangen Rückwärtsfahrt zuletzt erste zaghafte Versuche einer Gegenbewegung. Mit dem Turbo-Optionschein **SG3BIN** der Société Générale lässt sich gehebelt auf eine Trendwende spekulieren. Das Gleiche gilt für Alibaba, auch der Kurs des E-Commerce-Riesens sucht nach einer Bodenbildung wieder den Weg nach oben. Der Long Mini Future **LBTJJB** von Julius Bär ist für risikobewusste Anleger ein adäquates Produkt, um überproportional an einem Comeback zu verdienen. ■

MINI-FUTURE AUF BB BIOTECH

BB Biotech: Bereit für den Neustart

Nach verlustreichen Jahren ist die Beteiligungsgesellschaft mit Schwung ins Jahr 2024 gestartet. Neben der Aussicht auf eine Zinswende spricht auch die Pipeline der Portfoliounternehmen für einen nachhaltigen Rebound.

| Serge Nussbaumer

Daniel Koller konnte gerade sein 20. Dienstjubiläum feiern. Seit Anfang 2004 arbeitet der Biochemiker mit einem Master-Abschluss der ETH und einem Dokortitel in Biotechnologie für die Bellevue Asset Management. 2010 übernahm Koller die Leitung des Investmentmanagements von BB Biotech. Lange Zeit lief es für den erfahrenen Fachmann und sein

«Der jüngste Rebound der Beteiligungsfirma hat gute operative Gründe.»

Team wie am Schnürchen. Ende 2021 ist der Erfolgsfaden gerissen. In den vergangenen beiden Jahren fuhr die auf Biotechs spezialisierte Beteiligungsgesellschaft mit ihren Anlagen Verluste ein und fiel dementsprechend an der Börse in Ungnade.

Als Bremsklotz entpuppte sich die straffe Geldpolitik. Gerade jüngere Forschungsunternehmen ächzen unter den gestiegenen Finanzierungskosten. Dementsprechend hat die Aussicht auf eine nahende geldpolitische Lockerung den Biotechsektor aus der Lethargie befreit. Der jüngste Rebound der heimischen Beteiligungsfirma hat aber auch gute operative Gründe. «Wir sind davon überzeugt, dass das Jahr 2024 für den Sektor und für BB Biotechs Portfoliounternehmen zahlreiche Impulsgeber bereithalten wird», schreiben die Verantwortlichen im aktuellen Factsheet. Das Management begründet den Optimismus mit möglichen Produkteinführungen, wichtigen Ergebnissen aus klinischen Studien, Lizenzgeschäften sowie den M&A-Aktivitäten.

Zwei wichtige Beteiligungen haben bereits geliefert und im Januar positive Phase-III-Da-

ten vorgelegt. Schwergewicht Ionis kommt mit der Entwicklung eines Wirkstoffs zur Behandlung von Patienten mit hereditärem Angioödem (HAE) voran. Derweil verläuft bei der Nummer 4 im BB-Portfolio, Vertex, die Erprobung eines speziellen Schmerzmittels positiv. Zu den Hoffnungsträgern der Schaffhausener zählt auch Moderna. Nach dem kometenhaften Aufstieg im Zuge der erfolgreichen Einführung eines COVID-19-Impfstoffs ist die US-Biotechnologiefirma in der Versenkung verschwunden. Aber die Forscher bei Moderna arbeiten fleissiger denn je. Für das laufende Jahr wird die Zulassung von mRNA-1345, einem Vakzin gegen das Respiratorische Synzytial-Virus (RSV), erwartet.

Schon jetzt umgarnt BB Biotech die Investoren mit der Dividende. Am 21. März soll die Generalversammlung für 2023 die Ausschüttung von CHF 2 je Aktie beschliessen. Daraus errechnet sich eine Dividendenrendite von mehr als 4%. Auch auf Mads Krogsgaard Thomsen kommt dann eine stattliche Überweisung zu. Mitte Februar hat der Verwaltungsrat BB Biotech-Aktien im Wert von insgesamt knapp CHF 875'000 gekauft.

Nach seinem Einstieg ist das Papier am technischen Widerstand im Bereich von knapp CHF 50 abgeprallt. Mit dem **Mini-Future Long** (ISIN CH1315321146) können Trader darauf setzen, dass der zweite Anlauf klappt. Dieses Produkt nimmt mit einem Hebel von aktuell 5.8 an steigenden Kursen bei BB Biotech teil. Auf Swiss DOTS handelt BNP Paribas weitere, auf dem Mid Cap basierende Papiere. Für den Fall, dass Daniel Koller im Jahr des 20. Dienstjubiläums nicht in die Erfolgsspur zurückfindet und BB Biotech in den Abwärtstrend zurückkehrt, könnten die im Sortiment enthaltenen Mini-Future Short ihre Wirkung entfalten. ■

MINI-FUTURE AUF BB BIOTECH

ISIN	CH1315321146
Produkttyp	Mini-Future
Emittent	BNP Paribas
Rating	A+ (Fitch)

AUSSTATTUNG

Handelswährung	CHF
Erster Handelstag	15. Januar 2024
Laufzeit	open-end
Basiswert*	CHF 46.15
Stop Loss*	CHF 40.31
Finanzierungslevel*	CHF 38.41

KENNZAHLEN

Hebel*	5.80
---------------	------

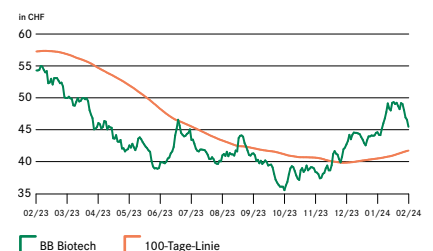
KURS

Brief*	CHF 0.83
Handelsplatz	Swiss DOTS

PRODUKTINFOS

Weblink	payoff.ch/BB-Biotech
----------------	---

KURSVERLAUF BB BIOTECH



*Stand 07. März 2024

INTERVIEW

«Von der Immobilienkrise zum Technologieboom: Der Weg zur Erholung?»

| Serge Nussbaumer

Herr Malloy, was sind die Gründe für den Abwärtstrend des chinesischen Aktienmarktes seit Februar 2021?

China war nach der COVID-Krise im Jahr 2020 ein sehr starker Markt, und chinesische Aktien entwickelten sich auch 2021 sehr gut. Allerdings hat die Regierung verschiedene Wirtschaftsbereiche reguliert, darunter E-Commerce, Gaming, Bildung und sogar einige Technologieplattformen im Zahlungsverkehr. Wenn man sich die Gründe für diese Regulierungen ansieht, waren sie sinnvoll, hatten aber wirtschaftliche Folgen für diese Unternehmen. In der Vergangenheit haben wir beobachtet, dass die Regierung in der Regel Regulierungsphasen von 12 bis 18 Monaten durchführt. Dieses Muster hat sich in den letzten 15 Jahren wiederholt. Nach unserer Einschätzung haben wir bereits eine Regulierungsphase erlebt, die mit dem Markteintritt von Ant Financial und Alibaba Ende 2020 begann und 2021 zu einer Korrektur führte.

In China gab es während der COVID-Pandemie mehrere Lockdowns, wobei der zweite wahrscheinlich einer der härtesten war, den wir weltweit gesehen haben. Dies setzte die Wirtschaft und den Aktienmarkt zusätzlich unter Druck.

«Investoren neigen dazu, China heute mit Japan zu vergleichen.»

Der Feng-Shui-Index, der jährlich von der CLSA veröffentlicht wird, prognostiziert für den chinesischen Aktienmarkt einen Aufwärtstrend vom 3. April 2024 bis zum 3. Februar 2025. Halten Sie das für realistisch?

Das Risiko-Ertrags-Verhältnis des chinesischen Marktes zeigt sich derzeit äusserst positiv. Wir haben eine übergewichtete Position, da, obwohl die Bewertungen in einigen Sektoren extrem hoch sind, die Unternehmen in bestimmten Wirtschaftsbereichen immer noch ein sehr starkes Umsatz- und Gewinnwachstum verzeichnen. Basierend auf diesen spezifischen Daten sind die Aussichten für China in diesem Jahr und möglicherweise auch in den kommenden Jahren äusserst vielversprechend. Diese Ansicht mag nicht allgemein akzeptiert sein, aber wir haben in der Vergangenheit Erfolg damit gehabt, abweichende Meinungen zu vertreten.

Im Gegensatz zu den meisten westlichen Ländern, die unter einer zu hohen Teuerung leiden, kämpft China mit deflationären Tendenzen. Wird China in den kommenden Jahren eher den Weg Japans oder den von Ländern wie der Türkei einschlagen?

Investoren neigen dazu, China heute mit Japan zu vergleichen. Wir sind jedoch der Meinung, dass sich China in einer ganz anderen Position befindet als Japan nach dem Boom der 1980er-Jahre. Beispielsweise ist das BIP pro Kopf in China auf bereinigter Basis viel niedriger als damals in Japan. Heute liegt das BIP

HÖREN SIE DAS INTERVIEW AUF ENGLISCH:



pro Kopf in China bei etwa USD 12'000 bis 13'000, während es in Japan vor 30 Jahren bei USD 25'000 lag.

Ein weiterer Punkt ist, dass China trotz eines verlangsamten und sogar leicht negativen Bevölkerungswachstums über ein enormes Produktivitätspotenzial verfügt. China ist die zweitgrösste Volkswirtschaft der Welt. Wenn wir die Grösse Chinas mit der Japans vergleichen, ist der Unterschied enorm. Selbst die monatlichen Exporte sind derzeit etwa fünf- bis sechsmal so hoch wie die Japans.

Um auf Ihre Frage nach dem Deflationsdruck zurückzukommen: China hat in der Tat einen ziemlich grossen Spielraum, um die Zinssätze zu senken, was es bereits getan hat, um die Staatsausgaben zu erhöhen. Sie haben auch die Möglichkeit, das Steuersystem umzustrukturieren, um den Konsum anzukurbeln. Unserer Meinung nach haben sie die Option, mehrere Konjunkturprogramme aufzulegen. Und das gestaltet sich einfacher, wenn kein Inflationsdruck vorhanden ist. Wenn jedoch Inflationsdruck besteht, wie in Ländern wie in der Türkei oder auch in den USA, wird

es schwieriger. Die USA haben überraschenderweise eine höhere Inflation, und dann ist es viel schwieriger, Konjunkturmassnahmen zu ergreifen und die Wirtschaft wieder auf Kurs zu bringen.

Mich interessiert vor allem: Wie ist der aktuelle Stand der Immobilienkrise?

Wir glauben, dass wir uns im Spätstadium einer Immobilienkrise befinden. Evergrande ist heute ein bekannter Name für die meisten Investoren, was darauf hindeutet, dass das Unternehmen nicht neu auf dem Markt ist, sondern schon seit vielen Jahren existiert. Sie sprechen sogar von einer vollständigen Liquidation des Unternehmens. Es gibt andere grosse Konglomerate, die in den Nachrichten waren, und deshalb konzentriert sich die Regierung in dieser Phase sehr auf die Stabilisierung des Immobilienmarktes. Und das ist entscheidend. Regierungen brauchen typischerweise lange, um zu handeln, aber wenn sie es tun und das Problem erkennen, wie wir es 2008 und 2009 bei der US-Regierung gesehen haben, die TARP und TARP 1, TARP 2, gefolgt von QE, umgesetzt hat, gehen sie oft in die andere Richtung.

Es gibt Anzeichen von Stabilität. Die Banken in China unterstützen die Immobilienunternehmen und leisten damit einen nationalen Dienst, indem sie diese finanzieren. Dennoch glauben wir, dass in China immer noch eine Wachstumsgeschichte für den Wohnungsbau

«Wir glauben, dass wir uns im Spätstadium einer Immobilienkrise befinden.»

besteht – zwar keine starke, aber die Tatsache, dass die Urbanisierung weiterhin stattfindet. Es gibt nach wie vor eine Aufwertung der Immobilien, da die vor 15 bis 20 Jahren errichteten Gebäude modernisiert werden müssen. Daran wird sich auch nichts ändern, so dass es nur eine Frage der Zeit ist, bis das Vertrauen in den Immobilienmarkt zurückkehrt. In einigen Städten der ersten Kategorie ist dies bereits zu beobachten, und einige dieser Projekte laufen sogar recht gut. Es wird einige Zeit dauern, bis

das Vertrauen auch in die Städte der dritten und vierten Kategorie zurückkehrt. Aber auch hier wird der Prozess in der Regel so verlaufen.

Welche Massnahmen erwarten Sie von Seiten der People's Bank of China, um die Krise zu überwinden?

Sie haben die Zinssätze gesenkt, können sie weiter senken und sind damit grundsätzlich in der Lage, das Zinsumfeld stärker unter Druck zu setzen. Sie haben Druck auf die staatlichen Banken ausgeübt und haben auch Anreize für Projekte geschaffen. Bei einigen Stadtentwicklungsprojekten sehen wir, dass die Finanzierung durchkommt. China braucht typischerweise eine Weile, um sich zu bewegen, aber wenn es sich bewegt, dann sehr schnell. Das wissen wir, denn wenn wir auf die letzten drei Jahre zurückblicken, dann haben sich die chinesischen Behörden zuerst auf die Regulierung konzentriert, dann waren sie mit COVID beschäftigt und damit, durch den Parteikongress zu kommen. Jetzt sehen wir, dass der Hauptfokus der Regierung auf der Wiederbelebung der Wirtschaft, der Bekämpfung der Arbeitslosigkeit und sogar der Unterstützung des Aktienmarktes liegt.

Es gibt eine Vielzahl staatlicher Stellen, die derzeit Aktien kaufen. Diese sind in den letzten Tagen aktiv am Markt tätig gewesen. Vor einer Woche wurde der Leiter der Wertpapieraufsichtsbehörde ausgetauscht. Die neu ernannte Person verfolgt einen deutlich marktorientierteren Ansatz und hat in den letzten zehn Tagen intensive Gespräche mit Investoren geführt. Ich denke, dies erklärt zum Teil die starke Performance des Marktes heute. Der aktuelle Aufschwung am Aktienmarkt ist daher vor allem auf diese marktorientierten Strategien zurückzuführen.

