all about investment products

payoff

#10

Oktober 2026
55. Jahrgang
CHF 12,50
www.payoff.ch



DIE TRÜGERISCHE RUHE AN DER WALL STREET

INTERVIEW | SEITE 12
«Gold wird zum Spiegel der Fed»

LEARNING CURVE | SEITE 25
«BRC: Rendite mit Sicherheitsabstand»

Das Schweizer Nachschlagewerk

ETP & Indexing Guide 2026/2027

Entdecken Sie die wichtigsten Trends, Produkte und Entwicklungen der Branche – fundiert analysiert, kompakt aufbereitet und mit spannenden Interviews ergänzt.



Regelmässig bestens informiert:
payoff.ch/newsletter

Ihr Exemplar

Jetzt online lesen oder die gedruckte Ausgabe bestellen:
www.payoff.ch/publikationen

payoff
All about investment products



Susan Niederhöfer
Chefredakteurin bei *payoff* und Chief Commercial Officer (CCO) bei LPA

Stille Wasser sind volatil

Die Wall Street notiert auf Rekordniveau, der VIX dümpelt um 15 Punkte, und die Midterms am 3. November scheinen niemanden aus der Ruhe zu bringen. Gelassenheit oder Leichtsinn? Die Historie mahnt: In 15 von 24 Zwischenwahljahren seit 1930 gab der S&P 500 zwischen September und Oktober zeitweise um mindestens 5% nach. Die Rallye kam meist erst danach. Dazu kommt eine Fed, die gerade wieder an der Zinsschraube dreht. Im Focus zeigen wir, warum die Ruhe trügerisch ist und wie man sich für beide Szenarien aufstellt, vom Sektor-Tracker bis zum Mini-Future auf den VIX.

Wie stark Politik Preise bewegt, zeigt das Gold. Jonas Schirm von der Bank Julius Bär erklärt, warum das Edelmetall seit dem Warsh-Schock im Januar zum Spiegel der Fed wird und warum heute die Positionsgrösse mehr zählt als die Währungsabsicherung. Leiser, aber nicht weniger wichtig: Tara York von Luma und Francesco Marcon Fiastri von SIX wollen Schluss machen mit dem Datensalat, denn weniger Aufwand kann mehr Auswahl bedeuten. Aus Brüssel erinnert Thomas Wulf daran, dass kluge Regulierung manchmal heisst, keine Regel zu erlassen. Und Silvan Thoma von PwC startet unsere vierteilige Serie zur Produktstrukturierung.

In der Trading Idee kehrt Meta dank KI-Agent «Muse» ins Rampenlicht zurück. In den Product News nehmen wir den VIX unter die Lupe, finden mit **EUSOVU** eine europäische Trouvaille und prüfen, ob Pendle im Aufwind ist.

Wer es ruhiger mag, findet sein Kapitel in der Learning Curve: *payoff* zieht Bilanz nach einem Jahr SSPA Benchmark Index und zeigt, warum der BRC «Rendite mit Sicherheitsabstand» liefert. Mehr als 11'000 kotierte BRCs können nicht irren.

Unser Rat für den Herbst? Ruhe ist gut. Sicherheitsabstand ist besser.

Viel Freude beim Lesen.



Susan Niederhöfer

IMPRESSUM

HERAUSGEBERIN
Lucht Probst Associates AG
Brandschenkestrasse 41
8002 Zürich
www.payoff.ch

CHEFREDAKTION
Susan Niederhöfer
susan.niederhoefer@l-p-a.com

REDAKTIONSLEITUNG
Dieter Haas
dieter.haas@payoff.ch

AUTORENTEAM
Wolfgang Hagl, Christian Ingerl, Dieter Haas, 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 Anlageentscheide fällen, handeln auf eigene Gefahr. Die hier veröffentlichten Informationen begründen keinerlei Haftungsansprüche. Eine Haftung für eventuelle Vermögensschäden, die aufgrund von Hinweisen, Vorschlägen oder Empfehlungen von *payoff* aufgetreten sind, wird kategorisch ausgeschlossen. © 2026 Lucht Probst Associates AG. Alle Rechte vorbehalten.

FOCUS

5 «Die trügerische Ruhe an der Wall Street»

LEARNING CURVE

25 «BRC: Rendite mit Sicherheitsabstand»

TRADING IDEE

11 «Zurück im Rampenlicht»

INTERVIEW

12 **Jonas Schirm, Bank Julius Bär** «Gold wird zum Spiegel der Fed»

18 **Tara York, Luma, und Francesco Marcon Fiastri, SIX** «Strukturierte Produkte: Schluss mit Datensalat»

GEWUSST WIE

15 **Silvan Thoma, PwC Schweiz** «Finanzprodukte: Orientierung im Produktuniversum – Teil 1: Regulatorische Weichenstellungen»

INSIDE BRUSSELS

16 «Regeln oder Wettbewerb – USA schlägt andere Töne an»

PRODUCT NEWS

22 Auf und nieder immer wieder

23 Stabile Erträge, global diversifiziert

24 Make Europe Great Again

27 Pendle im Aufwind?

TRADING DESK

28 TOP 10 Basiswerte und 10 Most-Traded Products

29 Statistiken

30 Payoff Market Making Index

SHORT CUTS

32 Chart des Monats

32 Zitat des Monats

33 Aufgefallen

33 Hot News

34 Grafik des Monats















FOCUS

«Die trügerische Ruhe an der Wall Street»

| Wolfgang Hagl



Die US-Zwischenwahlen und die amerikanische Politik sorgen an der Wall Street derzeit für lebhafte Diskussionen. An den Kursen ist davon aber erstaunlich wenig zu sehen. Dow Jones und S&P 500 bewegen sich auf Rekordniveau. Die Erfahrung spricht allerdings dafür, dass die Ruhe vor den Midterms trügerisch sein kann. Gerade die Wochen vor der Wahl waren häufig volatil. Hinterher drehte sich dann aber meist der Wind.

Die Zwischenwahlen am 3. November werfen in den USA längst ihre Schatten voraus. Und dieses Mal geht es nicht nur um die übliche Frage, ob die Partei des Präsidenten ihre Mehrheit im Kongress verteidigen kann. Wahlbeamte bereiten sich auf Rechtsstreitigkeiten, Desinformation, Cyberangriffe und mögliche politische Eingriffe in den Wahlprozess vor. Zugleich ist die republikanische Mehrheit im Repräsentantenhaus hauchdünn, auch im Senat ist das Rennen enger geworden. Mitte September galt bei Morgan Stanley noch ein demokratischer Sieg im Repräsentantenhaus bei gleichzeitig republikanischer Kontrolle des Senats als Basisszenario. Wenige Tage später taxierten Teilnehmer der Prognoseplattform Kalshi sogar die Wahrscheinlichkeit einer demokratischen Senatsmehrheit auf 62%.

Von diesem Hin und Her hat sich die Wall Street bisher kaum beeindrucken lassen. Gegenüber Ende 2025 steht der Dow Jones gut 8% höher, der S&P 500 rund 13%. Beide Indizes hatten im August Rekordstände erreicht, und am 22. September schloss auch der Nasdaq wieder zu seinem Allzeithoch auf. Der wesentliche Antrieb sind nach wie vor die überraschend robusten Unternehmensgewinne und der anhaltende Boom rund um künstliche Intelligenz. In diesem Umfeld hat der S&P 500 seine langfristige Aufwärtsbewegung zuletzt deutlich beschleunigt. So steht seit Anfang 2023 ein Plus von 100% zu Buche und der Index hat sich auf Sicht von 20 Jahren nahezu versechsfacht.

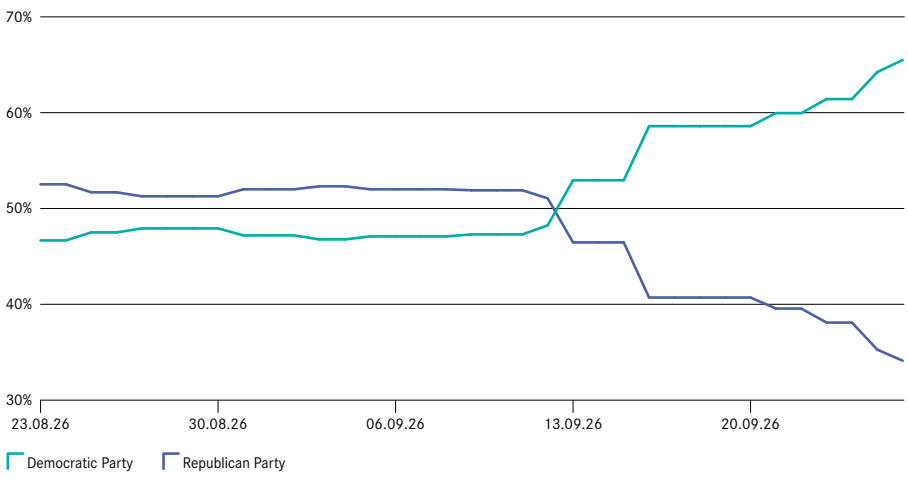
Erst die Nervosität, dann die Rallye

Diese Gelassenheit macht die kommenden Wochen interessant. Denn historisch betrachtet ist das typische Midterm-Muster fast das Gegenteil dessen, was die aktuellen Kurse suggerieren. Vor der Wahl steigt die Nervosität häufig, die Aktienkurse treten auf der Stelle oder geben nach. Erst wenn die politische Ungewissheit verschwindet, beginnt oft die bessere Phase. Die langfristigen Zahlen sind bemerkenswert. Eine Auswertung der Capital Group zeigt, dass der S&P 500 in den Midterm-Jahren seit 1930 im Durchschnitt lediglich eine Gesamtrendite von 4,7% erzielte, gegenüber 9,5% in Jahren ohne Zwischenwahl. Auffällig ist dabei der typische Kursverlauf: Die Börse bewegt sich während eines grossen Teils des Wahljahres seitwärts, bevor sie gegen Jahresende anzieht.

> «Entscheidend ist also weniger ein Kurssturz am Wahlabend als die erhöhte Anfälligkeit in den Wochen zuvor.»

Auch Goldman Sachs kommt mit einer anderen Stichprobe zu demselben Grundmuster. In den 13 Zwischenwahljahren seit 1974 lag die Medianrendite des S&P 500 vom 1. August bis zum Wahltag jeweils bei exakt 0%. Gleichzeitig nahm die wirtschaftspolitische Unsicherheit vor der Wahl gewöhnlich zu und blieb auch einige Monate danach erhöht. Anschliessend drehte sich das Bild jedoch. Die Capital Group hat alle Zwischenwahlen seit 1950 untersucht und kommt für die zwölf Monate nach dem Wahltag auf einen durchschnittlichen Kursgewinn von 15,4%. Auch wenn Morgan Stanley eine andere Methodik und einen längeren historischen Zeitraum verwendet, ist das Ergebnis mit einem Plus von rund 13% für die zwölf Monate nach den Midterms ebenso positiv. Besonders spektakulär fällt das historische Ergebnis für die Konstellation aus, die 2026 durchaus möglich erscheint: ein republikanischer Präsident bei einem geteilten Kongress. In solchen Fällen kam der S&P 500 im Jahr nach der Zwischenwahl laut Morgan Stanley im Schnitt auf einen

GRAFIK 1: PROGNOSEN WELCHE PARTEI DEN US-SENAT GEWINNT



Quelle: Kalshi

Zuwachs von etwa 23%, gegenüber 12% über sämtliche Midterm-Konstellationen.

Die eigentliche Gefahr steckt in der Volatilität

Noch deutlicher als bei den Durchschnittsrenditen zeigt sich das Midterm-Muster bei den Schwankungen. Laut Capital Group lag die mediane annualisierte Volatilität des S&P 500 in Zwischenwahljahren bei knapp 16%, verglichen mit rund 13% in anderen Jahren. Die Differenz von drei Prozentpunkten mag gering erscheinen, sie entspricht jedoch einer um 23% höheren Schwankungsintensität. Eine hohe Volatilität entsteht in der Regel, wenn die Kurse nachgeben. Dazu passt eine Analyse von Cantor Fitzgerald: In 15 der 24 Midterm-Jahre seit 1930 fiel der S&P 500 zwischen September und Oktober zwischenzeitlich um mindestens 5%. Das entspricht fast zwei Dritteln der Fälle. Entscheidend ist also weniger ein Kurssturz am Wahlabend als die erhöhte Anfälligkeit in den Wochen zuvor.

Hier lässt sich im Jahr 2026 eine Diskrepanz feststellen. Anfang September lag der VIX, das aus Optionspreisen abgeleitete Angstbarometer der Wall Street, mit rund 15 Punkten deutlich unter seinem langfristigen Mittel von 17,6 Punkten. Auch die VIX-Terminkurve wies praktisch keinen Midterm-Aufschlag auf. «Der VIX preist schlicht keine besondere Wahlprämie ein», konstatiert Michael Purves, CEO von Tallbacken Capital Advisors. Das ist möglicherweise der wichtigste Befund für Anleger: Historisch erhöhte Schwankungen treffen derzeit auf eine vergleichsweise niedrige erwartete Volatilität. Die Märkte sind also nicht zwangsläufig davon überzeugt, dass die Midterms gut ausgehen werden. Sie scheinen vielmehr davon auszugehen, dass sie für die Unternehmensgewinne kaum relevant sein werden. Experte Purves bringt es auf den Punkt: «Der Aktienmarkt wird derzeit vor allem von den Gewinnen getrieben.»

Welche Sektoren könnten profitieren?