Und um auf die Frage zum Immobilienmarkt zurückzukommen: Es ist einfach wichtig, die Stabilität der Schulden- und Aktienmärkte wiederherzustellen. Auf dem Schuldenmarkt sehen wir, dass sich Problemwertpapiere im Immobiliensektor stabilisiert haben. Immobilienentwickler mit hoher Rendite werden immer noch mit Renditen zwischen 10% bis 12% gehandelt, und sobald sich die Aktien- und Anleihemärkte wieder stabilisieren, werden auch diese Ren-

diten sinken. Viele dieser Unternehmen verfügen über solide Bilanzen und sind äusserst gut positioniert. Ein beträchtlicher Teil davon sind grosse staatliche Unternehmen.

Die chinesische Währung hat seit Februar 2022 gegenüber dem US-Dollar an Wert verloren. Wie sehen Sie die weitere Entwicklung für 2024?

Der US-Dollar hat in letzter Zeit an Stärke gewonnen, insbesondere während der Zinserhöhungen durch die Fed, was seine Dominanz auf den globalen Aktienmärkten weiter gestärkt hat. Im Vergleich dazu stehen die Währungen der Schwellenländer oft entweder im Wettbewerb mit dem US-Dollar oder sind schwach gegenüber ihm. Diese Volkswirtschaften werden von einer Erholung profitieren, wenn sie erst einmal Fahrt aufgenommen haben. Viele von ihnen, darunter auch China, kämpfen immer noch mit den Auswirkungen der COVID-Krise. Dies mag für einige in den Industrieländern seltsam erscheinen, doch es liegt daran, dass diesen Ländern oft die Steuereinnahmen fehlen und ihre Zentralbanken es nicht geschafft haben, die Zinssätze auf Null oder sogar ins Negative zu senken. Daher glauben wir, dass die Wettbe-



John Malloy
Leiter des Teams Global Emerging and Frontier Markets/ Strategie bei Redwheel

John ist Leiter des Teams Global Emerging and Frontier Markets/Strategie und seit 2015 bei Redwheel. In seiner Funktion ist er bestrebt, das beste Schwellenländer- und Frontier-Markets-Franchise aufzubauen, das Alpha für Investoren generiert und gleichzeitig positive Auswirkungen auf Governance, soziale und ökologische Herausforderungen auf der ganzen Welt hat, indem er Mehrwert für Kollegen, Aktionäre und Stakeholder insgesamt schafft. Vor seiner Zeit bei Redwheel war John als Senior Managing Director bei Everest Capital und er begann seine Laufbahn in der Investmentbranche 1993 bei Baring Asset Management.

werbsfähigkeit von Währungen wie dem Renminbi (RMB), dem brasilianischen Real (BRL) oder der türkischen Lira (TRY) diesen Volkswirtschaften zu neuem Wachstum verhelfen wird. Wir sind überzeugt, dass die vergangenen zehn Jahre von Stärke geprägt waren und dass die kommenden zehn Jahre nicht unbedingt genauso verlaufen werden. Es besteht sogar die Möglichkeit, dass sie ähnlich verlaufen wie in den frühen 2'000er-Jahren.

In Bezug auf den chinesischen RMB stellt sich die Frage nach seiner Wettbewerbsfähigkeit. Die Exporte sind im letzten Jahr gestiegen und China wird zweifellos eine Exportmaschine bleiben. Besonders beeindruckend ist jedoch die

«In Bezug auf den chinesischen RMB stellt sich die Frage nach seiner Wettbewerbsfähigkeit.»

chinesische Wettbewerbsfähigkeit im Bereich der Elektrofahrzeuge. Europa ist besorgt über den Zustrom von Importen aus China, während chinesische Unternehmen ihre Produkte erfolgreich auf den internationalen Markt bringen. Die USA sehen darin eindeutig eine ernsthafte Bedrohung.

Vor einer Woche sagte Elon Musk, dass China unter den aktuellen Bedingungen den Markt für Elektrofahrzeuge vollständig dominieren wird. Das liegt an ihrer Produktivität: Sie bieten uns ein qualitativ hochwertiges Produkt zu einem niedrigeren Preis an, das am Ende des Tages wahrscheinlich über eine bessere Technologie verfügt als einige der Unternehmen in entwickelten Märkten. Wir führen einen Grossteil unserer eigenen makroökonomischen Analysen intern durch, aber wir sehen möglicherweise, dass der RMB von hier aus leicht schwächer wird. Dennoch erwarten wir, dass er weiterhin sehr wettbewerbsfähig ist und sich erneut für ein stärkeres Wachstum in China positioniert.

Die Beziehungen zu den USA sind seit Präsident Trump stark belastet. Das Handelsdefizit der USA mit China ist auf dem

niedrigsten Stand seit 2010. Woher kommen die Impulse für China in den kommenden Jahren?

Wenn wir die Beziehung zwischen den USA und China betrachten, sehen wir, dass sie schwierig ist, weil China als aufstrebende Macht an Bedeutung gewinnt. China ist die zweitgrösste Volkswirtschaft der Welt und dominiert tatsächlich in bestimmten Sektoren. Seine Wirtschaft adoptiert Technologie sehr schnell, was ihm einige starke Vorteile verschafft. Doch wenn wir uns China unter Biden ansehen – und wir müssen abwarten, wie die nächste Regierung aussieht – glauben wir tatsächlich, dass die Beziehung zwischen den USA und China heute besser ist als vor einem Jahr oder vielleicht sogar vor zwei Jahren. Das heisst nicht, dass sie grossartig ist, aber wir sehen nicht, dass sie sich viel schlechter entwickelt als in der Vergangenheit. Donald Trump hat darüber gesprochen, bei Amtsantritt Steuern oder Zölle auf chinesische Waren zu erheben, aber der Markt und die Politiker wissen, dass dies letztendlich eine Steuer für uns Wähler bedeutet und tatsächlich inflationär wirkt.

Wenn wir uns China anschauen, sehen wir, dass es sich auf andere Märkte konzentriert. Der Handel zwischen China und anderen Schwellenländern hat enorm zugenommen, und wir gehen davon aus, dass das so weitergehen wird. Selbst in Brasilien hat der Agrarhandel in den letzten sieben Jahren von Trumps Abkehr von China profitiert. Wenn man mit US-Landwirten spricht, sind sie nicht begeistert von Trumps Rückkehr, weil sie sehen, dass er der Landwirtschaft wieder schaden wird, wie es unter der Trump-Regierung der Fall war. Betrachtet man die politische Ausrichtung der chinesischen Regierung, so streben sie klar die Produktion hochwertigerer Produkte an. Wenn man sich vor Augen führt, wo Japan vor 40 Jahren oder Korea vor 30 Jahren standen, gibt es keinen Grund anzunehmen, dass China nicht ähnlich grosse Unternehmen wie Hyundai Motors, Kia oder Toyota hervorbringen und auf bestimmten Gebieten dominieren kann. Im Bereich der Solarzellen und Batterien für Elektroautos haben sie bereits eine dominierende Stellung erreicht. Und wenn wir uns die Halbleiterindustrie ansehen, konzentriert sich

China stark darauf, seine Kapazitäten zur Produktion von kleinen Halbleitern zu erhöhen und den Rückstand gegenüber dem Rest der Welt aufzuholen.

Laut dem im März 2021 verabschiedeten 14. Fünfjahresplan sehen die langfristigen ökonomischen Ziele vor, dass China im Jahr 2035 mit seinem Pro-Kopf-BIP das Niveau von Ländern mit mittlerem Entwicklungsstand erreichen soll, d.h. ein Pro-Kopf-BIP von ca. USD 20'000. Ist dies realistisch und wo steht China heute auf diesem Weg?

Es ist durchaus realistisch, dass China dieses Ziel erreichen kann. Wenn wir uns die Zahlen anschauen, dann bedeutet das im Wesentlichen, dass sich das BIP pro Kopf in diesem Zeitraum verdoppeln wird, also eine Wachstumsrate, die in etwa der entspricht, die wir im letzten Jahr gesehen haben. Wir trauen den Zahlen der Regierung nicht ganz, aber wenn wir uns bestimmte Bereiche der Wirtschaft genauer anschauen, zum Beispiel die Ölimporte, den Stromverbrauch oder den Kupferverbrauch, dann ist es durchaus möglich, dass die chinesische Wirtschaft im letzten Jahr um 5% oder sogar um 5.2% gewachsen ist. Wenn wir uns die Entwicklung in bestimmten Bereichen der Wirtschaft anschauen, die weitere Urbanisierung, den Übergang zu erneuerbaren Energien, dann glaube ich, sehen wir heute in China

«Betrachtet man die politische Ausrichtung der chinesischen Regierung, so streben sie klar die Produktion hochwertigerer Produkte an.»

Unternehmen, die vor zehn Jahren noch zu 100% Kohleproduzenten waren und heute zu 50% erneuerbare Energien nutzen. Das ist ein sehr schneller Übergang in grossem Massstab, und da ist China wirklich erfolgreich.

Als Stock Picker sind wir davon überzeugt, dass wir ohne Weiteres 20 Unternehmen fin- ▲

den können, die von diesem Wachstum profitieren werden. Es ist sehr wahrscheinlich, dass diese Unternehmen ein deutliches Umsatz- und Gewinnwachstum verzeichnen werden.

Die am 28. Juni 2022 emittierte China-Strategie hat sich bisher sowohl absolut als auch relativ zum MSCI China negativ entwickelt. Woran liegt das und wie will der Portfoliomanager die Strategie wieder auf Erfolgskurs bringen?

Wenn man sich diese Strategie anschaut, dann ist das nur ein Bruchteil. Wenn man sich unsere Bilanz der letzten fast zwölf Jahre ansieht, dann haben wir eine sehr gute Per-

«Jedes Jahr werden in China etwa 22 Millionen Autos verkauft - und nur 2% davon sind Elektroautos.»

formance erzielt. Der jüngste Performanceeinbruch ist auf China und unsere Positionierung dort zurückzuführen. Im Jahr 2020 hatten wir eine sehr starke Outperformance erzielt. China war also eine Belastung für das Portfolio. Ende 2020 waren wir mit rund 9% untergewichtet. Diese Position haben wir vor rund 18 Monaten aufgelöst und sind zu einer übergewichteten Position übergegangen. Die Unternehmen, in die wir investieren, weisen tendenziell ein höheres Beta auf, da sie ein höheres Wachstum verzeichnen.

Zu den Technologieunternehmen, von denen Ihre Leser vielleicht schon gehört haben, gehören Baidu oder Tencent, aber auch neuere Technologieunternehmen wie QuaiSho, oder ByteDance. Diese Unternehmen zeichnen sich durch hohes Wachstum aus. Die Aktien sind dramatisch gefallen, aber derzeit sind sie auf absoluter, nicht auf relativer Basis, extrem günstig bewertet. Und wir glauben, dass es nur eine Frage der Zeit ist, bis der Markt diese Unternehmen für ihre Marktposition und ihr anhaltend positives Wachstum belohnen wird.

Welches sind die Sektoren mit dem grössten Potenzial für das laufende Jahr?

Wir beobachten verschiedene Sektoren, insbesondere die Technologieplattformunternehmen, die von der Regulierung betroffen sind, angefangen bei den Branchengrößen wie Tencent und Alibaba. Daher halten wir dort Positionen. Aber wir richten unser Augenmerk auch auf einige der Technologieführer, die vom Markt etwas vernachlässigt wurden, wie zum Beispiel Baidu. Baidu ist ein führendes Unternehmen im Bereich der Suche und konkurriert daher im Kerngeschäft der Suchtechnologie. Darüber hinaus hat Baidu eine generative KI-Plattform eingeführt, die mittlerweile in ihrer vierten Version vorliegt.

Sie sind gerade erst gestartet und haben bereits bis zu 80 Millionen Abonnenten und mehr als 100'000 Unternehmen auf ihrer Plattform. Unserer Ansicht nach befinden wir uns beim Thema generative KI und maschinelles Lernen erst am Anfang eines Wachstumszyklus, und das nicht nur in den USA oder Europa, sondern auch in aufstrebenden Märkten. Wir sind der Überzeugung, dass Unternehmen wie Baidu in diesem Bereich führend sein werden.

Bezüglich der Automobilindustrie sind wir der Meinung, dass Unternehmen wie Li Auto und Geely, im Bereich Elektrofahrzeuge führend sind. Sie verfügen über erstklassige Technologien und bieten überlegene Produkte zu äusserst wettbewerbsfähigen Preisen an. Eine phänomenale Statistik, über die ich mit meinem Team gesprochen habe: In China gibt es insgesamt rund 400 Millionen Autos auf dem Markt. Jedes Jahr werden in China etwa 22 Millionen Autos verkauft - und nur 2% davon sind Elektroautos. Wir wissen jetzt, dass China in diesem Bereich aktiv ist. Sie subventionieren Elektrofahrzeuge und treiben die Batterietechnologie voran, um die Preise zu senken. Sie haben Hersteller von Elektrofahrzeugen, darunter Tesla. Interessanterweise kommen 20% der Verkäufe von Tesla aus China. Deshalb halten wir den Automobilsektor für sehr spannend.

Und schliesslich haben wir auch einige Engagements auf dem Immobilienmarkt. Wir investieren dabei in hochwertige Unternehmen wie Country Garden Services, das netto liquide ist und über weit über eine Milliarde Bargeld ver-

«Tencent war vor fünf Jahren ein Muss im Portfolio.»

fügt. Diese Unternehmen generieren langfristig Cashflow. Ein weiteres Beispiel ist Longfor, ein Entwickler von hochwertigen Immobilien und Einkaufszentren. Obwohl diese Unternehmen stark getroffen wurden, glauben wir, dass sie tatsächlich eine sehr gute Gelegenheit bieten.

Welches sind Ihrer Meinung nach die chinesischen «Magnificent Seven», die ein Anleger im Rahmen eines diversifizierten Portfolios in Betracht ziehen sollte?

Ich denke auf jeden Fall an Baidu. Wenn man sich die Aktie anschaut, wird sie mit weniger als dem Zehnfachen des Gewinns gehandelt. Aber ich glaube, Baidu ist auf dem besten Weg, ein fundamentaler Gamechanger in China zu werden.

Tencent war vor fünf Jahren ein Muss im Portfolio. Das Unternehmen ist führend in der Spieltechnologie. Eines der neuen Gebiete, an denen wir im Rahmen unserer thematischen Forschung intensiv arbeiten, sind im Wesentlichen Virtual-Reality-Headsets. Die Idee, ein tragbares Gerät zu haben, das Virtual Reality, Augmented Reality und Gaming integriert, ist schwer zu ignorieren. Tencent wird daher zweifellos zu den Gewinnern dieser Branche gehören.

Pinduoduo (PDD) ist ein relativ neues Unternehmen, das mit seiner Marke Temu (Marke ausserhalb Chinas) den E-Commerce aufmischt. PDD ist der Meinung, dass es in China in bestimmten Segmenten erhebliche Überkapazitäten gibt und dass man Produkte zu viel günstigeren Preisen auf den Markt bringen könnte. Und ich glaube, sie werden den E-Commerce auf den Kopf stellen.

Dann würde ich zum Automobilsektor übergehen und ich denke, dass Li Auto und Geely die dominierenden Unternehmen sein werden. Auch BYD ist ein führendes Unternehmen, obwohl ich glaube, dass sie nicht ganz in dieses Thema passen.

Vielen Dank! ■

'24
FINANZ

24. - 25. April 2024
Zürich Oerlikon
Halle 550

DIE 25. FINANZMESSE FÜR PROFESSIONELLE ANLEGER

Mi./Do., 24.-25. April 2024

Zürich Oerlikon
Halle 550

25
YEARS
ANNIVERSARY

HIGHLIGHTS DER FINANZ'24

Die FINANZ'24 bietet rund 100 Vorträge. Darunter Roundtables, Fachpanels, Keynote-Speeches und Ausstellervorträge mit Top-Referenten.

www.finanzmesse.ch

ROUNDTABLE

Polarisierung, wohin die aktuelle Entwicklung führt und Lehren aus der Vergangenheit

Mittwoch, 24. April 2024, 14.00 - 15.00



Prof. Marius Brühlhart
Professor für Volkswirtschaftslehre an der Universität Lausanne



Prof. Klaus W. Wellershoff
CEO und Verwaltungsratspräsident Wellershoff & Partners Ltd.



Prof. Caspar Hirschi
Professor für Geschichte an der Universität St.Gallen



Moderation: **Fabio Canet**
SRF Redaktor und freischaffender Journalist



Dr. Alexandra Janssen
CEO ECOFIN
Vermögensverwaltung

Co-Sponsoren

abrdn | Credit Exchange AG | SIX |
UBS | ZKB

Medienpartner

**FINANZ und
WIRTSCHAFT**

awp
Finanznachrichten

finews.ch
Herold der Finanzen

MESSE-MOTTO 2024
**NEUE
WELTORDNUNG**
finanzmesse.ch

ACWIS – ETF DER UBS AUF MSCI ACWI WITH DEVELOPED MARKETS 100% HDG TO CHF TR INDEX

Die bessere Schweiz

Der in CHF abgesicherte Weltaktien-ETF **ACWIS** bietet eine breitere Diversifikation und übertrifft die Performance von Schweizer Aktien-ETFs, die bei Schweizer Anlegern sehr beliebt sind.

| Dieter Haas

Aktienanlagen sind ein Muss in einem breit diversifizierten Portfolio. Als Basisinvestment verfolgen viele Anleger dabei einen sogenannten Home Bias-Ansatz. Dieser beschreibt die systematische Übergewichtung von heimischen Anlageklassen in Portfolios. Dahinter steht das Bedürfnis, in bekannte Märkte zu investieren. Häufig werden auch die vermeintlich höheren Kosten bei Investitionen in ausländische Anlageklassen als Begründung angeführt. Anleger fühlen sich wohler, wenn sie vertraute Titel im Depot haben. Mit einer Kernanlage in Schweizer Standardwerten, beispielsweise über diskretionäre ETFs wie **CHSPI** oder **SMICHA**, ist man in der Vergangenheit meist gut gefahren, zumal sich der Schweizer Aktienmarkt in der Vergangenheit meist sehr ähnlich wie der Weltaktienindex entwickelt hat. Mit einer solchen Kernanlage verschenkt man aber Chancen. Vorteilhafter als Kernanlage sind deshalb ETFs, die alle Industrieländer abdecken, wie zum Beispiel der ETF **HWMO** von HSBC, der auf dem MSCI World Daily Total Return Net Index basiert. Dieser ist ein nach Marktkapitalisierung gewichteter Index, der die Wertentwicklung der gemäss Definition des Indexanbieters grössten Unternehmen der entwickelten Aktienmärkte der Welt misst. Das Nonplusultra aus Diversifikationsüberlegungen sind jedoch ETFs wie **ACWIS**, die noch breiter abgestützt sind. Die *All Country World Indices* (ACWI) des Anbieters MSCI umfassen neben Blue Chips aus 23 Industrieländern auch solche aus 24 Schwellenländern. Beim ETF **ACWIS** sichert der Basiswert zudem das Währungsrisiko ab, was für Schweizer Anleger in der Regel von Vorteil ist. Der Schweizer Franken ist seit langem eine der stabilsten Währungen der Welt.

Eine ideale Kernanlage

Der Referenzindex des thesaurierenden (nicht

ausschüttenden) ETF **ACWIS** ist nach Marktkapitalisierung und auf Freefloat-Basis gewichtet und umfasst derzeit über 2'400 Large- und Mid-Caps aus Industrie- und Schwellenländern. Die Umsetzung erfolgt bei UBS mittels synthetischer Replikation. Dabei wird die Wertentwicklung des Index im Fonds durch Investition in einen Swap repliziert. Mit diesem Ansatz kann der zugrunde liegende Index noch genauer abgebildet werden als mit einer physischen Replikation. Der seit dem 27. August 2015 an SIX Swiss Exchange kotierte ETF **ACWIS** verfügt mittlerweile über eine längere Kurshistorie, die aussagekräftige Beurteilungen zulässt. Wie der in der Grafik dargestellte Vergleich mit dem Gesamtindex SPI zeigt, besticht der ETF vor allem in steigenden Marktphasen und bei einem schwächelnden US-Dollar mit einer überdurchschnittlichen Performance im Vergleich zum SPI. Kurzum: Er ist das ideale Kerninvestment für Anleger mit Schweizer Franken als Referenzwährung. In den kommenden Monaten dürfte sich der seit November 2022 anhaltende Abwärtstrend des US-Dollars fortsetzen, da die von der Fed für 2024 angekündigten Leitzinssenkungen die Zinsdifferenz zu den Schweizer Sätzen tendenziell verringern werden. Bei der Börsenentwicklung könnte es hingegen im Verlauf des Jahres zu einer Korrekturphase kommen, in welcher sich der defensiv strukturierte Schweizer Aktienmarkt in der Regel etwas stabiler als der **ACWIS**-Basiswert zeigt. In der Vergangenheit reagierten die Märkte um oder kurz nach der ersten Leitzinssenkung der US-Notenbank fast immer mit einer temporären Schwächephase. Die Rahmenbedingungen für einen Kauf des **ACWIS**-ETFs bleiben aber trotz der aufziehenden Wolken im Vergleich zum SPI weiterhin vorteilhaft. ■

MSCI ACWI WITH DEVELOPED MARKETS

UBS

Symbol	ACWIS
ISIN	IE00BYM11L64
Produkttyp	ETF
Basiswert	MSCI ACWI with Developed Markets 100% hdg to CHF TR Index
Emittent	UBS
Rating	A+ (S&P)

AUSSTATTUNG

Lancierungsdatum	27.08.2015
Basiswährung	CHF
TER p.a.	0.21%
Replikation	synthetisch

KENNZAHLEN

Ø Spread	0.1546%
Spread Availability	99.65%

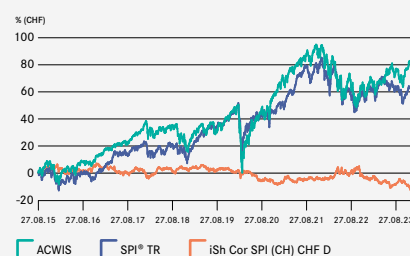
KURS

Brief (23.02.2024)	CHF 176.50
Handelsplatz	SIX Swiss Exchange

PRODUKTINFOS

Weblink	payoff.ch/ACWIS
----------------	---

ETF ACWIS VS. USD/CHF UND SPI



Quelle: baha

«PAYOFF»-EINSCHÄTZUNG

- + CHF-Hedge
- Auslaufende Hausse an den Weltbörsen

HAP – ETF AUF VANECK NATURAL RESOURCES INDEX

Inflationsschutz Rohstoffe

Die Teuerung scheint vorerst besiegt. Ein erneuter Anstieg der Energiepreise könnte jedoch unerwünschte Zweitrundeneffekte auslösen und Rohstoffanlagen wieder in den Vordergrund rücken.

| Dieter Haas

Da es sich bei Rohstoffen um «reale Vermögenswerte» handelt, reagieren sie in der Regel anders auf Veränderungen der wirtschaftlichen Fundamentaldaten als Aktien und Anleihen, bei denen es sich um «finanzielle Vermögenswerte» handelt. So gehören Rohstoffe zu den wenigen Anlageklassen, die von einer steigenden Inflation profitieren. Wenn die Nachfrage nach Waren und Dienstleistungen steigt, steigen in der Regel auch die Preise für diese Waren und Dienstleistungen und damit auch die Preise für die Rohstoffe, die zur Herstellung dieser Waren und Dienstleistungen verwendet werden. Da die Rohstoffpreise in der Regel steigen, wenn sich die Inflation beschleunigt, kann eine Investition in Rohstoffe eine Absicherung gegen Inflation darstellen. Aktien und Anleihen hingegen entwickeln sich in der Regel besser, wenn die Inflation stabil ist oder sich verlangsamt. Eine raschere Inflation verringert den Wert künftiger Cashflows aus Aktien und Anleihen, da mit dem künftigen Geld weniger Güter und Dienstleistungen gekauft werden können als heute. Derzeit scheint die Gefahr einer ausufernden Teuerung gebannt. Doch die Ruhe könnte trügen. Oft folgt einem ersten Schub ein zweiter oder gar dritter, wie zuletzt in den 70er-Jahren. Die Leitzinserhöhungen der Notenbanken haben zwar eine erste Spitze gebrochen, doch ob die Währungshüter im US-Wahljahr 2024 einem erneuten Aufflammen, etwa durch unerwartet wieder steigende Energiepreise, mit der gleichen Heftigkeit entgegenzutreten werden, erscheint zumindest fraglich. Da zudem viele Rohstoffe eine angespannte Angebots-Nachfrage-Situation aufweisen, ist ein endgültiger Sieg über die Teuerung keineswegs sicher. Die zunehmende Verschuldung in vielen Industrieländern engt zudem den Handlungsspielraum der Notenbanken spürbar ein. Vor diesem

Hintergrund sind Indexfonds wie der in den USA kotierte **HAP** von VanEck eine wertvolle Diversifikationsmöglichkeit.

Der Basiswert des ETF umfasst die stattliche Anzahl von 460 Unternehmen. Er ist damit sehr breit abgestützt. In der Auswahl finden sich praktisch alle bekannten Namen. Wenig überraschend liegt das Schwergewicht mit einem Anteil von 45.98% per 20. Februar auf dem wirtschaftlich dominierenden Energiesektor, gefolgt vom Materialsektor mit einem Anteil von 26.23%. Exxon, Deere, Chevron und Reliance waren die grössten Positionen unter den zehn grössten Titeln. Mit sehr niedrigen Kurs-Gewinn-Verhältnissen und Kurs-Buchwert-Verhältnissen liegt eine Investition in den **HAP** ETF deutlich unter denen eines Gesamtmarktindizes wie dem S&P 500. Auch die Dividendenrendite von rund 3% ist überdurchschnittlich. Der Kursvergleich mit dem Weltaktienindex kann sich sehen lassen. Zwar konnte der ETF in der Zeit nach Corona bis Ende 2021 nicht ganz mit der Dynamik des MSCI World mithalten. Im schwierigen Jahr 2022 zeigte sich dann aber die Stärke von **HAP**. Im vergangenen Jahr lag der Fokus auf wenigen Technologieaktien, wodurch **HAP** etwas ins Hintertreffen geriet. Im Laufe des Jahres 2024 sollte sich das Bild jedoch wieder zugunsten des Indexfonds wenden. Der Aufwärtstrend des Gesamtmarktes läuft aus und die Inflationsgefahren nehmen wieder zu. Höchste Zeit also, dem Teuerungsschutz mit einem ETF wie dem **HAP** wieder mehr Beachtung zu schenken. Da sich der US-Dollar gegenüber dem Schweizer Franken derzeit tendenziell weiter abschwächt, empfiehlt sich zudem eine Absicherung des Währungsrisikos über ein Termingeschäft oder bei kleineren Depots über Short-Hebelprodukte. ■

NATURAL RESOURCES INDEX

VANECK

Symbol	HAP
ISIN	US92189F8418
Produkttyp	ETF
Basiswert	VanEck Natural Resources Index
Emittent	VanEck

AUSSTATTUNG

Lancierungsdatum	29.08.2008
Handelswährung	USD
TER p.a.	0.50%
Replikation	physisch

KENNZAHLEN

Ø Spread	0.17%
Spread Availability	100%

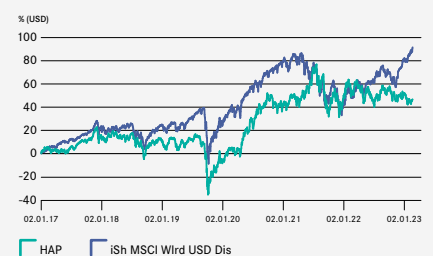
KURS

Brief (22.02.2023)	USD 47.34
Handelsplatz	NYSE Arca

PRODUKTINFOS

Weblink vaneck.com/hap

ETF HAP VS. IWRD



Quelle: baha

«PAYOFF»-EINSCHÄTZUNG

- + Rohstoffe als Inflationsschutz
- Währungsrisiko USD/CHF

NUR FÜR QUALIFIZIERTE INVESTOREN

BOLD - ETP VON 21SHARES AUF VINTER BYTETREE BOLD1 INVERSE VOLATILITY INDEX

Eine gelungene Kombination

Bitcoin und Gold sind ähnlich, da ihre Produktion nur langsam ausgeweitet werden kann, was ihre Knappheit erhöht. Im Gegensatz dazu wurde die Menge an Fiatgeld in den letzten Jahren stark durch Notenbanken erhöht.

| Dieter Haas

Trotz ähnlicher Eigenschaften entwickeln sich Gold und Bitcoin in den verschiedenen Marktphasen unterschiedlich. Bitcoin lief in der Vergangenheit meist dann zu Hochform auf, wenn risikofreudige Marktbedingungen vorlagen. Gold war hingegen meist gesucht in risikoarmen Zeiten. Diese Unterschiede resultieren in einer geringen Korrelation der beiden Vermögenswerte. Das bringt Diversifizierungsvorteile im Falle einer Kombination. ByteTree Asset Management ein forschungsorientierter Anlageberater hatte daher die Idee, beide in einem Produkt zu vereinen. Für diesen Zweck wurde der ETP **BOLD** ins Leben gerufen. Dieser zielt darauf ab, Schutz vor Inflation zu bieten durch ein optimales risikoadjustiertes Engagement in Bitcoin und Gold. Der Basiswert ByteTree **BOLD**-Index umfasst Bitcoin und Gold und wird monatlich entsprechend der inversen historischen Volatilität (360 Tage) der einzelnen Vermögenswerte neu zusammengestellt. Je volatil Bitcoin (im Vergleich zu Gold) ist, desto niedriger ist die Zielgewichtung in Bitcoin. Das derzeitige Gewicht von Bitcoin ist im historischen Vergleich hoch und steigt, während die Volatilität sinkt. Dies wird sich wahrscheinlich fortsetzen, da institutionelle Anleger Bitcoin annehmen. Je mehr Gewicht hinter dem System steht, desto mehr Markttiefe gibt es, und das führt zu grösserer Stabilität. **BOLD** steuert nicht nur das Risiko mit der Methode der inversen Volatilitätsgewichtung, sondern schafft durch die Neugewichtung der Transaktionen im Laufe der Zeit auch einen beträchtlichen Mehrwert. Jeden Monat wird im Rahmen des Rebalancing-Prozesses der stärkere Vermögenswert verkauft und der Erlös in den schwächeren Vermögenswert reinvestiert. Durch diesen «Buy low, sell high»-Ansatz wird der schwächere Vermögenswert im Laufe der Zeit akkumuliert. Für

genauere Informationen können Anleger den [Methodologie-Ansatz](#) des Anbieters studieren.