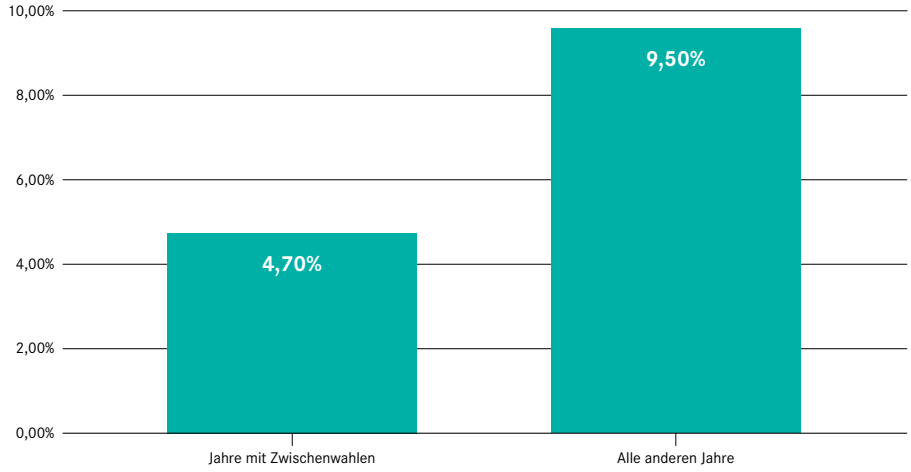
Sollten die Demokraten zumindest das Repräsentantenhaus gewinnen, wie es vielfach erwartet wird, während die Republikaner das Weisse Haus und möglicherweise den Senat kontrol-

GRAFIK 2: S&P 500



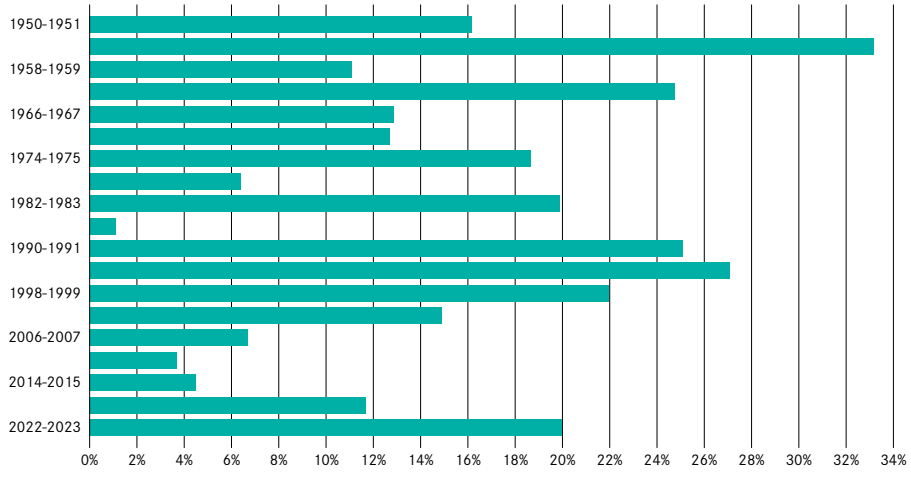
Quelle: baha

GRAFIK 3: GESAMTERTRÄGE DES S&P 500



Quelle: Capital Group

GRAFIK 4: KURSERTRAG DES S&P 500
(EIN JAHR NACH DEN ZWISCHENWAHLEN)



Quelle: Capital Group

lieren, wäre Washington weitgehend blockiert. Morgan Stanley sieht in einem solchen «Divided Government» jedoch gute Voraussetzungen für die Rüstungs-, Technologie- und Finanzdienstleistungsbranche. Angesichts der geopolitischen Lage geniessen Verteidigungsausgaben breite Unterstützung. Im Technologiebereich bleiben KI, Halbleiter, Cybersecurity und Software strategisch wichtig, nicht zuletzt im Wettbewerb mit China. Banken könnten von grösserer regulatorischer Berechenbarkeit und einem günstigeren Umfeld für Fusionen profitieren. Die Kehrseite eines geteilten Kongresses wären jedoch neue Konflikte über den Haushalt und die Schuldenobergrenze sowie intensivere parlamentarische Untersuchungen. Laut Morgan Stanley würden dadurch die Risiken für den Energiesektor, die Pharmaindustrie, Private-Equity-Unternehmen und digitale Vermögenswerte erhöht. Wie direkt Politik auf Kurse wirken kann, zeigte sich Mitte September, als der von der Kryptoindustrie unterstützte Clarity Act im Senat scheiterte. Bitcoin- und Kryptowerte reagierten darauf unmittelbar negativ, konnten den Rückschlag jedoch schnell wieder aufholen.

Wenn hingegen beide Kammern republikanisch bleiben, wäre zunächst Kontinuität bei Trumps Steuer-, Deregulierungs- und Energiepolitik zu erwarten. Ein einfacher «Republican trade» ist daraus jedoch nicht abzuleiten. Michael Hartnett und sein Strategieteam von der Bank of America hatten bereits Anfang des Jahres darauf hingewiesen, dass Trumps Versuch, vor den Midterms die Preise für Energie, Medikamente, Kredite, Wohnen und Strom zu drücken, ausgerechnet grosse Energiekonzerne, Pharmafirmen, Banken und Big Tech belasten könnte. Hartnett sah deshalb kleinere und mittelgrosse US-Unternehmen als mögliche Profiteure des Wahljahres.

Die Eroberung beider Kammern durch die Demokraten würde die politische Reibung nochmals erhöhen. Zwar bliebe Präsident Donald Trump im Amt, doch könnte er mit seinem Vetorecht einen Grossteil der demokratischen Gesetzgebungsagenda blockieren. Ein demokratisch kontrollierter Senat würde jedoch

> «Die Midterms müssen dafür nicht selbst der Auslöser sein, sie erhöhen vielmehr die Zahl möglicher politischer Katalysatoren.»

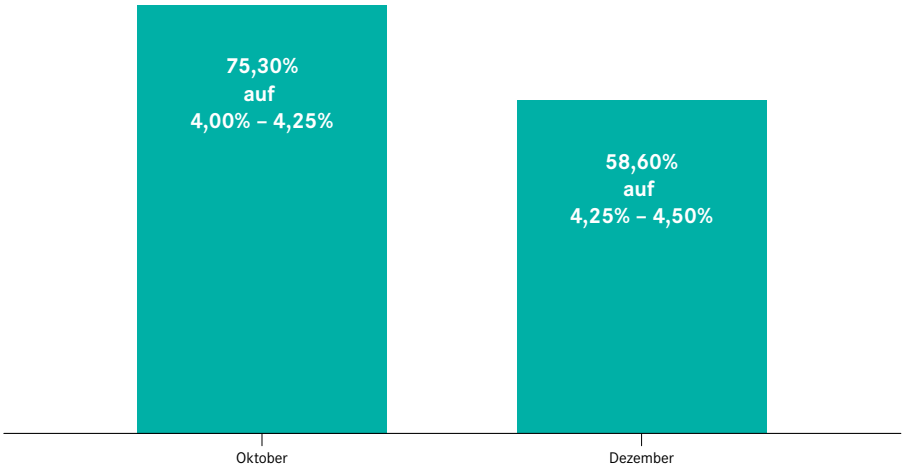
Personalentscheidungen und Richterbestätigungen erheblich erschweren. Zudem hätten beide Kammern deutlich mehr Untersuchungs- und Haushaltsmacht. Für die Börse wäre das vermutlich weniger ein klassischer Linksruck als ein Szenario maximaler Blockade. Bereits im Vorfeld kam es zu einer beschleunigten Bestätigung von Richtern, da das Weisse Haus einen möglichen Verlust des Senats einkalkuliert hatte. Die Parteiwetten laufen bereits: Im September schlug der demokratisch ausgerichtete Aktien-ETF **DEMZ** sein republikanisches Pendant **MAGA** deutlich. Auch auf Sicht von sechs Monaten liegt der **DEMZ** mit einem Plus von rund 18% klar vorne.

Federal Reserve im Blick

Abseits der Midterms beschäftigen sich Börsianer derzeit vor allem mit den Zinsen, denn diese sind für die Märkte wichtiger als das Geschehen in Washington. Dies gilt heute umso mehr, da sich das geldpolitische Umfeld gerade verschärft hat. Die Fed hat ihren Leitzins am 16. September um 25 Basispunkte auf 3,75% bis 4,00% erhöht und diesen Schritt mit einer weiterhin zu hohen Inflation begründet, obwohl die Wirtschaft solide wächst, die Konsumausgaben widerstandsfähig sind und Produktivität sowie Investitionen kräftig bleiben. Die Fed-Projektionen zeichnen für 2026 ein ungewöhnliches Bild: 2,3% reales Wachstum und nur 4,1% Arbeitslosigkeit, gleichzeitig aber 3,7% PCE-Inflation (Personal Consumption Expenditures) und 3,4% Kerninflation. Für 2027 erwarten die Währungshüter dann einen Rückgang der PCE-Inflation auf 2,3%.

Aktuell stellt sich für Aktienanleger daher nicht die Frage, wann die Fed die Zinsen senkt, sondern wie weit sie diese noch erhöhen muss. Die Rendite zehnjähriger Treasuries erreichte nach der Entscheidung im September zeitweise 5%, den höchsten Stand seit 19 Jahren. J. P. Morgan hält dieses Umfeld noch nicht für zwangsläufig gefährlich. Die Bank verweist darauf, dass steigende Zinsen die Bewertungsmultiplikatoren des S&P 500 im vergangenen Jahr zwar um rund drei KGV-Punkte gedrückt haben, US-Aktien dank deutlich stärkerer Gewinne aber trotzdem kräftig gestiegen sind. Bereinigt erwartet die US-Bank für die Jahre 2026 und 2027 Gewinnzuwächse von rund 28% bzw. 21%. Laut J. P. Morgan zeigt die Historie bei einem derartigen Gewinnwachstum, dass Aktien sogar zehnjährige Renditen im Bereich von 5% bis

GRAFIK 5: WAHRSCHEINLICHKEIT VON ZINSERHÖHUNGEN



Quelle: CME FedWatch

6% verkraften können. Kritisch wird es nach Einschätzung der Strategen vor allem dann, wenn sich aus der bislang erwarteten moderaten Straffung ein breiter Zyklus mit vier oder fünf weiteren Zinsschritten entwickeln würde. Aktuell geht der Markt laut CME FedWatch in diesem Jahr von zwei Schritten nach oben aus – am 28. Oktober und 9. Dezember. Für das Jahr 2027 findet sich aktuell keine Mehrheit für eine weitere Anhebung.

Auch die Zinsentwicklung wird darüber entscheiden, welche Sektoren tatsächlich die Nase vorne haben werden. Ein Blick in die Vergangenheit zeigt, dass Energie- und Finanzwerte besonders gut abgeschnitten haben, wenn langfristige Renditen stärker gestiegen sind als kurzfristige. Immobilien und Versorger fielen dagegen spürbar zurück. Bei einer Verflachung der Zinskurve war der Technologiesektor dagegen der klare Gewinner. Ein vermeintlicher Wahlsieger eines Sektors kann deshalb schnell zum Börsenverlierer werden, wenn sich der Bondmarkt in die falsche Richtung bewegt.

Investieren rund um den Wahltag

Kurzfristig spricht vieles dafür, die Ruhe an der Wall Street nicht mit Sicherheit zu verwechseln. Die historische Häufung von Rücksetzern im September und Oktober, ein niedriger VIX, sehr hohe Aktienkurse, zehnjährige Treasury-Renditen um 5% und eine Fed, die gerade wieder auf Zinserhöhungskurs gegangen ist, bilden eine Kombination, bei der schon kleinere Überraschungen grosse Kursbewegungen auslösen können. Die Midterms müssen dafür nicht selbst der Auslöser sein; sie erhöhen vielmehr die Zahl möglicher politischer Katalysatoren. Wie es mittelfristig weitergeht, entscheidet sich jedoch nicht in Washington, sondern zwischen Gewinnwachstum und Kapitalkosten. Hält der durch KI getriebene Investitions- und Produktivitätsboom an und wachsen die Unternehmensgewinne tatsächlich zweistellig, können die überdurchschnittlichen Bewertungen trotz hoher Zinsen tragfähig bleiben. Bricht dagegen das Gewinnwachstum ein, während die Renditen weiter steigen, könnte die derzeitige Gelassenheit schnell zum Problem werden.

Wer die Midterms nicht nur beobachten, sondern taktisch an der Börse begleiten möchte, hat dazu verschiedene Möglichkeiten. Für einen breiten Marktzugang bieten sich ETFs auf den S&P 500 oder den Nasdaq 100 an, zum Beispiel der Invesco-S&P-500-ETF oder das UBS-Produkt auf den Nasdaq 100. Wer gezielter auf mögliche Wahleffekte setzen möchte, kann über Tracker-Zertifikate einzelne Themen und Sektoren spielen, wie US-Finanzwerte über den S&P 500 Financials Index, Technologietitel über den S&P 500 Information Technology Index, aber auch Rüstungs- und Sicherheitstitel über den Swissquote Global Defense Index sowie KI- und Halbleiter-Themen über entsprechende Vontobel-Produkte. Für Anleger, die in den Wochen rund um die Wahl mit stärkeren Ausschlägen rechnen, kommen zudem Hebelprodukte auf den Volatilitätsindex VIX in Betracht – sei es auf steigende Nervosität mit einem Mini-Future Long oder auf wieder sinkende Schwankungen mit einem Short-Produkt. Hinzu kommt mit dem «Republican Presidential Win Basket» sogar ein sehr spezifisches Polit-Thema. Der Aktienkorb hat seit seiner Emission im November 2024 bereits rund ein Fünftel an Wert zugelegt. ■

> «Mittelfristig entscheiden Gewinnwachstum und Kapitalkosten, nicht Washington.»

TABELLE: ANLAGEEMPFEHLUNGEN

Symbol / ISIN	Produkt	Emittent	Kurs 30. September 2026	Merkmale
SPXS IE00B3YCGJ38	S&P 500 ETF	Invesco	USD 15,598 **Handelsplatz** SIX Swiss Exchange	**Laufzeit** open-end **Laufende Kosten** 0,20% p.a.
QQQA IE000SB4G4I4	Nasdaq 100 ETF	UBS	USD 35,70 **Handelsplatz** SIX Structured Products	**Laufzeit** open-end **Gebühr** 0,13% p.a.
ETFINU CH0356758471	Tracker-Zertifikat auf S&P 500 Financials Index	UBS	USD 914,00 **Handelsplatz** SIX Swiss Exchange	**Laufzeit** open-end **Laufende Kosten** 0,15% p.a. (ab 2027)
SAFETQ CH0434695026	Tracker-Zertifikat auf Swissquote Global Defense Index	Leonteq	USD 379,10 **Handelsplatz** SIX Swiss Exchange	**Laufzeit** open-end **Laufende Kosten** 0,70% p.a.
ETINFU CH0356758745	Tracker-Zertifikat auf S&P 500 Information Technology Index	UBS	USD 7'275,00 **Handelsplatz** SIX Swiss Exchange	**Laufzeit** open-end **Laufende Kosten** 0,15% p.a. (ab 2027)
PVACHV CH1262671634	Tracker-Zertifikat auf Artificial Intelligence Opportunities Index	Bank Vontobel	CHF 137,09 **Handelsplatz** SIX Swiss Exchange	**Laufzeit** open-end **Laufende Kosten** 1,25% p.a.
ZSOAYV CH0595160075	Tracker-Zertifikat auf Solactive Global Semiconductor Leaders Index	Bank Vontobel	CHF 344,92 **Handelsplatz** SIX Swiss Exchange	**Laufzeit** open-end **Laufende Kosten** 1,20% p.a.
MVIAZV CH1599137010	Mini-Future Long auf CBOE Volatility Index (VIX) Future	Bank Vontobel	CHF 0,22 **Handelsplatz** SIX Swiss Exchange	**Laufzeit** open-end **Stop Loss** USD 12,10 **Hebel** 6,5
FVIAMV CH1427000802	Constant-Leverage Short auf CBOE Volatility Index (VIX) Future	Bank Vontobel	CHF 3,81 **Handelsplatz** SIX Swiss Exchange	**Laufzeit** open-end **Hebel** 2,0
ELECTU CH1368954231	Tracker-Zertifikat auf Republican Presidential Win Basket	UBS	CHF 124,20 **Handelsplatz** SIX Swiss Exchange	**Laufzeit** 20. November 2031 **Laufende Kosten** 0,50% p.a.

THE TRADING ROOM

«PRIVILEGIERTES INVESTING»
mit François Bloch und Serge Nussbaumer

TRADING ALERTS

Regelmässig heisse Trading-Tipps mit der dazugehörigen Story.