Der Erfolg des Konzepts wird durch die Kurshistorie belegt

Aus [Fünfjahressicht](#) sticht das Allzeithoch des ETP **BOLD** hervor. **BOLD** ist im Bärenmarkt 2022 weniger stark gefallen als Bitcoin und der Nasdaq und hat sich schneller und stärker erholt. Es ist auffällig, dass die Rückschläge bei **BOLD** wiederholt geringer waren als am Aktienmarkt und bei der hochvolatilen Kryptoanlage. **BOLD** ist somit ein deutlich defensiverer Titel. Eine wichtige Entwicklung ist der schwächelnde US-Dollar, der beiden Vermögenswerten Unterstützung bieten dürfte. Die beste Wertentwicklung von Gold in den letzten Jahren war im Zeitraum 2000 bis 2011 zu verzeichnen, der mit einem schwachen US-Dollar zusammenfiel. Der Goldpreis erreichte 2011 seinen Höhepunkt, als sich der US-Dollar zu erholen begann. Die Dollar-Rallye im vergangenen Jahr führte zu einem Abwärtsdruck auf die Preise von Vermögenswerten, die seit der Umkehrung des US-Dollarkurses viel stärker geworden sind. Wenn der US-Dollar weiter sinkt, wird er ein starker Treiber sein, und **BOLD** sollte sich gut entwickeln. Bei Bitcoin dürfte die im April anstehende vierte Halbierung hilfreich sein. In der Vergangenheit führte dies um oder etwas nach dieser Verschärfung dazu, dass die Kryptoanlage neue Avancen erzielte. Da die Einführung physisch gedeckter ETFs im Januar den Preis von Bitcoin schon Monate zuvor belebte, dürfte sich spätestens im 3. Quartal das Interesse etwas abflauen, was dem üblichen saisonalen Muster entspricht. Der typische positive Effekt des Halvings dürfte daher wohl erst ab Herbst 2024 zu materialisieren beginnen. In dieser temporären Durststrecke dürfte Gold **BOLD** die nötige Stabilität verleihen. ■

VINTER BYTETREE BOLD1 INDEX

21SHARES

Symbol	BOLD
ISIN	CH1146882308
Produkttyp	ETP
Basiswert	Vinter Bytreetree BOLD1 Inverse Volatility Index
Emittent	21Shares
Rating	-

AUSSTATTUNG

Laufzeit	open-end
Partizipation	100%
Erster Handelstag	22.04.2022
Mgt. Fee p.a.	0.49%

KENNZAHLEN

Ø Spread	0.5212%
Spread Availability	99.97%

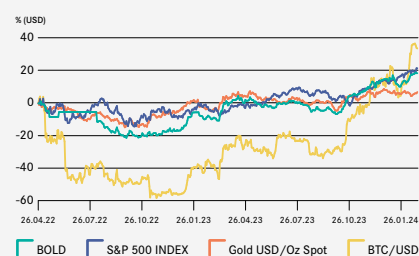
KURS

Brief (23.02.2024)	USD 23.77
Handelsplatz	SIX Swiss Exchange

PRODUKTINFOS

Weblink	payoff.ch/BOLD
----------------	---

ETP BOLD VS. S&P 500, GOLD UND BITCOIN



Quelle: baha

«PAYOFF»-EINSCHÄTZUNG

- + Ziel: Schutz vor Inflation
- Währungsrisiko USD/CHF



LEARNING
CURVE

«AMC: Aktiv die Börsenwelt entdecken»

| Serge Nussbaumer

Das Actively Managed Certificate, kurz AMC, gewinnt im Schweizer Markt für Strukturierte Produkte immer mehr an Bedeutung. Mit einem dynamischen Basiswert decken diese Anlagevehikel die unterschiedlichsten Themen und Strategien ab. AMCs punkten zudem mit viel Flexibilität, Transparenz und relativ tiefen Kosten.

Aktiv versus passiv – diese Auseinandersetzung wird in der Vermögensverwaltung seit jeher heftig ausgetragen. Viele Anleger lassen nichts über den Portfoliomanager kommen. Sie vertrauen auf seine Erfahrung und seine Fähigkeit, das Kapital kontinuierlich zu vermehren. Die Verfechter passiver Lösungen werben dagegen mit tiefen Kosten und der Tatsache, dass es nur wenigen Investmentprofis gelingt, den Markt zu schlagen. Diese Argumentation hat mit dem Aufkommen der Exchange Traded Funds (ETFs) an Schlagkraft gewonnen. Die Grenzen im Markt für Strukturierte Produkte verschwimmen zusehends.

Das Partizipationssegment war hier lange Zeit vor allem auf statische Baskets oder regelbasierte Indizes ausgerichtet. In den vergangenen Jahren hat die Zahl der Actively Managed

«In den vergangenen Jahren hat die Zahl der Actively Managed Certificates stetig zugenommen.»

Certificates stetig zugenommen. Jedem AMC liegt eine Anlageidee zugrunde. Diese möglichst erfolgreich umzusetzen, laufend zu überprüfen und gegebenenfalls anzupassen, ist die Aufgabe eines Investmentmanagers. Die Emittentin verpackt das Ganze in den Mantel des Tracker-Zertifikats.

Dem AMC steht die gesamte Börsenwelt offen.

Aktien und Anleihen kommen genauso in Frage wie Rohstoffe, Cash, ETFs, Fonds oder Strukturierte Produkte. Im Vergleich zum klassischen Investmentfonds punktet das aktiv

«Die UBS führt auf ihrem KeyInvest-Portal 334 aktiv verwaltete Zertifikate.»

verwaltete Zertifikat mit einer schnellen und unkomplizierten Auflage sowie tiefen Kosten und Mindestanlagesummen. Trotz aller Stärken bleibt ein Malus: AMCs gelten nicht als kollektive Kapitalanlagen. Folglich gibt es keinen spezifischen Anlegerschutz. Im Klartext: Fällt der Emittent aus, droht der Halter des Produkts leer auszugehen.

Erfolgreich mit Internetsicherheit

Dieses Risiko sollte Anleger nicht davon abhalten, das Schweizer AMC-Universum zu erkunden. Die UBS führt auf ihrem KeyInvest-Portal 334 aktiv verwaltete Zertifikate. Bei der Mehrzahl handelt es sich um Produkte ohne Börsenkotierung, die in der Regel für einen bestimmten Klienten aufgesetzt wurden. Zu den rund 50 an SIX gelisteten Papieren zählt das AMC (ISIN CH0355198026) auf ein «Cybersecurity Portfolio». Als Advisor für die Auswahl fungiert Swissquote. Die Strategen des Onlinebrokers haben bis dato ein glückliches Händchen bewiesen. Um knapp 150% hat sich das Portfolio seit der Auflage verteuert. Damit schnitt die mit Spezialisten

für Internetsicherheit bestückte Auswahl besser ab als die US-Technologiebörse Nasdaq. Insofern überrascht es nicht, dass die UBS die Laufzeit des eigentlich im Herbst fälligen AMC gerade um sieben Jahre verlängert hat.

Aktiv verwaltete Produkte sind auch ohne Laufzeitbegrenzung erhältlich. Die Bank Vontobel hat in ihrem über 250 AMCs umfassenden Portfolio einen Open End Tracker (ISIN CH0449924627) auf den «Fortune Balanced

«Das Thema Blockchain/Kryptowährungen darf im AMC-Segment nicht fehlen.»

Bond Index». Dieses Obligationenportfolio wird seit fünf Jahren vom Genfer Vermögensverwalter Fortune Financial verwaltet. Dabei wird ein breites Spektrum abgedeckt: Aktuell zählt eine Obligation der UBS ebenso zu den grössten Positionen, wie ein US-Treasury oder ein High Yield-Schuldttitel des australischen Bergbauunternehmens Nickel Industries. Das Zertifikat notiert gut 16% über dem Emissionspreis - in einem von stark steigenden Renditen geprägten Umfeld kann sich diese Performance sehen lassen.

Dynamische Bitcoin-Wette

Das Thema Blockchain/Kryptowährungen darf im AMC-Segment nicht fehlen. Eine optimierte Positionierung im Bitcoin verfolgt Leonteq mit einem Tracker (ISIN CH0596607769) auf den «Bitcoin Active 2.0 Mini Index». Der von Swissquote verantwortete Basiswert besteht aus zwei Bausteinen: Zu mindestens 60% ist er in der wichtigsten Kryptowährung positioniert. Für die restlichen 40% erfolgt eine dynamische Allokation in Bitcoin und USD-Cash. In Phasen eines schwächelnden Coins soll der Baranteil steigen, während die Strategie Aufwärtstrends mit einer höheren Investitionsquote abgreifen möchte. Massgeblich für die Verteilung ist ein Algorithmus, der Indikatoren wie das Momentum, die Volatilität oder die Stimmung in den Sozialen Medien berücksichtigt. Seit der Emission im Frühjahr

DIE VORGESTELLTEN AMCs IM ÜBERBLICK

Symbol / ISIN	Basiswert	Emittent	Kurs 03.03.2024	Merkmale
SQBCSU CH0355198026	Cybersecurity Portfolio	UBS	USD 250.21	Laufzeit 15.09.2032 Handelsplatz SIX Swiss Exchange TER 1.70% p.a. Handelswährung USD
PSAANV CH0449924627	Balanced Bond Index	Vontobel	USD 117.62	Laufzeit open-end TER 1.40% p.a. Performance-Fee 10% p.a. Handelswährung USD
SATSTQ CH0596607769	Bitcoin Active 2.0 Mini Index	Leonteq	CHF 39.48	Laufzeit open-end TER 1.35% p.a. Rebalancing 0.15% Handelswährung CHF
DIVCLK CH1181304192	Dividenden-Champions Schweiz	LUKB	CHF 124.53	Laufzeit open-end TER 0.40% p.a. Handelswährung CHF

2021 hinkt das Strukturierte Produkt dem Bitcoin - trotz der risikooptimierten Allokation - nur knapp hinterher.

Internes Know-how

Schon immer haben die Emittenten das AMC genutzt, um die Einschätzungen des hauseigenen Researchs investierbar zu machen. Die

«Ungeachtet des Anlagestils ist wichtig, dass Investoren die jeweilige Strategie verstehen und deren Entwicklung verfolgen.»

Analysten der Luzerner Kantonalbank sind für das Tracker-Zertifikat (ISIN CH1181304192) auf die «Dividenden-Champions Schweiz» verantwortlich. Wie der Name sagt, liegt der Fokus

auf heimischen Aktien mit hohen Dividendenrenditen und nachhaltigen Ausschüttungen. Zu 60% setzt sich die Auswahl aus Small und Mid Caps zusammen, den Rest steuern Schweizer Schwergewichte bei. Die Performance kann sich auch hier sehen lassen. Seit der Auflage gewann das AMC annähernd ein Viertel an Wert und hat damit die Performance des marktbreiten SPI um mehr als das Doppelte übertroffen.

Natürlich finden sich genügend Beispiele, deren Initiatoren falsch lagen. Fehleinschätzungen und Verluste gehören genauso fest zur Kapitalanlage wie die Auseinandersetzung aktiv versus passiv. Ungeachtet des Anlagestils ist wichtig, dass Investoren die jeweilige Strategie verstehen und deren Entwicklung verfolgen. Gewinne sollten mittels Stoppkursen abgesichert und zu hohe Verluste von Anfang an vermieden werden. ■



THE
TRADING
ROOM

«PRIVILEGIERTES INVESTING»
mit François Bloch

TRADING ALERTS

Täglich heisse Trading-Tipps mit der dazugehörigen Story.

INDIVIDUELLER AUSTAUSCH

Rückblick und Ausblick mit der Möglichkeit eines Gesprächs mit François Bloch.

TRADER CLUB VERANSTALTUNGEN

In gemütlicher Atmosphäre Ideen austauschen und diskutieren.

**JETZT MITGLIED WERDEN
UND PROFITIEREN**

Mitgliedschaft CHF 240 (pro Kalenderjahr)

www.thetradingroom.club

«Ist das Bitcoin-Halving bereits eingepreist?»

| Pascal Hügli



Bald ist es so weit. In weniger als zwei Monaten wird das berühmt-berüchtigte Bitcoin-Halving wieder über die Bühne gehen. Zwar lässt sich das Datum im Voraus nicht exakt bestimmen; das Bitcoin-Halving ist nicht von der «Zeit» abhängig, sondern von der Anzahl Blöcke, welche die Bitcoin-Blockchain zählt.

So findet ein Halving immer alle 210'000 Bitcoin-Blöcke statt. Das im April anstehende Halving wird dann umgesetzt, wenn der 840'000ste Block an die Bitcoin-Blockchain angehängt wird. Dieses Ereignis wird mit Spannung erwartet und der Countdown läuft. Auch Personen, die mit Bitcoin weniger ver-

traut sind, wissen inzwischen Bescheid: Die vergangenen Bitcoin-Halvings hatten immer eine preistreibende Wirkung. Daher liegt die Vermutung nahe, dass dies auch bei diesem vierten Halving wieder der Fall sein sollte. Doch stimmt das? Und wie kann sich ein Ereignis positiv auf den Bitcoin-Preis auswir-

«Halbiert wird jeweils das aktuell produzierte Neuangebot an Bitcoin, das im Durchschnitt alle 10 Minuten durch das Protokoll freigesetzt werden.»

ken, von dem jeder weiss, dass es mit Sicherheit eintreten wird?

Kurze Rekapitulation: Was geschieht beim Halving?

Bevor wir uns diesen Fragen widmen, wollen wir nochmals kurz erklären, was ein Halving ist und was am Halving-Tag genau geschieht. Dem Namen nach kommt es zu einer Halbierung. Halbiert wird jeweils das aktuell produzierte Neuangebot an Bitcoins, das im Durchschnitt alle 10 Minuten durch das Protokoll freigesetzt wird.

Beim bevorstehenden Halving wird die Neuproduktion von Bitcoin-Einheiten von gegenwärtig 6.25 auf 3.125 Bitcoin reduziert. Diese Halbierungen sind fix in den Bitcoin-Programmcodes einprogrammiert und erfolgen ungefähr alle vier Jahre. Das Spezielle an Bitcoin ist: Das Krypto-Asset ist auf 21 Millionen Einheiten beschränkt. Solange der Code fehlerfrei bleibt und niemand das Bitcoin-System manipulieren kann, wird diese Angebotsbeschränkung Bestand haben.

Der anonyme Gründer hinter Bitcoin hat diese 21 Millionen Bitcoin-Einheiten jedoch nicht auf einmal geschaffen. Stattdessen beabsichtigte er, die Emissionen einem regelbasierten Algorithmus zu unterstellen, der sie in regelmässigen, transparenten Abständen «ins Leben ruft». Damit diese Schwelle von 21 Millionen aber einmal erreicht wird (voraussichtlich unge-

«Mit der Halbierung im April wird die Inflation von Bitcoin dann auf ungefähr 0.8% fallen.»

fähr im Jahr 2140), muss die Neuproduktion an BTC kontinuierlich abnehmen – also deflationär sein. Indem die Neuemission von Bitcoin fortwährend herunterreguliert wird, kann diese 21-Millionen-Schwelle dereinst erreicht werden. Und es sind die Halving-Ereignisse, an denen diese Herunterregulierung jeweils vom einen auf den anderen Tag durch das Bitcoin-Protokoll erzwungen wird.

Das Schöne an Bitcoin ist: Die Inflation im System ist zu jedem Zeitpunkt bekannt. Aktuell befindet sich diese bei durchschnittlich 1.7%, was geringer ist als das Inflationsziel der Zentralbanken oder die jährliche Goldproduktion. Mit der Halbierung im April wird die Inflation von Bitcoin dann auf ungefähr 0.8% fallen.

Mehr Stock, weniger Flow

Dass der Effekt der Halvings mit jeder weiteren Halbierung abnehmen sollte, dafür sprechen eigentlich mechanisch-strukturelle Argumente. So trifft eine immer geringer werdende Neuproduktion (Flow) auf einen immer grösseren Bestand (Stock).

Noch kurz vor dem ersten Halving im Jahr 2012 zählten «nur» 10.5 Millionen Bitcoin-Einheiten zum umlaufenden Bestand, während jeweils 50 neue Bitcoin pro Block-Intervall dazu kamen. Heute sind bereits 19.64 Millionen Bitcoins geschaffen und die Block-Belohnung wird

nach dem April-Halving die besagten 3.125 Bitcoins betragen.

Die Vermutung einiger ist daher, dass der Halving-Effekt mit jedem zukünftigen Halving abnehmen muss. Dies deshalb, weil mit zunehmender Anzahl von umlaufenden Bitcoins die Auswirkungen des Halvings auf die Inflationsrate und das Angebot weniger signifikant werden. Der beispielhafte Vergleich, der dieses Argument verdeutlichen soll: Eine Badewanne, in die Farbstoff gegossen wird. Je grösser die Badewanne (der Bestand) und je geringer die Menge an Farbstoff, die hinzugefügt wird, desto weniger wird sich das Wasser verfärben.

Ein kumulierender Angebotsschock

Die berechtigte Grundsatzfrage ist aber: Warum sollte das Halving überhaupt einen Effekt auf den Bitcoin-Preis haben? Glaubt man der allgemein verbreiteten Effizienzmarkthypothese, dann müssen öffentliche Informationen wie das Halving im Preis eingepreist sein, weshalb ein Bitcoin-Halving überhaupt keine Auswirkung auf den Bitcoin-Preis haben kann.

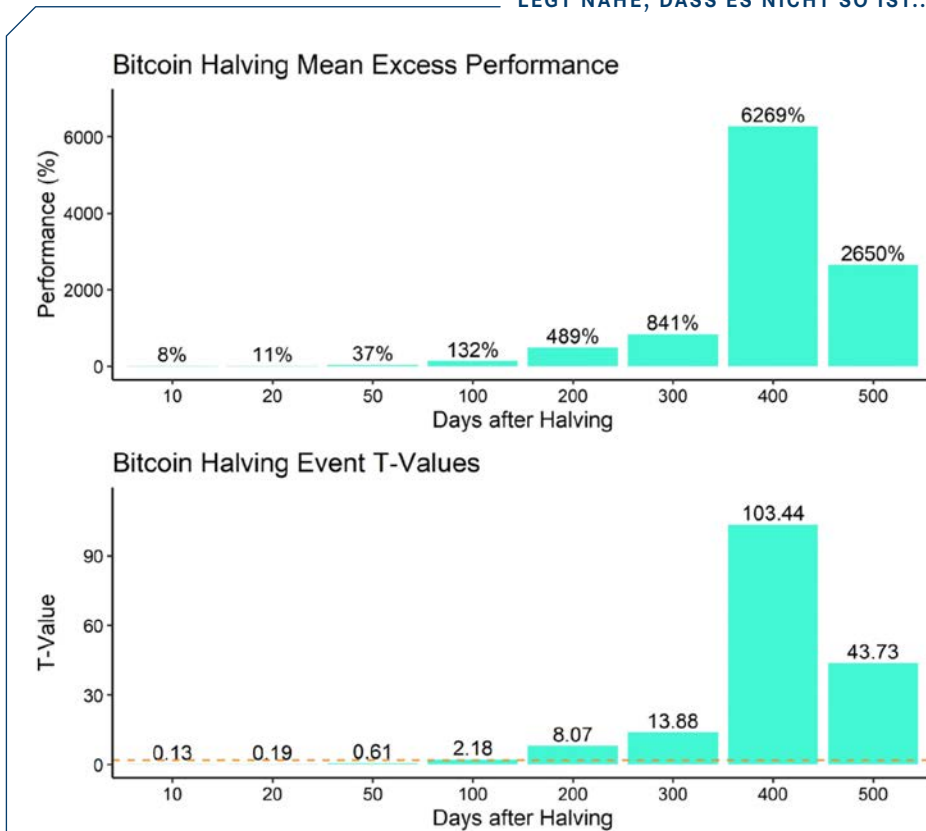
«Warum sollte das Halving überhaupt einen Effekt auf den Bitcoin-Preis haben?»

UNGEFÄHR ALLE VIER JAHRE HALBIERT SICH DIE PRO ZEHN MINUTEN VERTEILTE BITCOIN-MENGE

Halbierung	Datum	Block-Nummer	Block-Belohnung	In dieser Periode verteilte Bitcoin	Prozentanteil des Gesamtangebots
Lancierung	03.09.2009	0	50	10'500'000	50.00%
Erste Halbierung	28.11.2012	210'000	25	5'250'000	75.00%
Zweite Halbierung	09.07.2016	420'000	12.5	2'625'000	87.50%
Dritte Halbierung	10.05.2020	630'000	6.25	1'312'500	93.75%
Vierte Halbierung	2024	840'000	3.125	656'250	96.875%
Fünfte Halbierung	2028	1'050'000	1.5625	328'125	98.4375%
Sechste Halbierung	2032	1'260'000	0.78125	164'062.5	99.21875%

Quelle: Bitcoin verständlich erklärt

IST DAS BITCOIN-HALVING EINGEPREIST? DIE GESCHICHTE LEGT NAHE, DASS ES NICHT SO IST...



Quelle: Glassnode, ETC Group

«Nach 100 Tagen beginnt der Halving-Effekt so richtig stark ins Gewicht zu fallen.»

Nun ist es aber so, dass die empirischen Belege daraufhin deuten, dass die Halving-Ereignisse, eben nicht im Voraus eingepreist werden. So jedenfalls war das bei den vergangenen drei Halvings nie der Fall gewesen.

Wieso dem so ist, hat die ETC Group in einem jüngst erschienen Forschungspapier zu ermitteln versucht. So haben die Autoren des Papiers jeweils die Performance X Tage nach einem Bitcoin-Halving mit der Performance X Tage vor einer Halbierung verglichen. Wenn Halvings nämlich keine statistische Signifikanz haben sollten, dann kann die Performance von Bitcoin für einen identischen Zeitraum nach einer Halbierung nicht signifikant höher sein als die Performance vor dem Halving.

Wie die Ergebnisse zeigen, ist der Preiseffekt eines Halvings sehr wohl statistisch signifikant. Während es für die ersten 100 Tage nach dem Halving keinen signifikanten Performance-Effekt zu geben scheint (nur schwach statistisch signifikant), wird der Performance-Unterschied danach hoch signifikant. In einfachen Worten heisst das: Nach 100 Tagen beginnt der Halving-Effekt so richtig stark ins Gewicht zu fallen.

Die Autoren erklären sich das über einen kumulierenden Angebotsschock, den ein Bitcoin-Halving jeweils mit sich bringt. So halbiert das Halving das Angebot neu geschaffener Bitcoins. Am ersten Tag scheint diese Halbierung noch kaum relevant. Mit jedem weiteren Tag kumuliert sich der Effekt und die Menge an nicht mehr geschürften Bitcoins wird grösser.

Für das bevorstehende Halving können wir das wie folgt illustrieren: Aktuell schürfen

Bitcoin-Miner noch rund 900 Bitcoins pro Tag. Mit dem Halving halbiert sich diese Menge auf ungefähr 450 Bitcoin-Einheiten. Und obwohl dieser Betrag im Vergleich zu den durchschnittlichen täglichen Zu- und Abflüssen an Börse verschwindend gering erscheint, kumuliert sich diese Zahl. Nach einem Monat sind das 13'500 nicht produzierte BTC, nach zwei Monaten 27'000 und nach drei Monaten 45'000. Nehmen wir den aktuellen Bitcoin-Preis von USD 60'000 als Referenz, dann entfällt drei Monate nach dem Halving ein potenzieller Verkaufsdruck von USD 2.7 Milliarden.

Nachfrage intakt

Das anstehende Bitcoin-Halving könnte aber auch deshalb besonders explosiv sein. Mit dem Tag der ETF-Zulassung ist der Bitcoin gewissermassen an die Börse gegangen. Aber anstatt als einzelnes Unternehmen, sind es gleich mehrere Investmentfirmen wie BlackRock, Fidelity und alle anderen ETF-Anbieter, die den Bitcoin alle gleichzeitig an die Börse gebracht haben.

Die dadurch generierte Nachfrage wird also bald auf noch weniger Bitcoins treffen. Und dass die Nachfrage nach Bitcoin-ETFs derzeit intakt ist, zeigen die Zahlen. Seit der Lancierung haben alle Bitcoin-ETF-Anbieter zusammen pro Tag durchschnittlich USD 224 Millionen an Zuflüssen gehabt. Bei einem Bitcoin-Preis von USD 60'000 macht das über 3'700 BTC, die die ETFs geschluckt haben. Sollte die Nachfrage also weiterhin anhalten, wird das Ungleichgewicht zwischen Nachfrage und Angebot nach dem Halving nur noch zunehmen. ■

«Sollte die Nachfrage also weiterhin anhalten, wird das Ungleichgewicht zwischen Nachfrage und Angebot nach dem Halving nur noch zunehmen.»

BLKC - ISHARES BLOCKCHAIN TECHNOLOGY UCITS ETF

Blockchain statt Krypto

Der Bitcoin hat bald seine historischen Höchststände erreicht. Viele Anleger schreckt jedoch der direkte Einstieg in Kryptowährungen ab. Hier bieten Blockchain-ETF's wie der **BLKC** eine interessante Alternative.

| Jürgen Kob

In einer Zeit, in der Kryptowährungen wie Bitcoin und Ethereum die Finanzlandschaft mehr und mehr dominieren, stellt sich Anlegern immer häufiger die Frage nach alternativen Möglichkeiten, von der Blockchain-Technologie zu profitieren. Eine der vielversprechendsten Optionen besteht darin, nicht direkt in die erwähnten Kryptowährungen zu investieren, sondern gezielt in Unternehmen, die sich aktiv mit der Blockchain-Technologie auseinandersetzen. Und dies kann einige Vorteile haben: Ein entscheidender Aspekt ist die Diversifikation und Stabilität, die durch Investitionen in Blockchain-Unternehmen erreicht werden kann. Im Gegensatz zu direkten Krypto-Investitionen sind diese Unternehmen oft in verschiedenen

«Wachstumsraten von 90% pro Jahr»

Sektoren tätig, von Finanzen über Gesundheitswesen bis zu Logistik. Dies schafft eine robustere Basis für Anleger und mindert das Risiko der überproportionalen Marktschwankungen wie bei Bitcoin & Co.

Gemäss den Experten von Grand View Research kann sich der Marktwert der Blockchain-Industrie bis 2030 jedes Jahr fast verdoppeln - ein unglaubliches Potenzial, das wahrscheinlich kein anderer Markt bieten kann.

Die Insolvenzen mehrerer US-Banken, die wachsende Kritik gegenüber Zentralbanken sowie die allgemeine Situation an den Weltmärkten haben das Anlegervertrauen in Kryptowährungen und die Blockchain-Technologie noch weiter gestärkt. Der Kryptowinter musste inzwischen dem Frühling weichen. So liegt etwa der Bitcoin auf Ein-Jahres-Sicht wieder über 150% im Plus (Stand 29. Februar 2024).