INDIVIDUELLER AUSTAUSCH

Rückblick und Ausblick mit der Gelegenheit zu einem Gespräch mit François Bloch.

TRADER CLUB VERANSTALTUNGEN

In gemütlicher Atmosphäre Ideen austauschen und diskutieren.

TRADING IDEEN

Täglich neue Idee mit Hebel: transparent nachvollziehbar als Portfolio geführt.

JETZT MITGLIED WERDEN UND PROFITIEREN

Mitgliedschaft CHF 290 (pro Kalenderjahr)

www.thetradingroom.club

CH1595916672 – KNOCK-OUT WARRANT CALL VON BNP PARIBAS AUF META PLATFORMS

Zurück im Rampenlicht

Der Social Media-Gigant hat einen KI-Agenten lanciert. An der Wall Street löste «Muse» eine Kaufwelle aus. Jetzt geht es für Meta darum, einen markanten Widerstand aus dem Weg zu räumen.

| Wolfgang Hagl

Am 24. September 2026 gab US-Präsident Donald Trump ein Staatsbankett für den chinesischen Machthaber Xi. Neben Politikern der beiden Supermächte kamen viele Wirtschaftsvertreter in das Weisse Haus. Dazu zählte Mark Zuckerberg. Der CEO von Meta Platforms dürfte bestens gelaunt gewesen sein. Am Tag des Banketts nahm die Kapitalisierung des von ihm als Facebook gegründeten Unternehmens um 4,5% zu. Damit schaffte es der Social Media-Gigant endgültig zurück in das Rampenlicht.

Im vergangenen Jahr war die Meta-Aktie nach und nach in die Versenkung verschwunden. Ausgehend von einem Mitte August 2025 erreichten Allzeithoch bei knapp USD 800 setzte der Large Cap um mehr als ein Drittel zurück. Ausgebremst wurde das Papier unter anderem von der Diskussion um die Sicherheit respektive das Suchtpotenzial der Meta-Plattformen. Ohne ein Fehlverhalten einzuräumen, hat sich das Unternehmen in diesem Zusammenhang vor kurzem auf einen milliardenschweren Vergleich mit 29 US-Bundesstaaten geeinigt. Die weltweite Kritik an dem Branchenriesen

> «Meta ist im Zeitalter der Künstlichen Intelligenz angekommen.»

– Tag für Tag sind rund 3,6 Milliarden Menschen auf den Meta-Applikationen Facebook, Messenger, Instagram und WhatsApp aktiv – bleibt.

Der Argwohn von Datenschützern schlägt Meta auch beim KI-Agenten «Muse» entgegen. An der Wall Street hat der Anfang September gestartete Service dennoch Begeisterungsstürme ausgelöst. Seit dem Launch verteuerte sich die Meta-Aktie um rund ein Fünftel. «Muse» kann in den USA über eine App sowie den Messenger-Service WhatsApp eingesetzt werden. Der Agent greift auf einzelne Anwendungen seiner Nutzer zu und kann auf diese Weise den Versand von Mails, den Kauf von Tickets oder die Urlaubsplanung übernehmen.

Wenig überraschend stand «Muse» an der jüngsten Entwickler- und Produktkonferenz des Konzerns im Fokus. Im Rahmen der «Meta Connect 2026» stellte Mark Zuckerberg unter anderem den «Muse Charm» vor. Das kleine Gerät ist mit einem 5G-Modem ausgestattet und gibt seinen Nutzern die Möglichkeit, die KI in der Hosentasche mitzutragen. Alles in allem zeigt die jüngste Entwicklung, dass Meta im Zeitalter der Künstlichen Intelligenz angekommen ist. Jetzt geht es für das Unternehmen darum, diesen Trend und die neuen Angebote zu monetarisieren. Die nächste Wasserstandsmeldung gibt es am 27. Oktober 2026, wenn der Konzern die Zahlen für das 3. Quartal 2026 präsentiert.

Gut möglich, dass der Meta-Aktie bis dahin der Sprung über den horizontalen Widerstand im Bereich von USD 780 gelingt. Zunächst ist das Papier an dieser Hürde abgeprallt. Nach den Avancen der vergangenen Wochen käme eine Konsolidierung nicht von ungefähr. Mit dem Knock-out Warrant Call können sich Trader für den nächsten Schub positionieren und auf den Ausbruch nach oben setzen. Momentan zeigt das Papier einen Hebel von 4,9. Der Stop Loss liegt bei USD 582,699. Auf diesem Niveau bewegte sich Meta Anfang September. Achtung: Sollte die «Muse»-Euphorie verfliegen und die Aktie unter Druck geraten, würden bei dem Hebelprodukt schnell überproportionale Verluste auflaufen. ■

META PLATFORMS

BNP PARIBAS

ISIN	CH1595916672
Produkttyp	Knock-out Warrant Call
Basiswert	Meta Platforms
Emittent	BNP Paribas
Rating	A+ (S&P)

AUSSTATTUNG

Basiswertwährung	USD
Handelswährung	CHF
Erster Handelstag	4. September 2026
Laufzeit	open-end

KENNZAHLEN

Hebel*	4,92
Stop Loss*	USD 582,699
Finanzierungslevel*	USD 582,699

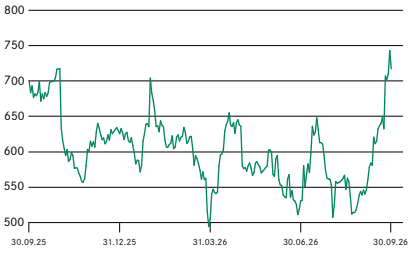
KURS

Briefkurs*	CHF 13,20
Briefkurs Basiswert*	USD 731,442
Handelsplatz	Swiss DOTS

PRODUKTINFOS

Weblink	bnp.ch/CH1595916672

KURSVERLAUF META PLATFORMS



Quelle: baha

*Stand: 25. September 2026

INTERVIEW

«Gold wird zum Spiegel der Fed»

| Susan Niederhöfer im Gespräch mit Jonas Schirm von der Bank Julius Bär

Zwischen politischer Einflussnahme auf die US-Notenbank, einem Einbruch von 27% bei Silber innerhalb von zwei Tagen und den bevorstehenden US-Midterms war 2026 für Edelmetall-Anleger ein Jahr der Extreme. Im Gespräch geht es um die Ursachen der hohen Volatilität, die Rolle der Zentralbanken – und um die Frage, welche Entscheidung für Edelmetall-Anleger derzeit besonders relevant ist.

Herr Schirm, die US-Midterms stehen bevor. Was bewegt den Markt bereits heute – die Mehrheitsverhältnisse, die Fiskalpolitik oder schlicht die Unsicherheit?
Nicht das Wahlergebnis selbst, sondern die daraus resultierende fiskalpolitische Arithmetik bewegt den Markt. Die massgebliche Variable ist die Zusammensetzung des Kongresses und was dies für die Defizitentwicklung, das Begebungsvolumen von Staatsanleihen und die in langen Laufzeiten enthaltene Laufzeitprämie bedeutet. Die Aktienrallye, die historisch gesehen etwa 22 Handelstage vor dem Wahltag beginnt, ist real, aber sekundär; sie ist eine Konsequenz der Klarheit über den fiskalpolitischen Ausblick, kein unabhängiger Treiber. Die aktuelle Konstellation macht dies besonders gut ablesbar. Die Rendite von 30-jährigen US-Staatsanleihen liegt bei 5,30%, was einem 19-Jahres-Hoch entspricht.

Für einen Investor, dessen Coupons am langen Ende der US-Kurve bewertet werden, ist die Wahl daher ein Duration-Ereignis und kein Aktienereignis. Die entscheidende Frage ist nicht, welche Partei das Repräsentantenhaus gewinnt, sondern ob das neue Kräftegleichgewicht einen glaubwürdigen Weg zur Reduzierung des Defizits hervorbringt oder lediglich eine andere Form der fiskalpolitischen Expansion bedeutet.

Im Januar stand Gold bei rund USD 5'600, heute notiert es rund ein Fünftel tiefer. Auslöser war keine Konjunkturzahl, sondern eine Personalie. Was sagt es über Gold aus, wenn ein einzelner Name den Preis um 20% bewegt?
Gold war auf eine idiosynkratische politische Position und nicht auf ein makroökonomisches Gleichgewicht gepreist. Mit anderen Worten: Ein Kursrückgang von 20% infolge einer einzigen Personalentscheidung zeigt, dass die Prämie auf einer spezifischen Erwartung institutioneller Erosion sowie einem konkreten Dollar-Debasement-Narrativ beruhte.

Als Gold und Silber am 30. Januar 2026 angesichts der Aussicht auf die Ernennung von Kevin Warsh nachgaben, preiste der Markt den Einfluss auf den künftigen geldpolitischen Pfad ein. Dies geschah vor dem Hintergrund seiner langjährigen Kritik an einer extrem lockeren Geldpolitik. Dies offenbart etwas, das struktureller und absolut nicht beiläufiger Natur ist. Es sagt uns drei Dinge:

Der Höchststand im Januar war eine Prämie für geldpolitische Optionalität. Ein Goldpreis von USD 5'595 implizierte eine Welt, in der die Fed unterstützend bleibt oder sogar lockert. Als diese Optionalität jedoch innerhalb eines einzigen Handelstages neu bewertet wurde, gab das Edelmetall die Prämie umgehend zurück.

Der Ausgang ist kleiner als der Eingang. Eine Bewegung dieses Ausmasses aufgrund einer einzigen Ankündigung impliziert, dass die Positionierung sehr eng war und der Pool rationaler Käufer bereits ausgeschöpft war. Die anschliessende Kaskade bei Silber – es fiel innerhalb von zwei Tagen von USD 116,70 auf USD 85,20 – legt nahe, dass die Hebelwirkung einer der Verstärker war.

Gold wird für die Fed zunehmend zu einem Schatten-Asset. In einer Welt, in der die Mitteilungsfunktion der Fed instabil ist, preist Gold nicht nur Inflation, sondern auch die Glaubwürdigkeit der Institution. Dies ist ein qualitativ anderer Risikofaktor als in früheren Zyklen.

Ihr Haus schrieb nach dem Absturz, die Rallye habe eine Prämie auf die erwartete politische Einflussnahme auf die Fed

> «Gold preist nicht nur Inflation, sondern die Glaubwürdigkeit der Institution.»

enthalten. Ist das nicht eine elegante Art zu sagen: Gold war zu teuer?
Ein glasklares «Jein». Gold war mit USD 5'595 im Verhältnis zur anschliessenden Zinsumgebung teuer. Sowohl die Handelsvolumina als auch die Umschlagsgeschwindigkeit waren deutlich gestiegen. «Zu teuer» ist jedoch nur die halbe Antwort. Für unsere Kunden ist die hilfreichere Beobachtung, dass Gold nun auf einem Niveau gehandelt wird, bei dem die Prämie für die geldpolitische Glaubwürdigkeit hinter sich gelassen wurde und nur die fiskalischen sowie die De-Dollarisierungsprämien übrig bleiben.

Während eine Überbewertung eine statische Aussage über den Preis im Verhältnis zum fairen Wert ist, ist eine Prämie für politischen Einfluss eine Aussage über die Zusammensetzung des Preises und die Bedingungen, unter denen er sich reduziert. Diese Unterscheidung ist von zentraler Bedeutung. War Gold schlicht überbewertet, besteht die Antwort darin, die Position zu reduzieren. Enthielt der Goldpreis jedoch eine Prämie für die erwartete Unterordnung der Fed, muss beurteilt werden, ob die institutionellen Schutzmassnahmen – die Unabhängigkeit der Fed, der Bestätigungsprozess und die rechtlichen Präzedenzfälle – tatsächlich eine seismische Verschiebung darstellen oder vom Markt lediglich neu interpretiert werden müssen. Die Erholung im August legt nahe, dass der Markt dies noch immer debattiert, statt diese These für nichtig zu erklären.

Die Fed senkt nicht, sie strafft. Aus Lehrbuchsicht ist das Gift für ein zinsloses Asset. Trotzdem war der August der drittstärkste Goldmonat der letzten 25 Jahre. Was stützt hier gegen die Zinsen: die Zentralbanknachfrage, das Fiskalrisiko oder schlicht die Suche nach einer Alternative zum Dollar?
Alle drei, aber in einer spezifischen Rangordnung. Die Nachfrage der Zentralbanken bildet die strukturelle Untergrenze: Sie ist preisunempfindlich, politikgetrieben und hartnäckig genug, um das gesamte Angebot aufzunehmen. Das fiskalische Risiko bildet die narrative Brücke. Angesichts einer US-Bruttoverschuldung von über USD 40 Billionen und Zinskosten, die das Verteidigungsbudget übertreffen, findet das Argument, dass die Zinsen hoch, die Währung aber fragil ist, Anklang. Die Suche nach einer Alternative zum Dollar liefert den zyklischen Rückenwind, der die beiden anderen Faktoren verstärkt, wenn das Vertrauen in die US-Zentralbank schwächer wird. Was sie vereint, ist, dass keiner von ihnen isoliert vom Zinsniveau abhängt, sondern alle vom Vertrauen in den Emittenten der Währung, in der die Zinsen denominiert sind.

Die Performance im August, dem drittstärksten Monat für Gold in 25 Jahren, ist mit diesem Rahmen vereinbar: **GLD** verzeichnete allein im August Zuflüsse von USD 5,03 Milliarden, den grössten monatlichen Zufluss des Jahres 2026, gefolgt von weiteren USD 2,1 Milliarden im September. Dies ist kein Momentum des Privatmarkts, sondern eine institutionelle Neuallokation in Gold als fiskalische Absicherung zu einem Zeitpunkt, an dem die Fed strafft und nicht lockert.

Die BIS führt den Silber-Absturz im Januar auf gehebelte Retail-Produkte, ETF-Prämien und Margin-Anhebungen zurück. Inwieweit trugen Anlegermeinung und Produktmechanik zum Edelmetall-Boom im Jahr 2025 bei?
Die Silberdaten aus dem Jahr 2026 liefern die eindeutigste Antwort. Silber erreichte am 28. Januar mit USD 116,70 seinen Höchststand und fiel bis zum 30. Januar auf USD 85,20. Dies entspricht einem Einbruch von 27% in zwei Tagen. Bis Mitte Juli erreichte es USD 55,52, ein Rückgang von 52% gegenüber dem Höchststand im Januar. Derzeit wird es bei USD 65,83 gehandelt, ein Minus von 8,1% seit Jahresbeginn. Ein guter Indikator für den Überschwang und den darauffolgenden Kater waren laut SHFE (Shanghai Futures Exchange) die schieren Handelsvolumina und die Transaktionshäufigkeit.

Gehebelte Retail-Produkte, ETF-Prämien und Margin-Erhöhungen beschreiben die Abwicklungsmechanik, nicht jedoch die Ursache der ursprünglichen Bewegung. Ursache war das Sentiment, also die Ansicht, dass Silber – sowohl als Währungsmetall als auch als industrieller Input für die Energiewende – im Verhältnis zu Gold strukturell unterbewertet sei. Diese Sichtweise zog gehebelte Positionierungen über Strukturierte Produkte und ETFs nach sich, wodurch sich eine sich selbst verstärkende Prämie über dem Spotpreis entwickelte.

Nachdem die Ernennung von Kevin Warsh die geldpolitische Entwicklung neu bewertet hatte, brach die ETF-Prämie ein, es wurden Margin-Calls ausgelöst und die gehebelte Retail-Schicht wurde gleichzeitig liquidiert. Die BIS hat recht, dass die Produktmechanik den Crash verstärkt hat. Aber ohne die vorherige, sentimentgetriebene Hausse der Anlagebasis wäre der Crash nicht möglich gewesen.

Bei Edelmetallen ist die Unterscheidung zwischen «fundamentalem Wert» und «produkt-



Jonas Schirm
Executive Director, Head FX/PM Institutional Sales, Bank Julius Bär

Jonas Schirm ist ein erfahrener Experte in der Finanzdienstleistungsbranche. Mit 20 Jahren Erfahrung bei Instituten wie Dresdner Kleinwort, Commerzbank, CLS und Credit Suisse in Frankfurt, New York, London und Zürich hat er sein Fachwissen über verschiedene Funktionen hinweg vertieft. Im Januar 2024 wechselte er als Head of Foreign Exchange/Precious Metals (FX/PM) Institutional Sales zu Julius Bär in Zürich, wo er sich auf den weltweiten Ausbau des institutionellen FX/PM-Angebots sowie die Stärkung der Wettbewerbsposition von Julius Bär für Kunden im Bereich Ultra High Net Worth (UHNW) und Family Office konzentriert. Er verfügt über diverse Bankqualifikationen sowie einen Master in Global Finance and Banking.

integrierter Prämie» nicht nur akademischer Natur. Ein ETF, der in einem Momentum-Umfeld mit einem Aufschlag auf den Net Asset Value (NAV) gehandelt wird, stellt keine Metallposition, sondern eine Sentiment-Position mit Metall als Basiswert dar. Positionsgrösse und Liquiditätsbedingungen müssen dieser Unterscheidung Rechnung tragen.

Für Schweizer Anleger stellt eine ungesicherte Goldposition immer auch eine Wette auf den US-Dollar dar. Während Gold in USD leicht im Plus liegt, fällt die Bilanz in CHF deutlich schwächer aus. Wie thematisieren Sie das gegenüber Kunden und was hat sich in den letzten drei Jahren verändert?

Lange drehte sich die Diskussion um die Absicherungskosten im Vergleich zum Absicherungsnutzen. Meistens lautete die Antwort, sich abzusichern, da man davon ausging, dass der US-Dollar schwächer und der Schweizer Franken stärker werden würde. Heute hat sich der Rahmen jedoch umgekehrt. Bei einem USD/CHF-Kurs von rund 0,8165 und einem eher schwächeren statt stärkeren Schweizer Franken im Jahr 2026 trägt die ungesicherte Dollar-Exposition in einer Goldposition positiv zur CHF-Rendite bei. Dennoch zögert derselbe Investor, der eine US-Aktienallokation nicht absichern würde, eine Goldposition ungesichert zu lassen. Dies liegt daran, dass Gold als sicherer Hafen in Schweizer Franken wahrgenommen wird, was eine verhaltensbedingte Präferenz für Währungsneutralität schafft.

Mehr denn je muss die erste Frage lauten: Was möchten Sie absichern? Das Metall, die Währung oder Ihre Rechnungslegungsbasis? Wenn die Antwort «Rechnungslegungsbasis» lautet, kann eine Quanto-Struktur trotz ihrer Kosten gerechtfertigt sein. Wenn die Antwort «Metall» lautet, ist die Dollar-Exposition Teil der Strategie und kein Risiko, das beseitigt werden muss.

Mit oder ohne Quanto: Bei einer Zinsdifferenz von rund 3,75 Prozentpunkten zwischen Fed und SNB kostet die Absicherung im Coupon spürbar. Gleichzeitig ist die negative Korrelation zwischen Gold und Dollar genau das Argument für eine solche Absicherung. Was überwiegt im aktuellen Regime?

Die Absicherungskosten überwiegen, weil sich im aktuellen Regime das Korrelationsargument verändert hat. Bei einem Zinsunterschied von rund 3,75 Prozentpunkten verschlingen die jährlichen Kosten eines CHF-Quantos auf eine USD-Goldposition einen grossen Teil des realistischen Coupon- oder Carry-Erlöses. Die negative Korrelation zwischen Gold und US-Dollar spricht normalerweise für eine Absicherung: Ein steigender US-Dollar drückt den USD-Goldpreis, während die Währungsabsicherung die CHF-Rendite stabilisiert. Diese Korrelation ist derzeit jedoch instabil. Gold ist in USD leicht gestiegen und in CHF deutlich gefallen, wodurch das vertraute inverse Muster durchbrochen wird.

In einem Regime, in dem die Korrelation unzuverlässig ist, ist es schwer zu rechtfertigen,

> «Die Positionsgrösse dürfte wichtiger sein als die Währungsabsicherung.»

3,75 Prozentpunkte zu zahlen, um eine Beziehung abzusichern, die sich nicht wie erwartet verhält. Pragmatisch ist es, die Position so zu bemessen, dass die ungesicherte CHF-Volatilität tolerierbar ist, statt die volle Quanto-Prämie zu zahlen, um sie zu eliminieren.

Obwohl Edelmetalle zwei Jahre lang die Performance-Rangliste angeführt haben, machen Rohstoffe laut der Swiss Structured Products Association (SSPA) nur rund 3% der Basiswerte auf dem Schweizer Markt aus. Versagt hier die Branche oder der Anleger?

Keine der beiden Optionen trifft isoliert zu; die Einschränkung ist struktureller Natur. Schweizer institutionelle Anleger, insbesondere Pensionskassen, operieren unter passiven Mandaten. Dabei ist die Übereinstimmung von in Schweizer Franken denominierten Verpflichtungen mit entsprechenden Vermögenswerten eine regulatorische und versicherungsmathematische Notwendigkeit und kein Präferenzentscheid. Eine Allokation von 3% in Rohstoffe mag im Vergleich zu aktuellen Performance-Rankings niedrig erscheinen, sie ist jedoch konsistent mit einem System, in dem Verbindlichkeiten und Berichtswährung in CHF lauten und der regulatorische Rahmen die Sicherheit der nominellen Rendite über den Diversifikationsnutzen stellt. Der Investor ist nicht irrational, wenn er eine kleine Allokation hält, und die Branche versagt nicht darin, Zugang zu bieten.

Falls es ein Defizit gibt, dann liegt es auf der Kommunikationsebene: Performance-Rankings laden zu einer rückwärtsgerichteten Allokationsentscheidung ein, während der strukturelle Fall für Edelmetalle – fiskalische Absicherung, Währungsdifferenzierung – eine vorwärtsgerichtete, mehrjährige Überzeugung erfordert, für die jährliche Überprüfungszyklen schlecht geeignet sind.

Wenn Anleger im Edelmetallbereich heute nur eine einzige Entscheidung treffen dürften, welche wäre das?

Für Anleger dürfte die Positionsgrösse im derzeitigen Marktumfeld wichtiger sein als die Währungsabsicherung. Der heute folgenschwerste Fehler besteht darin, 3,75 Prozentpunkte für eine Quanto-Absicherung einer Goldposition in CHF zu zahlen, wenn die Dynamik zwischen US-Dollar und Schweizer Franken keine entsprechende Korrelation liefert. Der zweitfolgenschwerste Fehler ist es, eine ungesicherte Position mit voller Zielgewichtung zu halten, wenn sich das Zinsumfeld strafft und die Prämienkomponente zweifelhaft ist.

Die Lösung besteht darin, eine kleinere, ungesicherte Position zu halten: gross genug, um die fiskalische Absicherung und die Diversifikationsrationale zu bewahren, und klein genug, damit der CHF-Wertverlust keinen Ausstieg zum schlechtestmöglichen Zeitpunkt erzwingt. Dies ist keine Einschätzung, ob der Goldpreis steigt oder fällt, sondern eine Einschätzung, wie man in dem Regime überlebt, in dem Gold gehandelt wird.

Vielen Dank für das spannende Gespräch, Herr Schirm. ■

GEWUSST WIE

«Finanzprodukte: Orientierung im Produktuniversum»

Teil 1: Regulatorische Weichenstellungen bei der Strukturierung

Wer ein Finanzprodukt lanciert, muss zahlreiche regulatorische, rechtliche und steuerliche Fragen klären. Unsere vierteilige Serie gibt einen Überblick über die wichtigsten Aspekte. Der erste Teil zeigt, welche regulatorischen Überlegungen bereits bei der Strukturierung entscheidend sind.



Silvan Thoma
Director Financial Services – Legal, Regulatory & Compliance bei PwC Schweiz

Grundsatzfragen zu Beginn

Am Anfang jeder Produktlancierung steht die Strukturierung. Dabei geht es in erster Linie darum, die passende Jurisdiktion für den Emittenten zu finden, das geeignete Vehikel auszuwählen und die Produktidee regulatorisch wie steuerlich tragfähig zu planen. Je nach Zielsetzung kann etwa ein Derivat besser geeignet sein als ein ETF oder umgekehrt. Ein ETF hat beispielsweise den Vorteil, dass Privatanleger ihn einfach an der Börse handeln können. Regulatorisch ist das Aufsetzen eines ETF jedoch wesentlich anspruchsvoller und kostspieliger als das Strukturieren und der bilaterale Abschluss eines Derivats.

Die wichtigsten Kriterien für den Entscheid sind die Investmentstrategie, die geografischen Zielmärkte und die Investoren, an die sich das Produkt richtet. Davon hängen weitere Faktoren ab, etwa ob ein liquider Sekundärmarkthandel nötig ist, wie die Aktionärsstruktur des Emittenten ausgestaltet wird und ob der Emittent in diesem Zusammenhang rechtlich und regulatorisch von Gruppengesellschaften abgegrenzt werden muss.

Vor- und Nachteile abwägen

Jede Strukturierungsoption hat Vor- und Nachteile, die gegeneinander abzuwägen sind. So kann die aktive Verwaltung eines Finanzprodukts eine finanzmarktrechtliche Bewilligungspflicht auslösen, und die Wahl eines bestimmten Vehikels kann die zulässigen Investmentstrategien einschränken. Börsenregularien oder staatliche Finanzmarktregulierung sehen zudem meist vor, dass Basiswerte mit Hebelwirkung (Leverage) oder illiquide Basiswerte wie Private Equity in Produkten für Privatanleger nicht oder nur begrenzt eingesetzt werden dürfen. Auch deshalb muss bei der Strukturierung klar sein, an wen das Produkt vertrieben werden soll. Zielgruppe und Vertriebsland wiederum bestimmen massgeblich, wie umfangreich das Produkt dokumentiert sein muss und wer es vertreiben darf. All diese Punkte entscheiden darüber, ob sich eine Lancierung finanziell überhaupt lohnt, und sie sollten deshalb möglichst früh geklärt werden.

> «Die Struktur entscheidet über den Erfolg.»

Partner auswählen, Kosten einplanen

Sobald die Grundzüge des Produkts definiert sind, gilt es, passende Partner für die Struktur zu finden. Welche das sind, hängt vom gewählten Vehikel ab. Infrage kommen etwa Verwahrstellen, Berechnungsstellen, Zahlstellen, Market Maker, Gläubigervertreter, Vermögensverwalter oder Indexanbieter. Je nach Zielmarkt und Zielgruppe empfiehlt es sich zudem, frühzeitig auf Vertriebspartner zuzugehen und deren Gebühren in die Planung einzubeziehen. Nur so lässt sich verlässlich abschätzen, ob die Rechnung am Ende aufgeht.

Im zweiten Teil der Serie lesen Sie, wie ETFs, ETPs, Derivate und Strukturierte Produkte steuerlich behandelt werden und warum das für den Markterfolg zählt.



INSIDE BRUSSELS

«Regeln oder Wettbewerb – USA schlägt andere Töne an»

| Thomas Wulf

Der transatlantische Riss zwingt die EU, über die eigene Stärke nachzudenken und schwierige Entscheidungen zu treffen.

Ende letzten Jahres erlebten die Entscheidungsträger in Brüssel ein böses Erwachen, als sie feststellten, dass sie auf Seite 25 der «US Global Security Strategy» explizit als Problem benannt wurden. Die Autoren des Dokuments – hochrangige Regierungsbeamte der US-Administration, die auf höchster Ebene Rückendeckung haben – sprachen ein Thema an, das einen Nerv traf, weil es ein altbekanntes Problem beschreibt, das nie grundlegend angegangen wurde: Überregulierung. In dem für den neuen amerikanischen diplomatischen Ton typischen Stil wurden die Dinge klar beim Namen genannt und «Europa» (die Ehre gebührt natürlich «der EU») aufgefordert, seinen «gescheiterten Fokus auf regulatorische Erstickung» aufzugeben. Im EU-Viertel von Brüssel war ein kollektives Aufatmen zu hören. Bei allem, was über die Trump-Administration gesagt wird – diese Botschaft war nötig.

Und tatsächlich schien der Appell zunächst nicht ungehört zu verhallen. In den vergangenen Monaten haben zahlreiche Staats- und Regierungschefs, unzählige Studien und Experten – darunter prominente Persönlichkeiten wie der ehemalige EZB-Präsident Mario Draghi und der ehemalige italienische Ministerpräsident Enrico Letta – dieselbe Argumentation vehement vertreten. Vielleicht brauchte

> «Kluge Regulierung kann auch bedeuten, keine Regel zu erlassen.»

es diese Botschaft einer Nation, die zugleich Freund und Konkurrent ist, um das Thema endlich ganz oben auf die Agenda zu setzen.

Agenden und deren Umsetzung sind allerdings zwei verschiedene Dinge. Der EU fehlen weitgehend Evokations- und Eskalationsrechte sowie die Befugnis, den eng definierten Gesetzgebungsprozess zu umgehen. In manchen Ländern wie den USA oder Frankreich werden solche Rechte und Befugnisse in Notsituationen dem Präsidenten oder einer anderen obersten Exekutivinstanz eingeräumt. Jede Änderung des bestehenden EU-Rechtsrahmens unterliegt aber zwangsläufig einem mühsamen Gesetzgebungsprozess. Ob man es nun Quick Fix, Omnibus, Accelerated Act oder anders nennt – es muss durch die Mühlen des Europäischen Parlaments und des Rates, um im Detail verhandelt zu werden. Dabei versuchen politische Gruppen und Mitgliedstaaten, für jedes Zugeständnis einen möglichst hohen Preis herauszuschlagen. Drängt die Zeit und ist das Vorhaben für eine Seite politisch heikel, steigt dieser Preis. So frustrierend das sein mag, es ist ein gängiges Verfahren und keineswegs der EU-Gesetzgebung vorbehalten.

Typisch für die EU ist jedoch, dass man wieder den Wald vor lauter Bäumen nicht sieht. Unter Beamten herrscht eine weitverbreitete Unfähigkeit, zu verstehen, dass kluge Regulierung

auch bedeutet, keine Regel zu erlassen – oder andere Wege zu finden, um Anlegern und Unternehmen zu helfen, statt rechtliche Definitionen zu erlassen, die festlegen, was erlaubt, priorisiert oder bevorzugt ist und was nicht. Diese legalistische Schule dominiert in Brüssel nach wie vor, weil es seit Jahrzehnten so gemacht wird. Nun wird dieser Ansatz plötzlich nicht mehr hochgeschätzt. Politik und Wirtschaft wollen keine weiteren Regeln. Das daraus entstehende Durcheinander ist allgegenwärtig.