Eine vielversprechende Möglichkeit, auf die

sen boomenden Markt zu setzen, ist der **BLKC** - iShares Blockchain Technology ETF.

Dieser engagiert sich breit gestreut in Unternehmen, die an der Erforschung, Entwicklung und Bereitstellung von Blockchain- und Kryptowährungstechnologien und -anwendungen beteiligt sind. Des Weiteren wird in Unternehmen investiert, die die Entwicklung und Produktion von Grafikchips für die Validierung («Mining») von Blöcken im Blockchain-Netzwerk betreiben. Unter den aktuell 34 Titeln im ETF-Portfolio finden sich bekannte Unternehmen wie Coinbase, PayPal, AMD, IBM oder speziell Nvidia, welche in jüngster Zeit durch ihren massiven Kursgewinn positiv auf sich aufmerksam machen konnte.

Zu erwähnen ist, dass rund 80% der Gesellschaften aus den USA stammen, was ein gewisses geografisches Klumpenrisiko darstellt. Der **BLKC** - ETF wurde in USD aufgelegt, auf Quanto wurde jedoch verzichtet. Daher sollte sich der Investor ebenfalls dem Währungsrisiko bewusst sein.

Die Performance kann sich definitiv sehen lassen: Seit Auflegung Ende September 2022 konnten die iShares-Experten den Kurs des ETF's mehr als verdoppeln.

Erträge werden reinvestiert und das Rebalancing erfolgt vierteljährlich. Auf eine Endfälligkeit wurde verzichtet. Als Vergütung berechnet iShares eine Management-Fee von fairen 0.50% pro Jahr.

Anleger, die sich ein Stück vom Blockchain-Kuchen sichern wollen, sollten sich definitiv überlegen, ein paar Anteile des **BLKC** - iShares Blockchain Technology ETF ins Portfolio zu legen. Aber auch wenn die Chancen klar grösser als die Risiken sind, sollte ein Engagement eher langfristiger Natur sein, denn kurzfristig kann es dennoch zu hohen Schwankungen kommen. ■

BLOCKCHAIN TECHNOLOGY UCITS ETF

ISHARES

Symbol	BLKC
ISIN	IE000RDRMSD1
Produkttyp	ETF
Basiswert	NYSE FactSet Global Blockchain Technologies Capped Index
Emittent	iShares
Rating	AA- (S&P)

AUSSTATTUNG

Laufzeit	open-end
Erster Handelstag	27.09.2022
Mgt. Fee p.a.	0.50%
Ausgabekurs	USD 5.00
Währung	USD

KENNZAHLEN

Ø Spread	2.21%
Spread Availability	100%

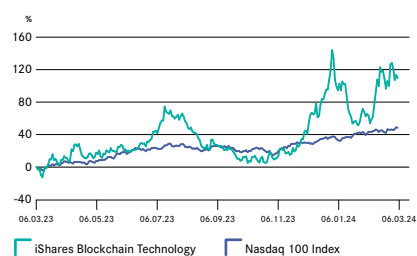
KURS

Brief (01.03.2024)	USD 10.48
Handelsplatz	SIX Swiss Exchange

PRODUKTINFOS

Weblink www.payoff.ch/BLKC

ETF VS. INDEX



Quelle: baha

«PAYOFF»-EINSCHÄTZUNG

- + Enorme Wachstumsbranche
- + Ohne Endfälligkeit
- Währungsrisiko

TOP 10 Basiswerte und 10 Most-Traded Products

TOP 10 BASISWERTE HEBELPRODUKTE

Basiswert	CHF Umsatz (Summe)
DAX	20'225'809
Nasdaq 100	17'141'935
SMI	14'022'877
Nvidia	13'274'403
UBS	10'120'230
Roche GS	9'921'099
Nestlé	9'672'247
SANDOZ GROUP N	5'284'794
Dow Jones Industrial Average	4'162'530
S&P 500	4'110'009

TOP 10 BASISWERTE ANLAGEPRODUKTE

Basiswert	CHF Umsatz (Summe)
Bitcoin	51'409'879
EURO STOXX 50 / S&P 500 / SMI	21'968'827
Ariane Sectoral Low EV Biotech Index	20'566'623
UBS Swiss Equity Enhanced Call Writing Index	15'146'434
ABB	14'490'177
Ethereum	12'673'098
Nestlé / Novartis/Sandoz Basket / Roche GS	10'325'721
Bloomberg CMCI Components Emissions EUR Total Return Index	9'888'405
Vontobel Artificial Intelligence Opportunities Index	8'874'560
Georg Fischer	8'526'100

MEISTGEHANDELTE HEBELPRODUKTE

Basiswert	Symbol	Produkttyp	Art	Emittent	Verfall	Strike	Kurs Produkt	Währung	CHF Umsatz
Nasdaq 100	IND1CZ	Mini-Future	BEAR	ZKB	open-end	20'857.21	5.11	CHF	4'822'000
Nasdaq 100	LNDYJB	Mini-Future	BULL	BAER	open-end	13'000.00	7.08	CHF	2'711'450
Dow Jones Industrial Average	BTDJIU	Warrant mit Knock-Out	BEAR	UBS	open-end	44'698.00	5.12	CHF	2'523'779
4X Long Index linked to NVIDIA Corporation	FNVA AV	Faktor-Zertifikat	BULL	VT	open-end	0.00	81.10	CHF	1'864'529
4X Long Index linked to NVIDIA Corporation	FNVAGV	Faktor-Zertifikat	BULL	VT	open-end	0.00	1'121.40	CHF	1'855'209
Roche GS	SROGYU	Warrant mit Knock-Out	BULL	UBS	open-end	199.00	0.74	CHF	1'518'840
25X Long Index linked to Nasdaq 100	FNACAV	Faktor-Zertifikat	BULL	VT	open-end	0.00	1.78	CHF	1'479'024
Roche GS	ROZFB	Warrant	BULL	BAER	21.06.24	225.00	0.24	CHF	1'434'900
Nasdaq 100	4LNDXU	Mini-Future	BEAR	UBS	open-end	20'377.78	4.37	CHF	1'406'650
ARM Holdings PLC	MARAYV	Mini-Future	BULL	VT	open-end	56.31	3.53	CHF	1'307'484

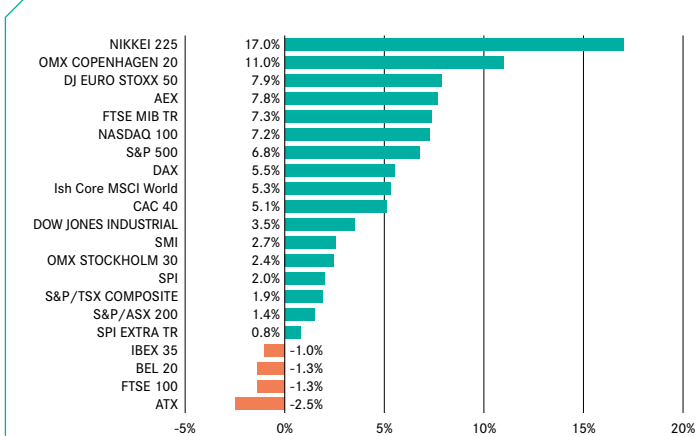
MEISTGEHANDELTE ANLAGEPRODUKTE

Basiswert	Symbol	Produkttyp	Art	Emittent	Verfall	Kurs Produkt	Währung	CHF Umsatz
Ariane Sectoral Low EV Biotech Index	PARSEV	Tracker-Zertifikat	BULL	VT	open-end	1'556.59	USD	20'566'623
Bitcoin	UBTCTQ	Tracker-Zertifikat	BULL	LEON	open-end	5'796.87	USD	18'006'760
Bitcoin	ZXBABV	Tracker-Zertifikat	BULL	VT	open-end	557.50	USD	16'174'213
UBS Swiss Equity Enhanced Call Writing Index	CSSWCS	Tracker-Zertifikat	BULL	CS	13.03.24	935.00	CHF	15'146'433
ABB	SBACJB	Bonus-Zertifikat	BULL	BAER	11.11.24	39.95	CHF	14'421'950
Bloomberg CMCI Components Emissions EUR TR Index	EMOCIU	Tracker-Zertifikat	BULL	UBS	open-end	692.00	EUR	9'888'404
Georg Fischer	SAQOJB	Bonus-Zertifikat	BULL	BAER	13.02.25	64.55	CHF	8'517'400
Ethereum	ZXEAAV	Tracker-Zertifikat	BULL	VT	open-end	313.60	USD	5'819'514
Vontobel Swiss Research Basket	Z44AAV	Tracker-Zertifikat	BULL	VT	open-end	215.60	CHF	5'561'050
CS EU Equity Enhanced Call Writing Index	CSEDCS	Tracker-Zertifikat	BULL	CS	13.03.24	870.00	EUR	5'426'199

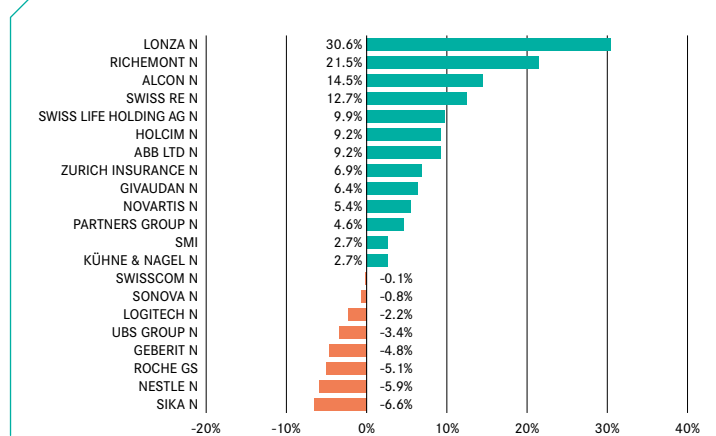
Quelle: payoff.ch; Alle Daten beziehen sich auf die Börsenumsätze an SIX Swiss Exchange der vergangenen vier Wochen.

Statistiken

BÖRSEN TOP / FLOPS 2024 IN LOKALWÄHRUNG



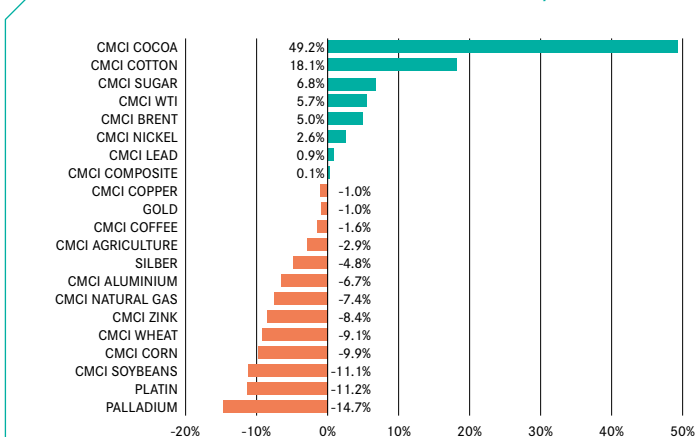
SMI TOP / FLOPS 2024



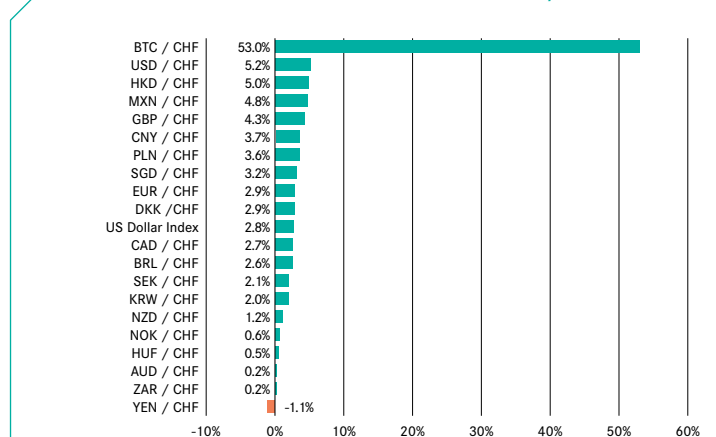
Im Februar hat sich der zaghafte Aufwärtstrend an den Börsen beschleunigt. Die Rangliste wird, in Lokalwährungen gemessen, weiterhin angeführt vom japanischen Nikkei-225. Er durchbrach am 22. Februar den Langzeitrekord aus Japans legendärer Blasenwirtschaft vom 29. Dezember 1989. Die Schweizer Indizes rutschten in der Tabelle etwas nach hinten. Noch nicht auf Touren kamen im laufenden Jahr der österreichische ATX, der britische FTSE 100, der belgische Blue Chip Index sowie der spanische IBEX 35. ■

Bei den Schweizer Blue Chips verteidigten Lonza und Richemont ihre Spitzenstellung, gefolgt von Alcon und den beiden Versicherungskonzernen Swiss Re und Swiss Life. Die Partners Group arbeitete sich vom viertletzten Tabellenplatz ins Mittelfeld vor. Acht der 20 SMI-Titel lagen Ende Februar seit Jahresbeginn noch in den roten Zahlen. Wegen der verhaltenen Performance der beiden Schwergewichte Nestlé und Roche stieg der SMI im laufenden Jahr bislang lediglich um 2.7%. Die schwach gestartete Sika vermochte sich wieder etwas aufzufangen. ■

ROHSTOFFE TOP / FLOPS 2024



WÄHRUNGEN TOP / FLOPS 2024



Bei den Rohstoffen lag Kakao mit grossem Vorsprung erneut an der Ranglistenspitze, neu gefolgt von Baumwolle. Mit Ausnahme des Bereichs Energie notierten die übrigen Sektoren im laufenden Jahr leicht im Minus. Gold verzeichnete unter den Edelmetallen den besten Jahresstart, vermochte aber die hartnäckige Widerstandszone zwischen USD 2'050 bis USD 2'100 pro Unze bislang nicht zu überwinden. Bei den Industriemetallen hält sich das als Konjunkturindikator wichtige Kupfer wacker. Aber auch hier kam es noch nicht zu einem finalen Ausbruch nach oben. ■

Der Schweizer Franken tendierte im laufenden Jahr gegenüber den meisten Währungen, abgesehen vom japanischen Yen, leicht schwächer. Erstaunlich robust zeigte sich bislang der US-Dollar nicht zuletzt dank der anhaltend grossen Zinsdifferenz und jüngsten Äusserungen der Vertreter der US-Notenbank, wonach keine unmittelbare Leitzinssenkung geplant ist. Wieder in Schwung kam im Berichtsmonat die Kryptoanlage Bitcoin. Sie lag Ende Februar wie bereits im Vorjahr klar an der Ranglistenspitze und näherte sich ihrem Allzeithoch vom November 2021. ■

Quelle Grafiken: baha; Stand 28. Februar 2024

PMMI payoff market making index

Die Market-Making-Qualitäten der Emittenten waren per 28. Februar 2024 sowohl für Hebel- als auch für Anlageprodukte höher als Ende Januar. Darüber hinaus wurden wichtige Anpassungen am PMMI vorgenommen.