Ein eindrückliches Beispiel hierfür ist das Bestreben der EU, einen Teil des globalen digitalen Geschäfts im Binnenmarkt zu verankern. Die Rechtsakte, die euphorisch als «EU Tech Sovereignty Package» bezeichnet wird, wurde im Juni nahezu umgehend aus der Schublade geholt. Ihr Inhalt klingt vernünftig: Es wurden zwei separate Rechtsakte – der European Chips Act 2.0 und der Cloud and AI Development Act (CADA) – als Vorschläge lanciert. Ziel ist es, Investitionen in EU-basierte Halbleiterfertigungsstätten zu mobilisieren, die Rechenzentrumskapazität der EU zu verdreifachen und somit die Abhängigkeit des europäischen öffentlichen Sektors von einer kleinen Zahl dominanter, ausländisch kontrollierter Cloud-«Hyperscaler» zu verringern sowie die Versorgung mit modernen Mikroprozessoren insgesamt zu sichern.

Interessant ist nun, wie das umgesetzt wurde. Und hier wird es weniger beeindruckend. Die Instrumente, mit denen diese grossen Ambitionen erreicht werden sollen, stammen alle aus demselben eher drögen bürokratischen Werkzeugkasten und umfassen etwa beschleunigte Betriebsbewilligungen für zugelassene Unternehmen oder Durchgriffsrechte zwischen verschiedenen staatlichen Ebenen bei Entscheidungen zu Schlüsselindustrien. Das ist nicht schlecht, aber kaum von einer Grössenordnung, die Investoren in die EU locken würde.

Es gäbe noch einen anderen Weg, der – über den Abbau administrativer Lasten durch neue Ausnahmeregelungen hinaus – theoretisch auch der EU offengestanden hätte: schlicht und einfach Investition. Die USA haben erneut gezeigt, wie man das gut kalibriert macht, um sich im Bereich Quantencomputing (QC) den globalen Wettbewerbsvorteil der eigenen Unternehmen zu sichern. Während sich die US-Bundesregierung natürlich darauf hätte beschränken können, US-Unternehmen von unnötiger Bürokratie zu befreien – dem EU-Ansatz folgend –, schlug sie einen völlig anderen Weg ein: Sie investierte Eigenkapital – Bundesvermögen im Wert von mehreren Milliarden US-Dollar – in zentrale QC-Unternehmen mit Sitz in den USA.

Dabei liess sie es auch nicht einfach bei einem Geldregen für einen Nischen-Tech-Sektor mit disruptivem Potenzial bewenden, sondern wählte gezielt Unternehmen aus, die unterschiedliche Wege zum «Heiligen Gral» erkundeten – vereinfacht gesagt, besteht selbiger darin, die richtige Kombination subatomarer Teilchen, die letztlich als technologischer Träger für Quantencomputing dienen kann zu finden. Um die Konkurrenz am Leben zu erhalten, ging das am weitesten fortgeschrittene Unternehmen, IONQ, leer aus, während IBM, das zwar im Rückstand ist, aber über die grössten Forschungsressourcen verfügt, eine Milliarde US-Dollar an Eigenkapital erhielt. Das ist, ob man es mag oder nicht, Kapitalismus in Reinform – und, wie ich finde, in seiner wirksamsten Ausprägung.

Das heisst jedoch nicht, dass alles, was aus dem EU-Viertel in Brüssel kommt, von vornherein zum Scheitern verurteilt ist oder eine unnötige Last darstellt. Es gibt durchaus viele Bereiche, in denen Marktnachfrage und regulatorisches Angebot zusammenpassen – man denke etwa an die Datenschutzgesetze der EU, die weltweit kopiert wurden.

In einer weiterhin stark globalisierten Wirtschaft ist es sinnvoll, Regeln zu schaffen, die einen für beide Seiten vorteilhaften Fluss von Gütern und Dienstleistungen ermöglichen und gleichzeitig kritische Teile der EU-Infrastruktur vor potenziell unfreundlichen ausländischen Investitionen schützen. Diese könnten zu einem Abfluss von geistigem Eigentum führen oder die Daten- und Betriebssicherheit der EU-Infrastruktur gefährden.

Auch Anreize für Unternehmen durch Regulierung sind nicht grundsätzlich ausgeschlossen. Die zermürbenden und andauernden Diskussionen über die Umsetzung der EU Retail Investment Strategy oder ähnlicher Gesetze, die offensichtlich keinen Mehrwert bieten und deren Rücknahme unmöglich erscheint, zeichnen allerdings ein ernüchterndes Bild.



Thomas Wulf
Generalsekretär der EUSIPA

Ein Hoffnungsschimmer ist nicht zuletzt die – wiederum unter US-Druck erfolgte – Pausierung von FIDA (Financial Data Access). Hinter FIDA stand eine EU-Verordnung, die eine Vielzahl an Kundendaten, so von selbigen gewünscht, allen Finanzmarkt-Intermediären öffnen sollte, ohne die Realität zu berücksichtigen, wo und mit wem Kunden heute bereits aus gutem Grund geschäftlich zu tun haben wollen. Allerdings wurde FIDA nur ausgesetzt, weil die Europäische Kommission wieder einmal nicht den Mut hatte, das Vorhaben vollständig zurückzuziehen.

Es bleiben Zweifel, ob das in der «US Global Security Strategy» geäusserte berechtigte Anliegen – für das es sicherlich auch eigennützige amerikanische Motive gibt – in Brüssel wirklich verstanden wurde.

In diesem Sinne bleibe ich, wie immer, ein unverbesserlicher Optimist,

Thomas Wulf aus Brüssel

Die im Artikel dargelegten Ansichten sind ausschliesslich die eigenen des Autors und spiegeln dessen persönliche Meinung wider.

INTERVIEW

«Strukturierte Produkte: Schluss mit Datensalat»

| Susan Niederhöfer im Gespräch mit Tara York (Luma) und Francesco Marcon Fiastri (SIX)

Während Infrastruktur früher kaum Schlagzeilen machte, gelten Daten und Konnektivität bei Strukturierten Produkten heute als strategisch wichtig. Warum?

Tara York: Verändert hat sich vor allem die schiere Grösse des Marktes. Das Volumen Strukturierter Produkte ist über Emittenten, Märkte und Vertriebskanäle hinweg stark gewachsen – und damit auch die Zahl der manuellen Übergaben zwischen Emittenten, Plattformen und Distributoren. Bei Luma sind wir über diese gesamte Kette hinweg tätig und sehen dasselbe Problem von beiden Seiten: Emittenten, die dieselben Daten immer wieder neu formatieren müssen, und Distributoren, die Termsheets abgleichen müssen oder Gefahr laufen, ein Lifecycle-Ereignis zu verpassen. Das verursacht Kosten und Risiken und wird, sobald der Endkunde betroffen ist, auch zur Vertrauensfrage. Deshalb haben sich Daten und Konnektivität von einem Backoffice-Thema zu einem Thema auf der Stufe Geschäftsleitung entwickelt.

Francesco Marcon Fiastri: Das Wachstum des Marktes war sicherlich der entscheidende Faktor. Eine zentrale Herausforderung besteht darin, nach einem Abschluss effizient und standardisiert auf sämtliche Produktbedingungen zuzugreifen, damit der Kunde das Produkt schnell und mit hoher Datenqualität verbuchen kann. Bei der heutigen Marktgrösse ist dafür ein hoher Automatisierungsgrad unerlässlich. CONNEXOR stellt Daten zu Strukturierten Produkten in maschinenlesbarer Form bereit – bei der Emission und über den gesamten Produktlebenszyklus. Das entspricht dem Bedürfnis von Buy Side und Sell Side nach Standardisierung.

Was verursacht heute die grössten Probleme – unterschiedliche Datenstandards oder die vielen manuellen Übergaben?

Marcon Fiastri: Das grösste Problem ist die fehlende Standardisierung, weil sie entlang der gesamten Wertschöpfungskette Komplexität verursacht. Will eine Plattform wie Luma einen Emittenten anbinden, muss sich dieser häufig an ein neues Format oder eine neue API anpassen. Zudem müssen dieselben Produktdaten an verschiedene Stellen übermittelt werden – an Plattformen, Datenanbieter und die Depotbank für die Abwicklung – oft in unterschiedlichen Standards. CONNEXOR bündelt diesen Prozess: Der Emittent übermittelt die Daten einmal in standardisierter Form, und wir leiten sie an die verschiedenen Plattformen weiter, wo sie automatisiert verarbeitet werden.

> «Weniger Aufwand kann zu mehr Auswahl führen.»

Berater beklagen seit Jahren die Fragmentierung von Produktdaten. Liegt das noch an technologischen Defiziten oder eher an fehlenden Anreizen?

York: Vor einigen Jahren gab es tatsächlich noch eine technologische Lücke: Es fehlten Lösungen, um Daten verschiedener Emittenten auf institutionellem Niveau zu standardisieren. Dieses Problem ist heute weitgehend gelöst. Was weiterhin fehlt, ist der richtige Anreiz: Ein genügend grosser Teil des Marktes müsste sich darauf einigen, dass eine gemeinsame Infrastruktur mehr Vorteile bietet, als die eigene Datenanbindung vollständig selbst zu kontrollieren.

CONNEXOR und Luma arbeiten bei Referenzdaten und Lifecycle-Daten in Europa und den USA zusammen. Was kann eine Bank heute, was vor einem Jahr noch nicht möglich war?

Marcon Fiastri: Dank unserer Zusammenarbeit können Emittenten für die Schweiz, Europa, Asien und seit 2025 auch für die USA dieselbe Infrastruktur und denselben Standard nutzen. Da Luma in den USA eine bedeutende Multi-Emittenten-Plattform ist, können wir unsere in Europa aufgebaute Technologie und Konnektivität auch dort nutzen. Banken müssen so weniger separate Infrastrukturen für unterschiedliche Märkte betreiben.

York: Vor einem Jahr musste in jedem Markt noch eine individuelle Direktanbindung an jeden Emittenten aufgebaut werden, um Lifecycle-Ereignisse automatisiert in die Systeme zu überführen. Arbeitet ein Emittent bereits mit CONNEXOR, können wir diese Daten heute über die bestehende Verbindung in unsere Tools integrieren – unabhängig vom Markt. Wir knüpfen dort an, wo die Emittenten stehen: über eine direkte API (Application Programming Interface) oder über einen gemeinsamen Kanal wie CONNEXOR, je nachdem, was besser passt. Das Ergebnis ist in beiden Fällen dasselbe: saubere, standardisierte Daten, ganz gleich, wo unsere Kunden aktiv sind.

Löst CONNEXOR ein branchenweites Problem oder profitieren davon vor allem grosse Emittenten?

Marcon Fiastri: Grössere Emittenten haben eindeutig einen stärkeren Anreiz, den CONNEXOR-Standard zu nutzen, weil sie über verschiedene Geschäftsbereiche, Produkte und Regionen hinweg tätig sind. Wer nur wenige Produkte pro Jahr emittiert, kann vieles noch manuell abwickeln. Wer hingegen Zehn- oder Hunderttausende Instrumente verwaltet, braucht einen hohen Automatisierungsgrad.
Standardisierung ist aber ebenso wichtig für Distributoren und andere Buy-Side-Kunden, die qualitativ hochwertige Daten schnell erhalten müssen. Deshalb nutzen auch kleinere Emittenten den Standard. Distributoren verlangen zunehmend von allen Emittenten, dass diese dasselbe Format verwenden, was die Verbreitung des Standards wesentlich vorangetrieben hat.

Und aus Sicht der Buy Side: Erweitert die engere Anbindung zwischen Luma und CONNEXOR die Auswahl für Berater – oder reduziert sie nur Reibungsverluste, ohne dass sich auf deren Bildschirm etwas ändert?
York: Ich würde das trennen. Ob ein Emittent in die für einen Berater zugelassene Produktpalette aufgenommen wird, entscheidet der Vermögensverwalter selbst – nicht Luma. Die engere Anbindung verändert vielmehr Kosten und Geschwindigkeit des Onboardings, sobald die Zulassung erfolgt ist: weniger manuelle Datenaufbereitung, sauberere Lifecycle-Daten, weniger Fehler. Kurzfristig sieht der Berater also möglicherweise keinen Unterschied. Sinken aber operativer Aufwand und Risiko bei der Aufnahme eines zusätzlichen Emittenten, lässt sich eine solche interne Zulassung leichter rechtfertigen. Das kann langfristig zu einer breiteren Produktpalette führen.

Distributoren sagen: CONNEXOR hat die Daten, aber nur wenige Institute können IBT (Internet Based Terms) nativ lesen. Luma bietet die Plattform, deckt aber nur eine begrenzte Zahl von Emittenten und Dienstleistungen ab. Ist ein Distributor, der das beste Produkt für seinen Kunden sucht, damit nicht weiterhin auf zwei oder drei Systeme angewiesen – und genau mit dem Fragmentierungsproblem konfrontiert, das Sie lösen wollen?
York: Das beschreibt gut, wie der Markt bislang funktioniert hat. Es greift aber zu kurz, sobald Luma und CONNEXOR verbunden sind. Gerade weil nur wenige Institute IBT nativ lesen können, haben wir diese Integration aufgebaut: Luma liest und übersetzt die Daten, sodass der Distributor dafür kein separates System mehr benötigt.
Damit fällt zumindest ein Zwischenschritt weg. Ob ein Produkt für einen bestimmten Kunden geeignet ist, ist eine Frage der Suitability und von der Datenebene zu trennen. Das ist die schwierigere Herausforderung, und wir wollen nicht den Eindruck erwecken, sie sei gelöst, nur weil die Daten sauberer sind.

Wo liegt für eine mittelgrosse Bank oder einen Broker der Business Case Ihres Angebots: schnellere Markteinführung, höhere Effizienz oder etwas anderes?
Marcon Fiastri: Das hängt davon ab, ob eine Bank als Emittent oder als Distributor auftritt. Für Emittenten liegt der wichtigste Vorteil darin, dieselbe Technologie und Infrastruktur über verschiedene Kundensegmente, Produkttypen und Plattformen hinweg nutzen zu können. Das schafft Skaleneffekte, senkt die Kosten und ermöglicht eine schnellere Markteinführung. Für Distributoren besteht der Hauptvorteil darin, Daten verschiedener Emittenten auf dieselbe automatisierte Weise zu erhalten. Das verbessert die Datenqualität, reduziert den operativen Aufwand und senkt Risiken.
York: Für mich steht ein weniger offensichtlicher Vorteil im Vordergrund: konsistente Prozesse auch bei wachsendem Volumen. Bei einer mittelgrossen Bank oder einem Broker muss oft ein kleines Team mit immer mehr Emittenten und deren unterschiedlichen Datenformaten und Anforderungen umgehen. Für jeden Emittenten dieselbe spezialisierte Expertise aufzubauen wie eine grosse globale Bank ist unrealistisch.
Eine gemeinsame Infrastruktur verlagert dieses Know-how ins System. So können auch kleinere Institute eine leistungsfähige Infrastruktur nutzen, ohne sie und das nötige Wissen selbst aufbauen zu müssen. Das erleichtert es ihnen, ihr Angebot zu erweitern und mit grösseren Anbietern Schritt zu halten.