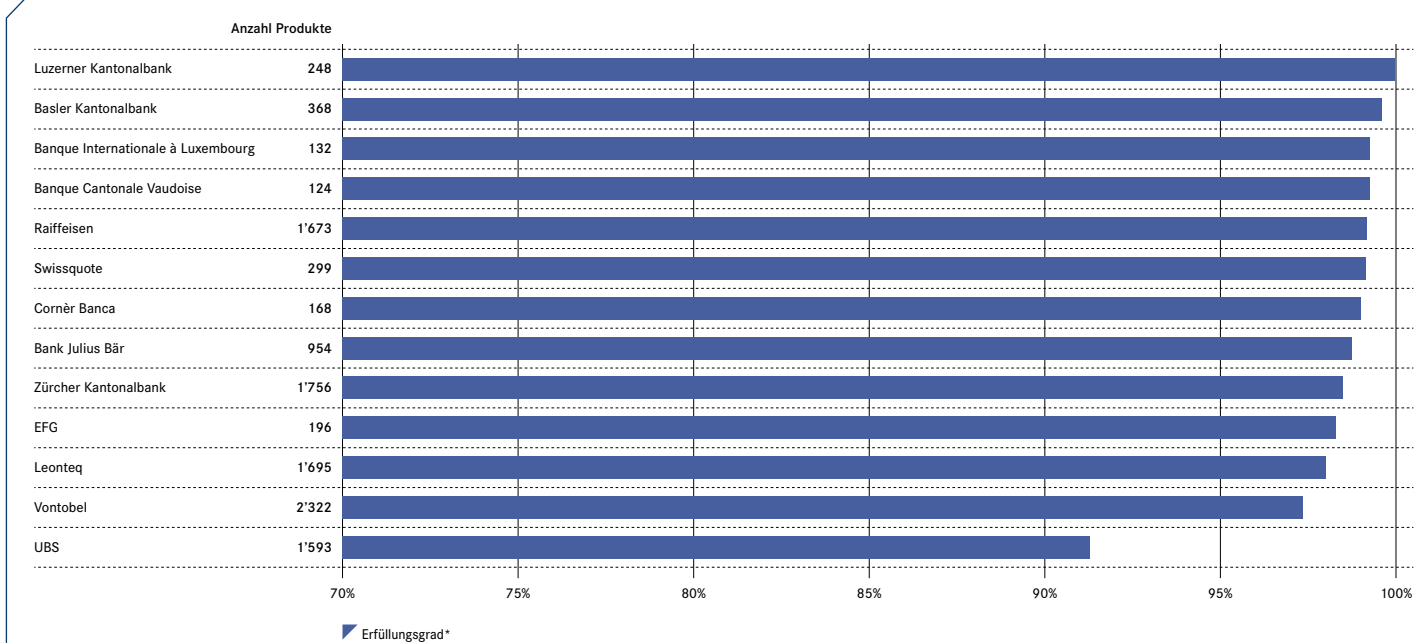
| Serge Nussbaumer

Wichtige Neuerungen in diesem Jahr sind: 871(m), Ratio und vorzeitige Rückzahlung aufgrund eines Barrier Events. Produkte, bei denen die 871(m)-Regel greift und das Produkt nur noch Bid-only gestellt werden kann, werden identifiziert und aus der Berechnung ausgeschlossen. Ebenfalls automatisch ausgeschlossen werden Hebelprodukte, die während eines Handelstages ein Barrier Event erleiden und somit «wertlos» verfallen. Diese Aufgabe des Ausschlusses von Produkten aus der Bewertung wurde bis Ende 2023 von SIX durchge-

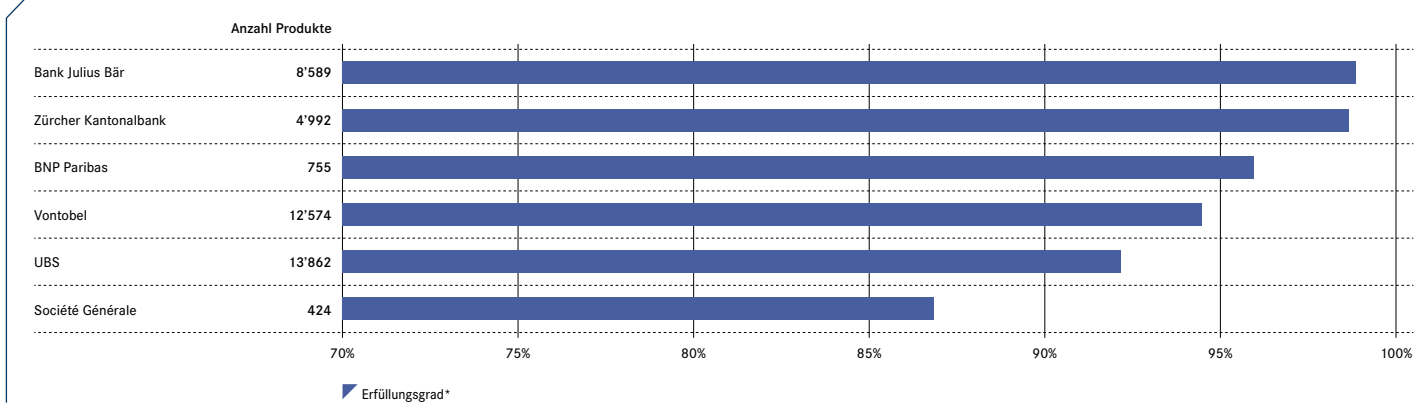
führt und wird nun von uns umgesetzt. Die Adjustierung der Ratio war schon immer im PMMI enthalten und wurde nun verfeinert. Der Einfluss zeigt sich bei den meisten Emittenten mit minimal höheren Werten im Einzelprodukt.

Die Bank Julius Bär konnte ihre Spitzenposition bei den Hebelprodukten erfolgreich verteidigen. Bei den Anlageprodukten grüsst die Luzerner Kantonalbank auch im neuen Jahr von der Tabellenspitze. ■

PMMI-DURCHSCHNITTSWERTE DER ANLAGEPRODUKTE VOM 01.02.2024 BIS 29.02.2024



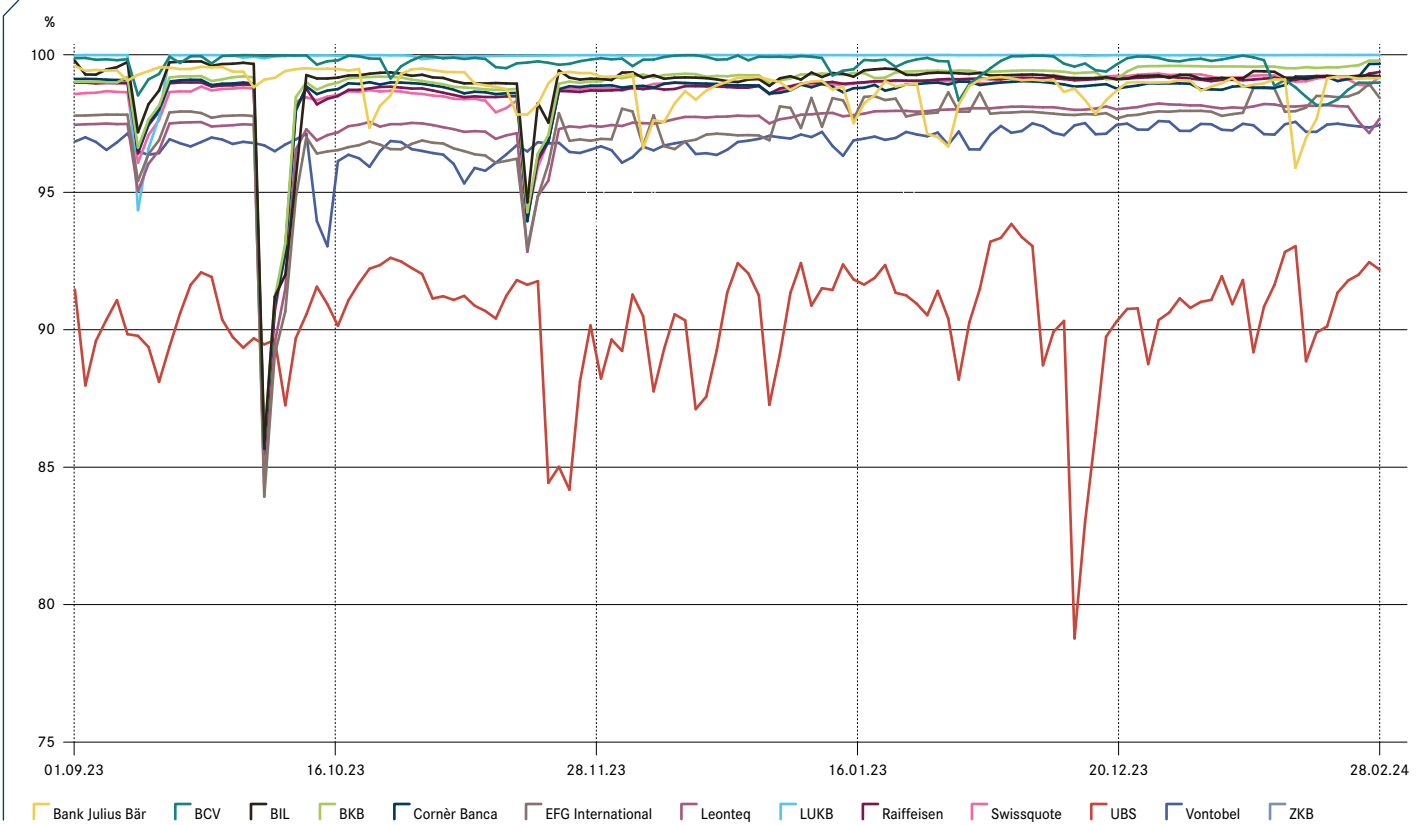
PMMI-DURCHSCHNITTSWERTE DER HEBELPRODUKTE VOM 01.02.2024 BIS 29.02.2024



Quelle aller Grafiken: payoff.ch

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

ENTWICKLUNG DES PMMI FÜR ANLAGEPRODUKTE VOM 01.09.2023 BIS 28.02.2024



ENTWICKLUNG DES PMMI FÜR HEBELPRODUKTE VOM 01.09.2023 BIS 28.02.2024

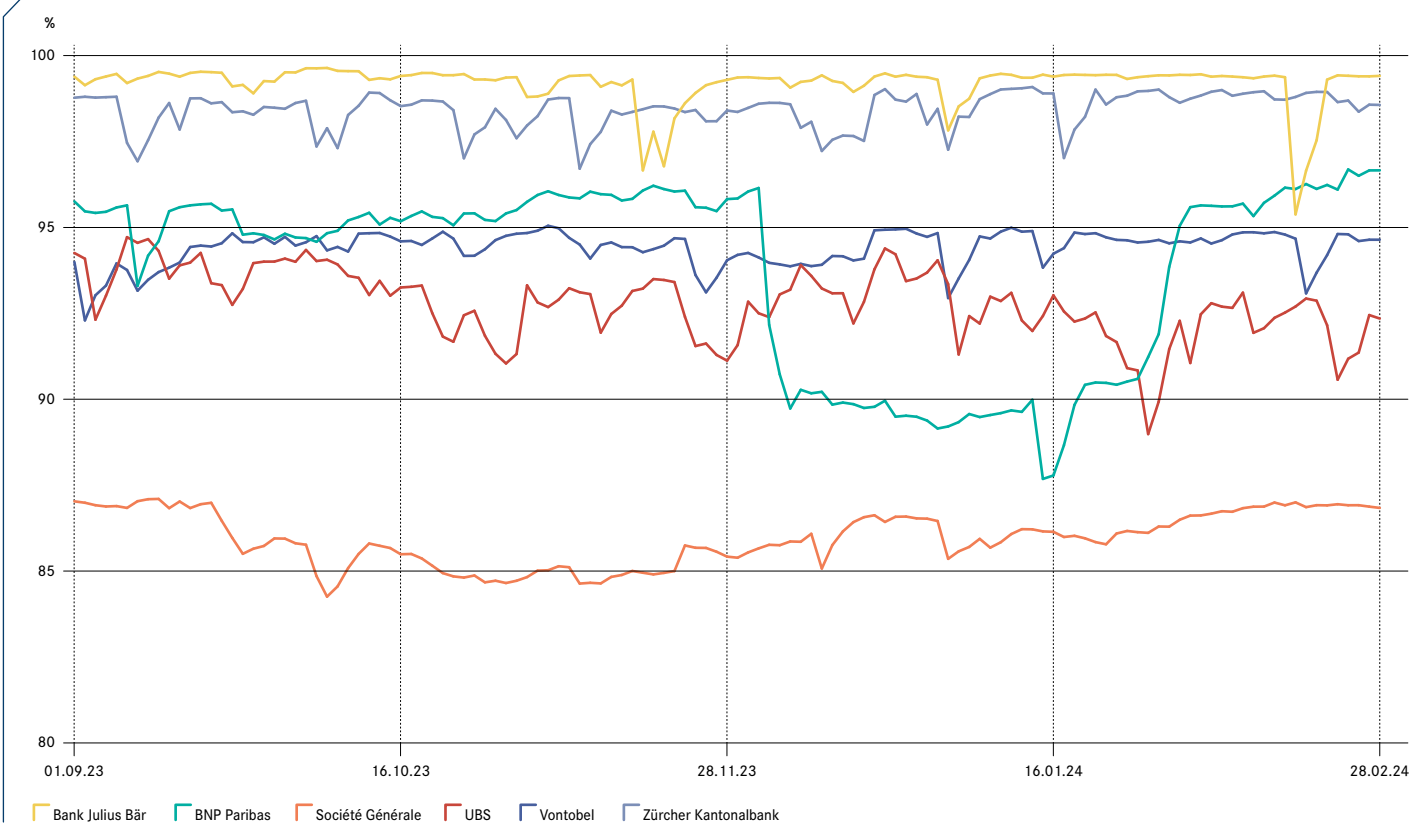
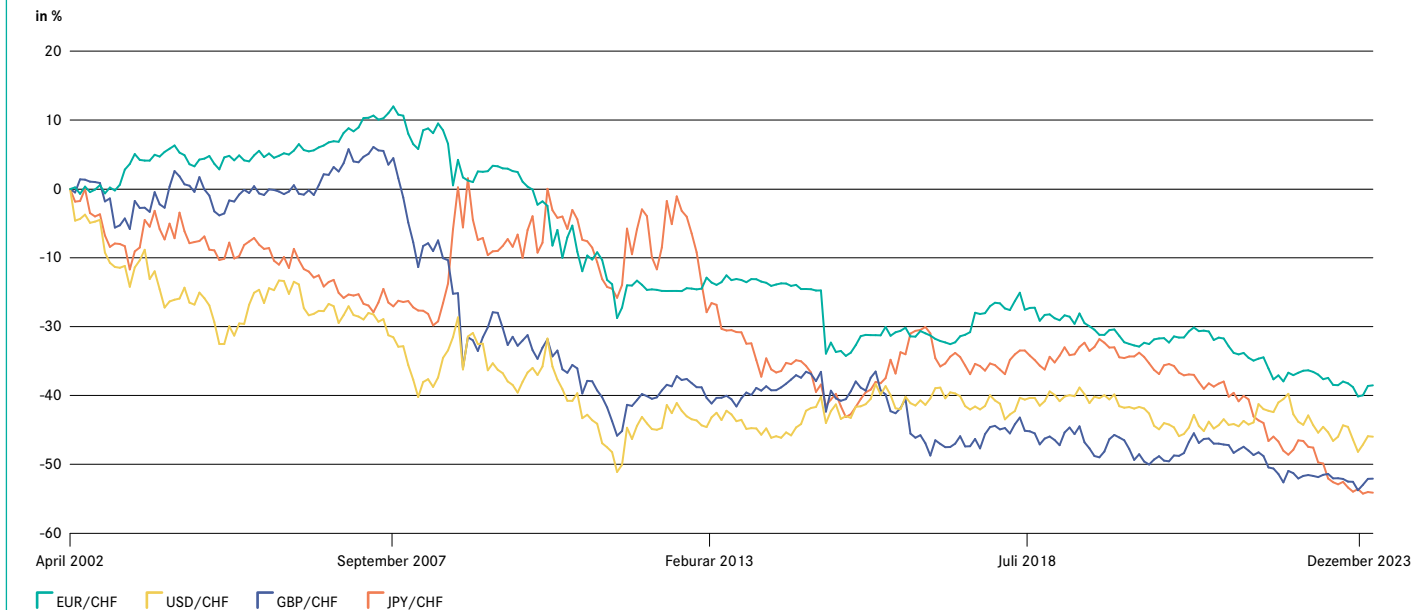