CONNEXOR ist inzwischen in Deutschland, Spanien, Asien und den USA präsent. Was mussten diese Märkte aufgeben, um sich anzubinden?
Marcon Fiastri: Bei einem neuen Standard gibt es zunächst meist Skepsis, weil bestehende Systeme und Prozesse angepasst werden müssen.



Tara York, CFA
Geschäftsführerin, Leiterin EMEA, Luma Financial Technologies

Tara York verantwortet die Geschäftsentwicklung, das Wachstum und strategische Partnerschaften in der gesamten EMEA-Region. Vom EMEA-Hauptsitz in Zürich aus trägt sie dazu bei, die globale Präsenz von Luma sowie die Beziehungen zu Finanzinstituten, Vertriebspartnern und Emittenten auszubauen. Zuvor war sie in verschiedenen Funktionen im institutionellen Asset Management für Vermögensverwalter, Versicherungsgesellschaften, Stiftungen und Fonds tätig. Ihre Aufgaben umfassten unter anderem die Analyse von Asset Managern, die Fondsverwaltung und die institutionelle Beratung. Seit 2018 ist sie CFA-Charterholder.



Francesco Marcon Fiastri
Leiter CONNEXOR & Vertrieb Strukturierte Produkte, SIX Swiss Exchange

Francesco Marcon Fiastri leitet weltweit CONNEXOR, die Infrastrukturlösung von SIX für Emission, Referenzdaten und Lebenszyklusmanagement von Strukturierten Produkten. Zudem verantwortet er die Vertriebsorganisation für Strukturierte Produkte, die an SIX Swiss Exchange und der BME Exchange kotiert sind. Er hat die internationale Expansion von CONNEXOR über die Schweiz hinaus nach Europa, Asien – insbesondere Hongkong und Singapur – sowie in die USA vorangetrieben und dabei die Arbeitsabläufe im Bereich Strukturierter Produkte für Emittenten und Vertriebsgesellschaften verbessert. Seit 2021 ist er CAIA-Charterholder.

lpa_

Schweizer Schokolade macht glücklich.

Europäische Dokumentation eher nicht.



Wir automatisieren die Dokumentengenerierung für ETFs, ETPs und mehr.

- PRIIP KIDs
- MiFID Documents
- Factsheets
- IBT/IBE
- Base Prospectus
- Final Terms
- Client-specific Documents
- und viele mehr...

Mit lpa_ wird selbst das Kleingedruckte ein kleines bisschen süsser.

Inzwischen ist der Handel jedoch deutlich stärker automatisiert und läuft zunehmend über Multi-Emittenten-Plattformen. Dadurch sind die Vorteile einer einheitlichen Infrastruktur viel klarer geworden: Emittenten können dieselbe Technologie in Europa, Asien und den USA nutzen, und Plattformen können neue Emittenten einfacher anbinden und Produkt- und Lifecycle-Daten marktübergreifend auf dieselbe Weise verarbeiten.

Europa und die USA haben historisch unterschiedliche Standards und Konventionen. Ist eine echte Konvergenz realistisch oder werden wir mehrere Standards sehen, die kompatibel, aber nicht vereinheitlicht sind?

York: Eine vollständige Konvergenz halte ich weder für realistisch noch für notwendig. Europa und die USA verwenden nicht nur unterschiedliche Offenlegungsformate, sondern regulieren teilweise auf ganz unterschiedlichen Ebenen. Realistischer ist Interoperabilität: Standards, die miteinander kommunizieren können, ohne identisch zu sein. Ich erwarte, dass die führenden Plattformen über Regionen hinweg zunehmend kompatibel werden. So lässt sich eine hohe Datenqualität sicherstellen, ohne dass es zwingend einen einheitlichen Standard braucht.

In den USA gewinnt eine in der Schweiz verankerte Infrastruktur an Bedeutung. Spielt die Herkunft für US-Emittenten eine Rolle?

York: US-Emittenten wählen eine Infrastruktur nicht aufgrund ihrer Herkunft. Entscheidend ist, dass sie zuverlässig funktioniert, sich in die bereits genutzten Plattformen integrieren lässt und auch hohe Volumen operativ bewältigen kann.

UBS und andere grosse Schweizer Emittenten tragen ihr Modell zunehmend in globale Märkte. Ein sich abzeichnender Industriestandard oder nur das Ergebnis fehlender Alternativen?

Marcon Fiastri: Grosse Schweizer Banken haben entscheidend dazu beigetragen, den CONNEXOR-Standard international zu etablieren: Wer über verschiedene Regionen hinweg dieselben Middle- und Backoffice-Systeme nutzt, arbeitet sinnvollerweise auch mit demselben Datenstandard. Eine wichtige Rolle spielen zudem die Distributoren. Sie wollen über Emittenten und Märkte hinweg eine einheitliche Datenqualität und eine zeitnahe Bereitstellung und drängen deshalb auf dieselben Standards. Es geht also nicht darum, dass sich ein Emittent durchsetzt – die Entwicklung zeigt vielmehr die Vorteile einer stärkeren Standardisierung.

Alle sprechen über Machine-to-Machine-Konnektivität. Wie stark wird sie sich in den kommenden drei Jahren weiterentwickeln?

York: Auf der Datenseite passiert vieles bereits heute. Lifecycle-Ereignisse werden zunehmend direkt von System zu System übertragen, ohne manuelle Neuerfassung – jedenfalls auf den grösseren Plattformen. In den kommenden drei Jahren dürfte sich das über die grössten Anbieter hinaus ausweiten. Eine vollständig autonome Ausführung und Allokation ohne menschliche Kontrolle erwarte ich dagegen nicht, zumindest nicht in diesem Markt. Das wäre ein massiver Schritt, und so weit sind wir noch nicht.

> «Eine gemeinsame Infrastruktur verlagert dieses Know-how ins System.»

Marcon Fiastri: Bei der Mehrheit der Emittenten, mit denen wir zusammenarbeiten, werden bereits heute mehr als 90% der Payoffs vollautomatisiert verarbeitet. Machine-to-Machine-Konnektivität ist also bereits Realität. In den kommenden drei Jahren erwarte ich einen noch höheren Automatisierungsgrad, da Kunden zunehmend Geschwindigkeit und eine konstant hohe Datenqualität verlangen.

Wie wird KI die Nutzung von Daten zu Strukturierten Produkten verändern?

Marcon Fiastri: KI wird in der Branche bereits eingesetzt, um Kundendokumente zu erstellen, Dokumente auszulesen und Daten für Entscheidungen zu strukturieren. Sie wird Prozesse verbessern, den Datenzugang erleichtern und Entscheidungen beschleunigen, aber nicht die solide Infrastruktur ersetzen, auf die der Markt angewiesen ist.

York: Ich teile diese Einschätzung: Der eigentliche Mehrwert von KI entsteht erst, wenn diese grundlegende Infrastruktur vorhanden ist. Saubere, strukturierte Daten ermöglichen es der KI, weit mehr zu leisten als nur Dokumente zu automatisieren: Sie kann Muster über Emittenten und Marktphasen hinweg erkennen, Auffälligkeiten frühzeitig identifizieren, Entwicklungen vergleichen und so jahrelange Lifecycle-Daten von einem Archiv in ein echtes Analyseinstrument verwandeln. Davon können alle Institute profitieren, die an dieselbe Infrastruktur angebunden sind – nicht nur jene mit grossen Research-Teams. Deshalb ist KI für mich ein weiterer Grund, zuerst die Infrastruktur richtig aufzusetzen, und keine Abkürzung, um sie zu umgehen.

Diese Ausgabe beschäftigt sich mit den möglichen Auswirkungen der US-Midterms auf die Märkte. Warum sollte sich ein Berater in Zürich oder Miami gerade jetzt für Dateninfrastruktur interessieren, wenn er Portfolioentscheidungen trifft?

Marcon Fiastri: Berater müssen jederzeit wissen, was sich im Portfolio ihrer Kunden verändert hat, etwa wenn ein Strukturiertes Produkt vorzeitig zurückbezahlt wird. Nur dann können sie rasch beurteilen, ob Handlungsbedarf besteht, und gegebenenfalls eine neue Anlagelösung vorschlagen. Dafür braucht es aktuelle, qualitativ hochwertige Daten und eine verlässliche Infrastruktur.

York: Gutes Portfoliomanagement bedeutet nicht, auf Schlagzeilen zu reagieren – auch nicht rund um die Midterms. Entscheidend ist Disziplin: jederzeit genau zu wissen, was im Portfolio liegt und was sich darin verändert. Diese Disziplin entsteht nicht von selbst. Sie hängt von der Infrastruktur im Hintergrund ab – von den Datenflüssen, dem Lifecycle-Tracking und den Systemen, die Veränderungen erfassen, bevor sie zur Überraschung werden. Das gilt in Zürich genauso wie in Miami. Eine disziplinierte Anlagestrategie ist nur so gut wie die Infrastruktur, auf der sie aufbaut.

Vielen Dank für das spannende Gespräch, Frau York und Herr Marcon Fiastri. ■

UVXY – ETF VON PROSHARES AUF ULTRA VIX SHORT-TERM FUTURES

Auf und nieder immer wieder

Das US-Barometer VIX ist ein verlässlicher Indikator, um mögliche Korrekturen an der Börse zu erkennen. Im Falle einer Trendwende haben Anleger in der Regel aber nur ein kurzes Zeitfenster für die Reaktion.

| Dieter Haas

Der VIX basiert auf Optionspreisen und spiegelt die vom Markt erwartete künftige Volatilität wider, während Indikatoren, die die Volatilität messen, Vergangenheitsdaten nutzen, wie beispielsweise die Standardabweichung. Da sich Optionspreise in Echtzeit ändern, reagiert der Index sofort auf neue Informationen. Entsprechend steigt der VIX bei Marktschocks oder Krisen oft stark. Für Anleger mit einem siebten Sinn für sich anbahnende Krisen ist er ein willkommenes Barometer, mit dem sich kurzfristig hohe Gewinne erzielen lassen. Für konservative Anleger eignet sich das Volatilitätsmass als Fiebermesser des Gesamtmarktes, um Kaufentscheide besser zu timen.

Der S&P 500 VIX Short-Term Futures Index bildet die erwartete Schwankungsintensität des US-Aktienmarkts anhand kurzfristiger CBOE Volatility Index-Futures ab. Der Index ist relevant für Anleger, die auf kurzfristige Marktunsicherheit oder Risikoabsicherung setzen. Er hält eine Long-Position in den ersten beiden VIX-Futures-Kontrakten. Täglich wird ein Bruchteil vom vorderen in den nächstfälligen Kontrakt gerollt. Dadurch entsteht eine einmonatige Exponierung gegenüber erwarteter Marktvolatilität. Liegt die Futures-Kurve in Contango (längerfristige Kontrakte teurer), kann dies zu Wertverlusten führen; bei erhöhter Marktangst (Backwardation) steigt der Index hingegen stark. Seit seiner Einführung zeigt der Index eine hohe Volatilität und negative langfristige Renditen, da die Rollkosten bei anhaltendem Contango erheblich sind. In Stressphasen des Aktienmarkts, etwa bei Kurseinbrüchen oder geopolitischen Krisen, steigt der Index typischerweise stark und dient als Mass für Marktangst und als Referenz für kurzfristige Absicherungsstrategien. Der in den USA kotierte ETF **UVXY** wurde geschaffen, um eine gehebelte tägliche Performance von VIX-Futures abzubilden. Seit Februar 2018 strebt der ETF vor Gebühren und Aufwendungen das Eineinhalbfache der täglichen Wertentwicklung des S&P 500® VIX Short-Term Futures Index an. Auf Volatilitätsänderungen reagiert der ETF äusserst rasant. Beim unerwarteten Zollentscheid der USA Anfang April 2025 hatten Anleger kaum Zeit zur Reaktion, da die Volatilität sprunghaft zunahm. Eher allmählich stieg das Angstmass nach dem Angriff der USA sowie Israel auf den Iran. Die Marktteilnehmer gingen zunächst von einer kurzen Operation aus. Mit zunehmender Dauer und den negativen Auswirkungen auf den Ölpreis stiegen die Bedenken. Wegen der raschen Reaktion und des Hebels ist es schwierig, mit einem ETF wie **UVXY** Geld zu verdienen. Für den Erfolg braucht man entweder hellseherische Fähigkeiten oder eine rasche Auffassungsgabe bei der Beurteilung neuer Marktereignisse. Da heftige Börsenausschläge selten sind, ist **UVXY** nur etwas für Vollprofis. Liegt man einmal richtig, folgt die Schwierigkeit des optimalen Ausstiegs. Da der VIX keine klassische Obergrenze kennt, braucht es viel Intuition, um den richtigen Moment zu erwischen. Ansonsten heisst es: «ausser Spesen, nichts gewesen». **UVXY** bietet nur kurzfristig lukratives Ertragspotenzial. Mittel- bis längerfristig lässt sich damit kein Geld verdienen. Als Hilfsmittel für den Einstieg in den US-Aktienmarkt ist der Basiswert des ETF aber äusserst nützlich. Aktuell mahnt er eher zur Vorsicht. ■

> «Mit **UVXY** ist es wegen Reaktion und Hebel schwer, Geld zu verdienen.»