CHART DES MONATS: WECHSELKURSENTWICKLUNG GEGEN DEN SCHWEIZER FRANKEN



Quelle: baha

ZITAT DES MONATS



Ulrich Bindseil

Director General of Market Infrastructures and Payments at European Central Bank

« The (market) capitalisation quantifies the overall social damage that will occur when the house of cards collapses. »

ICH KAUFE JETZT...

... das Tracker-Zertifikat WCG:ROB

Das **WCG:ROB** Tracker-Zertifikat wurde per Ende 2022 komplett überarbeitet und technologisch neu aufgestellt. **WCG:ROB** – die Technologie für sorgenfreie Aktieninvestments. Einfach, regelbasiert, risikofokussiert. Die **WCG:ROB** Technologie ermöglicht durch einen risikofokussierten Managementansatz, das anzulegende Vermögen in Aktien zu investieren und so von den höheren Renditechancen von Aktien zu profitieren. Die einfache und regelbasierte Technologie begrenzt das höhere Risiko von Aktienanlagen im Vergleich zu Obligationenanlagen oder gemischten Portfolios. Strategie- und Timing-Entscheidungen, die den Aktienanteil limitieren, entfallen. ■

ISIN	CH0429790600
Typ	Tracker-Zertifikat Dynamisch
Basiswert	Dynamische Selektion aus dem Universum «Swiss Leader Index SLI»
Laufzeit	open-end
Währung	CHF
Mgt. Fee	1.30% p.a.
Emittent	Zürcher Kantonalbank
Investment Manager	Winterthur Consulting Group AG
Handelsplatz	SIX Swiss Exchange
Weblink	payoff.ch/WCGGEZ

PERFORMANCE WCG:ROB AMC CHF



3. Januar 2007 bis 31. Januar 2024



Rolf Gloor

Inhaber und Geschäftsführer der Winterthur Consulting Group AG

wcgrob.ch



AUFGEFALLEN

Martin Raab
präsentiert Kurioses und Nachdenkliches
aus der Finanzwelt.

Rote Lampen überall

Alles andere als zimperlich geht der Markt derzeit mit den beiden deutschen Immobilienbanken Deutsche Pfandbriefbank und Aareal Bank um. Die Kommunikation und die Investor Relations der erstgenannten sind, offen gesagt, eine Katastrophe. Überall blinken rote Lämpchen. Egal ob Bondholder oder Aktionär – man wird informationstechnisch im Regen stehen gelassen. Kein Wunder, dass der Markt bereits rote Rettungsschirme einpreist: Der AT2-Bond (XS1637926137), also die zweite Reihe der Verlustfront, wird nur noch mit Kurs 36% gehandelt, die Aktie notiert auf All-Time-Low. Bei der Aareal Bank wird der AT1-Bond (DE000A1TNDK2), also das direkt betroffene Kapital im Verlustfall, immerhin bei 69% gehandelt. Auch die Aktie hält sich etwas besser. Wer also Risikokapital und Liquidität im Sekundärmarkt sucht, ist dort gut aufgehoben. Aber bitte bei beiden Immo-Banken den Einsatz limitieren, denn insbesondere bei der Deutschen Pfandbriefbank investiert man in eine Black Box – am 7. März bei der Vorlage der Geschäftszahlen wird hoffentlich klar, ob «Silly German Money» im Spiel war oder nicht. Wer es etwas professioneller mag, sollte einen Blick auf die in den USA gelisteten Commercial Real Estate Trusts werfen. Blackstone und TPG haben entsprechende Ableger, die nach derzeitigem Stand die Risiken besser im Griff haben als die deutschen Wanna-Be-Financiers.

Rote Lampen leuchten derzeit auch bei den republikanischen Wählerinnen und Wählern beim Blick auf die Vorwahlen. Die smarte Nikki Haley liegt weit abgeschlagen hinter Raubein Donald Trump – noch. Am 5. März 2024 wurden in 15 Bundesstaaten und einem Territorium der USA die Präsidentschaftskandidaten vorgewählt. Nichtsdestotrotz: Der entscheidende Wahltag ist der 5. November 2024. Der «Super Tuesday» wird den Finanzmärkten auch diesmal eine weitere Tendenz geben, wer ab Januar 2025 im Weissen Haus die Fäden ziehen wird. Fragwürdig, aber zug- und renditestark: Rüstungsunternehmen bleiben en vogue und sollten im Portfolio gehalten werden. Freiheit hat eben ihren Preis. Und rote Laternen haben ihre Symbolkraft nicht verloren. Im Gegenteil: Donald Trump nutzt die jahrelange Naivität im Umgang mit dem chinesischen Drachen als Wahlsprungbrett. Vielleicht kann Nikki Haley in letzter Sekunde die Republikanische Partei noch retten. Let's see!

HOT NEWS

PAYOFF: PMMI

ANPASSUNG DER KENNZAHLEN

Seit Jahresbeginn werden Produkte, die aufgrund von 871(m) nur noch bid-only gestellt werden können, nicht mehr im PMMI berücksichtigt. Ebenso nehmen wir Hebelprodukte, die einen Barrier-Hit erlitten haben, gleichentags aus unseren Berechnungen heraus. Dies wurde bisher von der SIX so gehandhabt. Verfeinert haben wir die Berücksichtigung der Ratio. Diese war zwar schon immer enthalten, aber etwas zu grob. Diese Punkte haben zu leicht veränderten Werten bei den Emittenten geführt – zum Guten!

CAT FINANCIAL PRODUCTS

PARTNERSCHAFT MIT SBI DIGITAL MARKETS

Die CAT hat am 6. März bekannt gegeben, dass sie eine Partnerschaft mit SBI Digital Markets in Singapur eingegangen ist, um einen Produktions- und Vertriebskanal zwischen Europa und Asien auf- und auszubauen. Damit wollen beide Unternehmen ihre Vertriebsnetze erweitern, um der wachsenden Nachfrage gerecht zu werden.

FINMA, SIX

AKTUALISIERTE REGULIERUNG

Mit der Einführung am 1. April 2024 gelten die folgenden aktualisierten Regeln für ETPs mit Krypto-Assets: Erweiterung der zulässigen Krypto-Basiswerte und entweder die Emittentin und/oder die Verwahrstelle müssen reguliert sein. Letzteres stützt sich auf Art. 70 Abs. 1 FIDLEG und geht Hand in Hand mit den «klassischen» Strukturierten Produkten. Die Erweiterung der Basiswerte erfolgt von den Top 15 der Marktkapitalisierung auf neu mindestens USD 500 Millionen Marktkapitalisierung mit einer Handelshistorie von mindestens 180 Tagen und einer durchschnittlichen Tagesliquidität von mindestens 50 Millionen über die letzten 30 Tage. Die Übergangsfrist für Emittenten beträgt 6 Monate.

SIX, CONNEXOR

ERWEITERTE ANBINDUNG

Connexor wird an die Nachhandelsplattform D7 der Deutschen Börse angebunden. D7 steht für die Digitalisierung von Wertpapieren und ist damit die Antwort auf die Marktbedürfnisse nach Standardisierung. Ein grosser Schritt für Connexor in eine digitale und effiziente Zukunft.

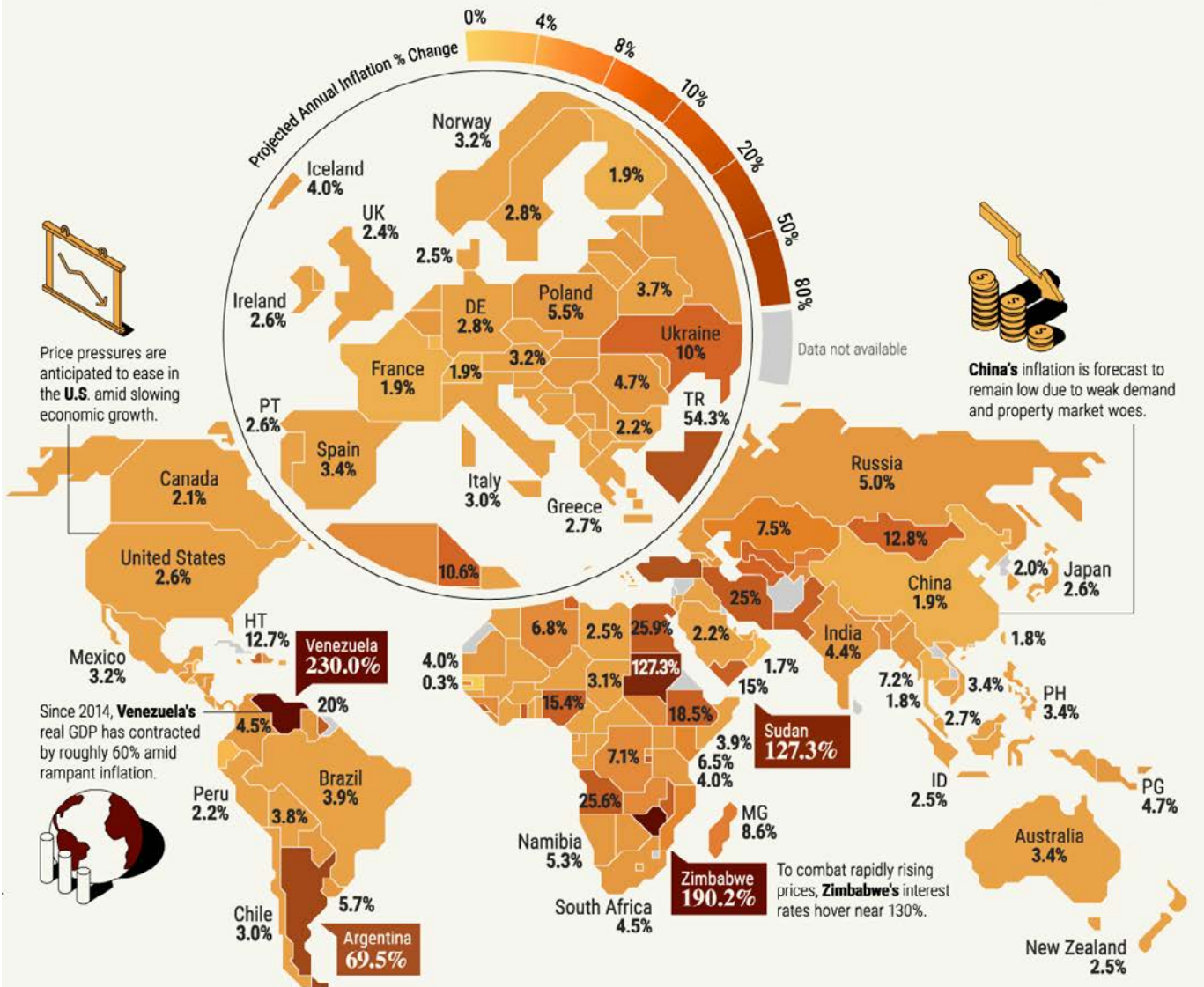
BLEIBEN SIE AKTUELL



GRAFIK DES MONATS: INFLATIONS-PROGNOSEN NACH LÄNDERN 2024

Inflation Forecasts

In 2024, the International Monetary Fund (IMF) projects that global inflation will drop to **5.8%**, driven by higher interest rates, falling commodity prices, and a slowdown in manufacturing.



Quelle: visualcapitalist.com; IMF World Economic Outlook (Oktober 2023 und Januar 2024 Update), Knight Frank, Council on Foreign Relations