S&P 500 VIX SHORT-TERM FUTURES INDEX

PROSHARES

Symbol	UVXY
ISIN	US74347Y6804
Produkttyp	ETF
Basiswert	S&P 500 VIX Short-Term Futures Index
Emittent	ProShares

AUSSTATTUNG

Lancierungsdatum	3. Oktober 2011
Handelswährung	USD
TER p.a.	0,95%
Replikation	Derivate-/Futures-basiert

KENNZAHLEN

Ø Spread	0,01%
Spread Availability	100%

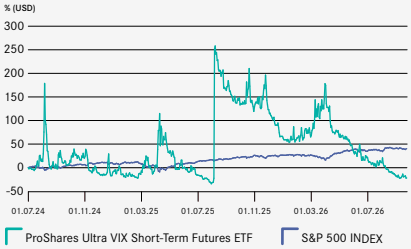
KURS

Brief (18.09.26)	USD 17,53
Handelsplatz	CBOE BZX Exchange

PRODUKTINFOS

Weblink	*proshares.com/UVXY*

ETF UVXY VS. S&P 500



Quelle: baha

***«payoff»*-EINSCHÄTZUNG**

+ Timing-Hilfe
– Wechselkursrisiko USD/CHF

VHYA – ETF VON VANGUARD AUF FTSE ALL-WORLD HIGH DIVIDEND YIELD

Stabile Erträge, global diversifiziert

Für Anleger, die ihre Nerven schonen möchten, bieten ETFs auf Unternehmen mit hoher Dividendenrendite eine valable Alternative. Eine geeignete Wahl ist der ETF **VHYA** von Vanguard.

| Dieter Haas

Das laufende Börsenjahr verlief bis anhin zufriedenstellend. Allerdings gab es zwischenzeitlich immer wieder Rückschläge. Es brauchte daher wie so oft ein gehöriges Mass an Durchhaltewillen. Schwankungen gehören in der Finanzwelt zum Tagesgeschäft. Titel mit dem höchsten Potenzial weisen meist auch die höchsten Fluktuationen auf. Ein Paradebeispiel sind Kryptoanlagen. Bitcoin, die bekannteste und bedeutendste Kryptoanlage, verzeichnete seit ihrem Bestehen ab Herbst 2008 zwar eine der höchsten Kurssteigerungen, allerdings mussten Käufer mit einer Buy-and-Hold-Strategie zwischenzeitlich erhebliche Rückschläge verkraften. Das ist längst nicht jedermanns Sache. Wer im Aktiensektor nach Anlagen sucht, die sich möglichst stetig entwickeln, findet an Unternehmen, die langfristig eine verlässliche und überdurchschnittliche Rendite erzielen, wohl am meisten Gefallen. Erstellt man aus Risikoüberlegungen einen globalen Warenkorb aus derartigen Unternehmen, hat man schon fast die eierlegende Wollmilchsau. Zu dieser Kategorie zählt der seit dem 17. April 2025 an SIX Swiss Exchange kotierte und in CHF gehandelte ETF **VHYA**. Dieser ermöglicht einen breit gestreuten Zugang zu internationalen Unternehmen mit vergleichsweise attraktiven Dividendenrenditen. Die Diversifikation über Länder, Branchen und Unternehmen reduziert die Abhängigkeit von einzelnen Titeln, während Dividendenerträge eine zusätzliche Ertragskomponente schaffen. Zudem zeichnen sich viele dividendenstarke Unternehmen durch stabile Geschäftsmodelle, solide Bilanzen und hohe Ertragskraft aus. In Zeiten niedriger Zinsen oder erhöhter Marktunsicherheit kann ein ETF auf den FTSE All-World High Dividend Yield Index daher eine attraktive Ergänzung für ein ausgewogenes Anlageportfolio darstellen.

> «Bei Rückschlägen zeigt sich **VHYA** meist resilienter als die Konkurrenz.»

Niedrigere Volatilität

Die Kursentwicklung in US-Dollar des am 24. September 2019 erstmals in den USA eingeführten ETFs zeigt im Vergleich zum ebenfalls thesaurierenden ETF **SWDA** auf den MSCI World Index (Net) sowohl Stärken als auch Schwächen. In der Regel entwickelt sich **VHYA** etwas gemächlicher als **SWDA**, zeigt sich bei Rückschlägen dafür aber meist resilienter. Ein typisches Beispiel war der überraschende Zollentscheid des US-Präsidenten Anfang April 2025. Die Kehrseite ist ein etwas geringeres Kurspotenzial. Ein weiterer Minuspunkt gegenüber **SWDA** sind die um neun Basispunkte höheren jährlichen Kosten. Pluspunkte sammelt **VHYA** dagegen mit seiner breiteren Abdeckung von zuletzt 2'364 Titeln gegenüber 1'252 bei **SWDA**. Die höhere Stabilität von **VHYA** hängt vor allem mit den geografischen und sektoriellen Unterschieden zusammen. Der Basiswert von **SWDA** setzt mit rund 72% schwergewichtig auf US-Unternehmen, gefolgt von japanischen Unternehmen mit knapp 6%. Bei **VHYA** entfallen dagegen nur rund 40% auf US-Unternehmen und 9,44% auf japanische. Markant sind auch die sektoralen Unterschiede. Während bei **SWDA** der IT-Sektor mit 30,33% dominiert, ist es bei **VHYA** der Finanzsektor mit 30,56%. Beim breiter diversifizierten **VHYA** weist J. P. Morgan mit 2,1% das höchste Einzelgewicht auf, bei **SWDA** ist es Nvidia mit 5,6%. **VHYA** dürfte daher vor allem konservativere Anleger ansprechen, während risikobereitere eher **SWDA** den Vorzug geben dürften.

FTSE ALL-WORLD HIGH DIVIDEND YIELD

VANGUARD

Symbol	VHYA
ISIN	IE00BK5BR626
Produkttyp	ETF
Basiswert	FTSE All-World High Dividend Yield
Emittent	Vanguard

AUSSTATTUNG

Lancierungsdatum	17. April 2025
Handelswährung	CHF
TER p.a.	0,29%
Replikation	physisch

KENNZAHLEN

Ø Spread	0,1892%
Spread Availability	99,83%

KURS

Brief (18.09.26)	CHF 87,80
Handelsplatz	SIX Swiss Exchange

PRODUKTINFOS

Weblink	payoff.ch/VHYA

ETF VHYA VS. ETF SWDA



Quelle: baha

***«payoff»*-EINSCHÄTZUNG**

\+ niedrigere Volatilität
– Wechselkursrisiko

EUSOVU – TRACKER-ZERTIFIKAT DER UBS AUF EURONEXT EUROPEAN STRATEGIC SOVEREIGNTY NR INDEX

Make Europe Great Again

Das von der UBS am 2. Juli 2025 emittierte Open-End-Zertifikat **EUSOVU** zählt zu den Trouvaillen dieser Produktkategorie. Es setzt auf europäische Top-Unternehmen und glänzt mit hervorragender Kursentwicklung.

| Dieter Haas

Das Auffinden von Trouvaillen gleicht der Suche nach der Nadel im Heuhaufen. Ohne systematisches Durchforsten des Angebotes ist es nahezu unmöglich, die Spreu vom Weizen zu trennen. Neben viel Mittelmass finden sich zum Glück immer wieder Perlen. Dazu gehört zweifellos das vor gut einem Jahr von der UBS lancierte Open-End-Zertifikat **EUSOVU**, das die Kursentwicklung des Euronext European Strategic Sovereignty Index widerspiegelt. Hinter dem sperrigen Namen verbirgt sich ein ausgeklügeltes Konzept des Börsenbetreibers Euronext. Um Europas Sicherheit, wirtschaftliche Stabilität und politische Unabhängigkeit in einer zunehmend wettbewerbsintensiven Welt zu gewährleisten, kommt strategisch relevanten Sektoren eine zentrale Bedeutung zu. Darauf basiert der Euronext European Strategic Sovereignty Index. Euronext definiert fünf zentrale Sektoren: Raumfahrt und Verteidigung, technologische Hardware und Equipment, Banken, alternative Energien sowie Edelmetalle und Bergbau. Damit deckt der Index neben der Sicherheit auch technologische Unabhängigkeit und Innovationskraft, ein leistungsfähiges Finanz- und Energiesystem sowie den Zugang zu essenziellen Rohstoffen ab. Als Auswahluniversum dient der Euronext Europe 500. Daraus werden jeweils die fünf grössten Unternehmen der fünf Sektoren ausgewählt. Die Gewichtung erfolgt nach Streubesitz-Marktkapitalisierung, wobei eine Aktie maximal 10% ausmacht. Der Index bietet somit Zugang zu 25 strategisch relevanten Unternehmen aus Schlüsselbranchen für Europas Souveränität. Die regelbasierte Zusammensetzung wird regelmässig überprüft und bei Bedarf angepasst. Zudem werden die Netto-Dividenden reinvestiert. Seit Corona geht es mit dem bis 2010 zurückberechneten Index stetig bergauf.

> «Europas Streben nach mehr Unabhängigkeit eröffnet neue Anlagechancen.»

Rückblick und Ausblick

Seit der Lancierung des Tracker-Zertifikates hat sich die Aufwärtsbewegung beschleunigt. Sowohl absolut wie auch relativ zum CHF-gehedgten Weltaktien-ETF **IWDC** ist das Tracker-Zertifikat **EUSOVU** der absolute Knaller. Positiv zu vermerken gilt es die moderate jährliche Verwaltungsgebühr von 0,50%. Bei den ausgewählten Titeln handelt es sich allerdings längst nicht bei allen um europäische Unternehmen. Bei etlichen selektierten Unternehmen, wie etwa dem internationalen Bergbaukonzern Antofagasta mit operativen Schwerpunkten in Chile, war der Hauptsitz (London) massgebend. Von den derzeitigen Titeln notierten per 18. September 2026 insgesamt 24 auf Zwölfmonatssicht im Plus, angeführt von der britischen Ceres Power, die Festoxid-Elektrolysezellen und Festoxid-Brennstoffzellen für dezentrale Energiesysteme entwickelt, gefolgt von SMA Solar Technology AG, einem weltweit führenden deutschen Hersteller von Photovoltaik-Wechselrichtern und Energiemanagement-Systemen, und der in Luxemburg kotierten ArcelorMittal, dem weltweit zweitgrössten Stahlproduzenten. Einzig die Aktie von Rheinmetall erlitt in der Zeitspanne einen Kursrückgang. Die Perspektiven des Basiswertes bleiben intakt und dürften mittel- und langfristig zu weiteren Kursavancen führen. Es ist somit längst nicht zu spät für eine Aufnahme des Tracker-Zertifikates in ein diversifiziertes Aktienportfolio. Auch Europa hat viel zu bieten an qualitativ hochstehenden Unternehmen.

EURONEXT EUROPEAN STRATEGIC SOVEREIGNTY NR INDEX

UBS

Symbol	EUSOVU
ISIN	CH1450438440
Produkttyp	Tracker-Zertifikat
Basiswert	Euronext European Strategic Sovereignty NR Index
Emittent	UBS
Rating	A+ (S&P)

AUSSTATTUNG

Laufzeit	open-end
Partizipation	100%
Erster Handelstag	2. Juli 2025
Mgt. Fee p.a.	0,50%

KENNZAHLEN

Ø Spread	1,01%
Spread Availability	99,99%

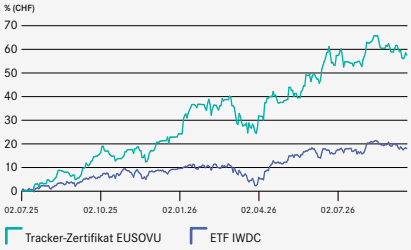
KURS

Brief (18.09.26)	CHF 157,50
Handelsplatz	SIX Swiss Exchange

PRODUKTINFOS

Weblink	*payoff.ch/EUSOVU*

TRACKER-ZERTIFIKAT EUSOVU VS. ETF IWDC



Quelle: baha

***«payoff»*-EINSCHÄTZUNG**

\+ strategisch relevante europäische Unternehmen

– etwas höhere Volatilität



LEARNING CURVE

«BRC: Rendite mit Sicherheitsabstand»

I Christian Ingerl

Der Barrier Reverse Convertible (BRC) ist im Schweizer Markt für Strukturierte Produkte seit jeher ein «Blockbuster». Um die Stärken dieses Produkts zu dokumentieren, wurde vom Branchenverband SSPA vor einem Jahr der Benchmark Index aufgelegt – wir ziehen eine erste Bilanz.

An SIX Swiss Exchange sind mehr als 11'000 BRCs kotiert. Tag für Tag legen die Emittenten nach und öffnen die Zeichnung für neue Produkte. Die Beliebtheit dieser Struktur geht auf ihr Auszahlungsprofil zurück. Auf den ersten Blick handelt es sich um eine Obligation: Der Investor stellt dem Emittenten das Nominal zur Verfügung und erhält im Gegenzug das Versprechen einer regelmässigen Ausschüttung. Anders als bei einer klassischen Anleihe ist die Tilgung jedoch nicht nur an die Bonität des Schuldners gekoppelt. Vielmehr erhält jeder BRC einen oder mehrere Basiswerte. Zur Endfälligkeit bekommt der Anleger seinen Kapitaleinsatz unter folgender Voraussetzung vollständig zurück: Keines der zugrunde liegenden Assets fällt auf oder unter die Barriere. Im Gegenzug für dieses Risiko zahlt der

BRC einen Coupon, der für gewöhnlich deutlich über den am Rentenmarkt erzielbaren Erträgen liegt.

Strikte Regeln, breite Basis

Im September 2025 hat die Swiss Structured Products Association (SSPA) einen Gradmesser für das Segment der BRCs lanciert. Mit dem SSPA Benchmark Index wollte der Branchenverband nach eigenen Angaben dauerhaft unter Beweis stellen, dass diese beliebte Struktur funktioniert. Auf diese Weise soll der Index die Akzeptanz im Markt und das Produktverständnis stärken. Für die in USD, CHF und EUR berechnete Benchmark gelten strikte Regeln. Es sind jeweils zwölf standardisierte BRCs enthalten, die auf den bekannten Börsengradmessern S&P 500, EURO STOXX 50 und Nikkei 225 basieren. «Diese decken zusammen rund 75% des MSCI World Index ab und sorgen für breite internationale Diversifikation», erklärt die SSPA. Jedes enthaltene

> «BRCs verbinden attraktive Coupons mit einem klar definierten Risikopuffer.»

Produkt hat eine Laufzeit von zwölf Monaten, einen Strike von 100% sowie eine Barriere von 70% der Startkurse. In der Struktur steckt eine europäische Option. Das heisst, die Schutzschwelle ist erst am Laufzeitende aktiviert. Die Kursentwicklung bis dahin spielt keine Rolle.

Die Laufzeiten sind gestaffelt. Dadurch fällt jeden Monat ein BRC aus dem Index. Das vereinnahmte Kapital fliesst inklusive Coupon in ein neues Produkt. Um bestmögliche Konditionen zu erhalten, greift das Konzept auf zwei spezialisierte Marktplätze zurück. Über die Portale Deritrade und Evooq geben die Emittenten ihre Offerten ab – das attraktivste Angebot kommt zum Zug. Für die fortlaufende Berechnung ist die Solactive AG verantwortlich. Der Dienstleister aus Frankfurt egalisiert Monat für Monat die Gewichtung der enthaltenen BRCs und zieht fortlaufend die Verwaltungsgebühr von 1% von der Performance ab.

Überzeugende Historie

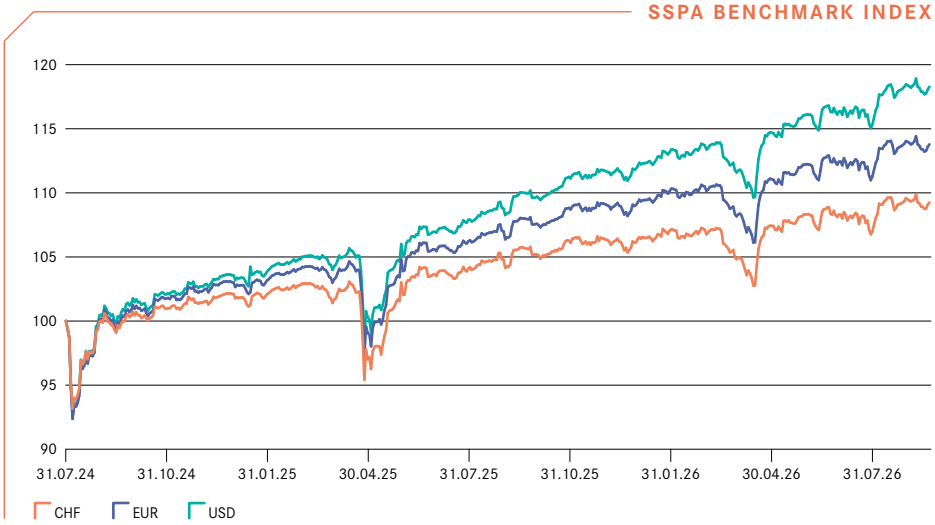
Soweit die Regeln. In der Praxis unterstreicht der SSPA Benchmark Index die Zwitterstellung der Renditeoptimierungsprodukte. BRCs können bei weitem nicht mit den seit Jahren nach oben strebenden Aktienmärkten Schritt halten. Sie schneiden aber deutlich besser ab als Obligationen. Um diesen Status zu belegen, hat der Branchenverband die Universität Zürich mit einer umfassenden Analyse beauftragt. Im Rahmen der Studie zogen die Wissenschaftler einen Vergleich der SSPA Benchmark mit Aktien und Anleihen für die Zeit ab 2008 bis in den Sommer 2024. Mit 3% lag die jährliche Kursschwankungsbreite der BRC-Benchmark nur knapp über derjenigen der Schweizer Eidgenossenschaft. Die Volatilität des MSCI World Index betrug für den Betrachtungszeitraum auf jährlicher Basis rund 17%. Geht es nach der risikoadjustierten Rendite, der so genannten Sharpe Ratio, stellte der SSPA Benchmark Index sowohl Aktien als auch Obligationen klar in den Schatten.

Seit dem «Go live» hat sich das an der Universität im Backtesting ermittelte Bild bestätigt. Zwar wurde der Benchmark Index von den zwischenzeitlichen Börsenrücksetzern – zuletzt beim Ausbruch des Iran-Krieges Ende Februar – ausgebremst. Doch abgesehen davon zeichnet der Gradmesser eine stabile Aufwärtsbewegung. Mit einem Wertzuwachs von annähernd einem Fünftel seit Ende Juli 2024

> «Historisch überzeugte die SSPA Benchmark vor allem mit ihrer risikoadjustierten Rendite.»

hebt sich die Variante in USD ab. Hier macht sich das unterschiedliche Zinsniveau in den drei Währungsräumen bemerkbar. Auf USD basierende BRCs werfen für gewöhnlich weitaus höhere Coupons ab als vergleichbare Produkte in EUR und vor allem in CHF.

Die SSPA ist mit dem Start des Gradmessers zufrieden. «Im ersten Jahr haben Nutzung und Sichtbarkeit kontinuierlich zugenommen, sowohl auf der Buy Side als auch auf der Sell Side», erklärte das Vorstandsmitglied Sylveline Besson vor Kurzem im Gespräch mit der «Finanz und Wirtschaft». Ihrer Ansicht nach wurde die Lancierung in der Branche positiv aufgenommen. Erstmals stehe damit ein transparenter und regelbasierter Referenzwert für eine typische Renditeoptimierungsstruktur zur Verfügung. In dem Interview skizziert Besson Anwendungsbeispiele für die Benchmarks. «Im Wealth Management ermöglichen sie den Vergleich der Performance von Strukturierten Produkten in Portfolios, die im Rahmen von Beratungs- oder diskretionären Mandaten verwaltet werden», erklärt die SSPA-Vertreterin unter anderem. ■



Quelle: SSPA; Seit 31. Juli 2024; Indexiert auf 100

APEN – ETP VON 21SHARES AUF PENDLE

Pendle im Aufwind?

Pendle hat sich bei Zinsderivaten in der DeFi-Welt nahezu monopolartig positioniert. Mit dem 21shares Pendle ETP (**APEN**) können Anleger am Aufschwung teilhaben.

| Jürgen Kob

In der dezentralen Finanzwelt hat sich Pendle inzwischen eine Stellung erarbeitet, die kein anderer Anbieter für sich beanspruchen kann. Frühere Konkurrenten wie Element, Sense oder Tempus sind dagegen heute von der Bildfläche verschwunden. Pendle hat sich hingegen als führende Adresse für die Tokenisierung von Krypto-Renditen durchgesetzt und diese Spitzenposition bis heute gehalten bzw. sogar noch ausgebaut. Das Protokoll trennt dabei verzinsliche Token in eine Kapital- sowie eine Ertragskomponente, wodurch die erwarteten Renditen separat handelbar werden. Zwar ist die Nachfrage nach Yield-Strategien im DeFi-Bereich in den vergangenen Monaten gesunken, da die Renditen von 19% im Jahr 2024 auf aktuell unter 5% gefallen sind. Das stimmt jedoch zuversichtlich, denn sobald die Renditen am DeFi-Markt wieder steigen, dürfte auch bei Pendle schnell wieder neues Leben einkehren.

Für zusätzlichen Rückenwind sorgt das neue Angebot «Boros» von Pendle. Damit können Investoren erstmals auch auf die Gebühren von Perpetual Futures setzen. Dieses Segment ist eines der grössten und liquidesten im gesamten Kryptomarkt und hat aktuell ein Positionsvolumen von über USD 150 Milliarden. Das Handelsvolumen von Boros ist seit dem Start im August 2025 von USD 387 Millionen auf beeindruckende USD 2,9 Milliarden gestiegen – ein Wachstum um mehr als das Siebenfache innerhalb dieser relativ kurzen Zeit.

> «Steigende Renditen sorgen für Kursfantasie.»

Mit dem ETP **APEN** von 21shares können Anleger den Governance-Token PENDLE ganz einfach, direkt und physisch besichert in ihr eigenes Depot aufnehmen. Der Emittent verwahrt dabei die zugrunde liegenden Token vollständig beim bekannten Dienstleister BitGo. Das im Oktober 2025 aufgelegte Produkt notiert an SIX in USD und EUR. Auf eine Endfälligkeit wurde sinnvollerweise verzichtet, sodass ein offener und idealerweise langer Zeithorizont möglich ist. Auf eine Währungsabsicherung wurde ebenfalls verzichtet, was Schweizer Anleger bei einem Engagement in den ETP **APEN** berücksichtigen sollten. Für die Verwaltung berechnet 21shares eine Gebühr von 2,5% pro Jahr, was im Vergleich zu etablierten Krypto-ETPs am oberen Ende liegt. Das verwaltete Fondsvolumen lag Ende Juli noch bei lediglich USD 314'000 und wuchs bis Mitte September auf rund USD 2,6 Millionen, was auf ein wachsendes, aber noch überschaubares Anlegerinteresse hindeutet. Sollte sich der Yield-Markt jedoch so positiv entwickeln wie prognostiziert, können Anleger darauf hoffen, dass die Nachfrage und somit der Kurs von PENDLE in den nächsten Monaten und Jahren massiv steigen wird.

APEN richtet sich primär an risikofreudige Anleger, die mit einer Belebung des DeFi-Sektors rechnen und Pendle einen dauerhaften Vorsprung im Markt für tokenisierte Renditen zutrauen. Das Potenzial ist beachtlich, doch der Erfolg hängt von steigenden DeFi-Renditen, einer anhaltenden Nutzung von Boros und einem positiven Kryptomarkt ab. Nicht vergessen sollte man die hohe Volatilität von PENDLE, mögliche Liquiditätsrisiken und die vergleichsweise hohe Produktgebühr. Wer mit einer Belebung des DeFi-Sektors rechnet, findet mit **APEN** eine interessante Depotbeimischung. ■

PENDLE

21SHARES

Symbol	APEN
ISIN	CH1495416997
Produkttyp	Krypto-ETP
Basiswert	Pendle (PENDLE)
Emittent	21shares AG

AUSSTATTUNG

Erster Handelstag	23. Oktober 2025
Ausgabekurs	USD 17,42
Mgt. Fee p.a.	2,50%
Laufzeit	open-end

KENNZAHLEN

Ø Spread	1,05%
Spread Availability	99,32%

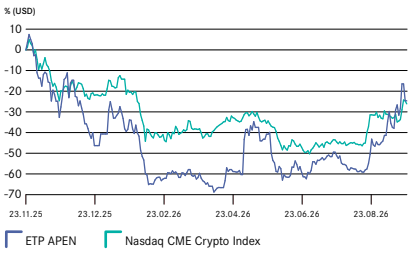
KURS

NAV (24.09.26)	USD 15,18
Handelsplatz	SIX Swiss Exchange

PRODUKTINFOS

Weblink	*payoff.ch/APEN*

ETP APEN VS. NASDAQ CRYPTO INDEX



Quelle: baha

«*payoff*»-EINSCHÄTZUNG

+ enorme Kurschancen
+ ohne Endfälligkeit
– hohe Volatilität

TOP 10 Basiswerte und 10 Most-Traded Products

TOP 10 BASISWERTE HEBELPRODUKTE

Basiswert	**Umsatz** (CHF)
Gold (USD)	32’827’769
Silver (USD)	26’632’205
Nasdaq 100	24’538’596
SMI	21’715’055
Nestlé	20’406’769
UBS	16’598’775
DAX	15’638’353
Novartis	14’096’963
S&P 500	9’703’374
ICE Brent Crude Oil	9’262’490

TOP 10 BASISWERTE ANLAGEPRODUKTE

Basiswert	**Umsatz** (CHF)
Swissquote Ambitious Portfolio Index	25’256’946
Swissquote Prudent Portfolio Index	18’249’565
Roche PS	16’110’903
Euro STOXX 50 / S&P 500 / SMI	15’064’346
ZKB Synopsis Global Basket	6’177’044
Swissquote Balanced Portfolio Index	5’740’335
UBS Bloomberg CMCI Energy TR Index (USD)	5’016’226
Nestlé / Novartis / Roche PS	4’983’326
MTU Aero Engines AG	4’787’755
Kantonalbanken Dynamic Reference Portfolio	4’276’233

MEISTGEHANDELTE HEBELPRODUKTE

Basiswert	**Symbol**	**Produkttyp**	**Art**	**Emittent**	**Verfall**	**Kurs**	**Währung**	**Umsatz** (CHF)	**Trades**
Gold (USD)	MGOEMV	Mini-Future	BULL	VT	open-end	3,89	CHF	7’780’750	61
Nestlé	NESEWZ	Warrant	BULL	ZKB	18.12.26	0,27	CHF	5’410’792	379
UBS	UBSLJZ	Warrant	BULL	ZKB	18.12.26	2,85	CHF	4’459’291	30
Silver (USD)	MSI7VT	Mini-Future	BULL	LEON	15.09.26	1,70	CHF	3’350’382	42
Gold (USD)	FGOECV	Faktor-Zertifikat	BULL	VT	open-end	23,00	CHF	2’744’415	11
Nasdaq 100	ONABNV	Warrant mit Knock-Out	BULL	VT	open-end	5,42	CHF	2’663’470	8
Gold (USD)	S3ABHU	Warrant mit Knock-Out	BULL	UBS	open-end	3,21	CHF	2’621’102	202
DAX	ODAKGV	Warrant mit Knock-Out	BULL	VT	open-end	4,87	CHF	2’491’000	7
S&P 500	OSPA7V	Warrant mit Knock-Out	BULL	VT	open-end	6,50	CHF	2’459’060	8
Silver (USD)	FSIHDV	Faktor-Zertifikat	BULL	VT	open-end	16,84	CHF	2’438’994	22

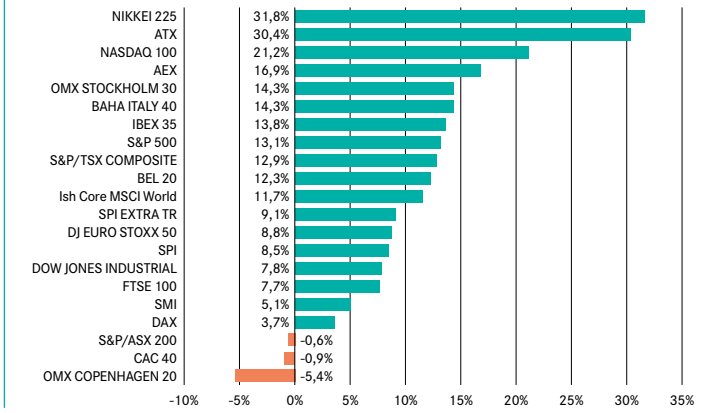
MEISTGEHANDELTE ANLAGEPRODUKTE

Basiswert	**Symbol**	**Produkttyp**	**Art**	**Emittent**	**Verfall**	**Kurs**	**Währung**	**Umsatz** (CHF)	**Trades**
Swissquote Ambitious Portfolio Index	AMBTSQ	Tracker-Zertifikat	BULL	SWQ	open-end	35,95	CHF	25’210’328	54
Swissquote Prudent Portfolio Index	PRDTSQ	Tracker-Zertifikat	BULL	SWQ	open-end	29,40	CHF	18’249’565	41
Roche PS	SBRCJB	Bonus-Zertifikat	BULL	BAER	15.07.27	342,00	CHF	16’070’175	1
ZKB Synopsis Global Basket	GLOBEZ	Tracker-Zertifikat	BULL	ZKB	open-end	155,08	USD	6’177’044	15
Swissquote Balanced Portfolio Index	BLNCSQ	Tracker-Zertifikat	BULL	SWQ	open-end	32,21	CHF	5’733’926	38
MTU Aero Engines AG	D121LK	Discount-Zertifikat	BULL	LUKB	21.05.27	253,83	EUR	4’787’755	2
Kantonalbanken Dynamic Reference Portfolio	AAAKJS	Tracker-Zertifikat	BULL	JSS	open-end	137,94	CHF	4’276’233	4
UBS Bloomberg CMCI Energy TR Index (USD)	TENCIU	Tracker-Zertifikat	BULL	UBS	open-end	166,90	USD	3’739’073	2
UBS Bloomberg CMCI Composite TR Index (USD)	TCMCIU	Tracker-Zertifikat	BULL	UBS	open-end	216,70	USD	2’994’799	29
Swissquote Fearless Portfolio Index	FEARSQ	Tracker-Zertifikat	BULL	SWQ	open-end	31,17	CHF	2’979’791	39

Quelle: *payoff.ch*; Alle Daten beziehen sich auf die Börsenumsätze an SIX Swiss Exchange der vergangenen vier Wochen (01.09.2026 bis 30.09.2026)

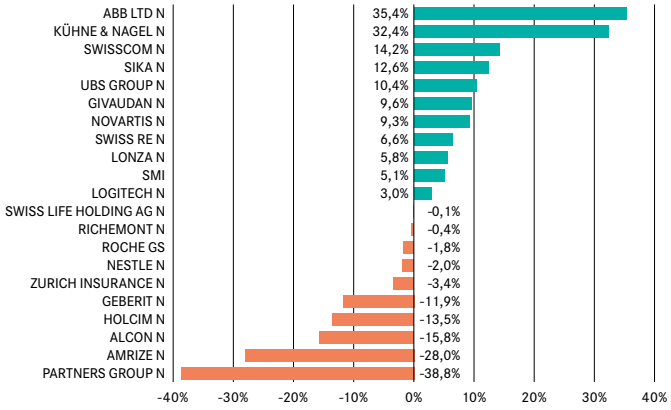
Statistiken

BÖRSEN TOP / FLOPS 2026 IN LOKALWÄHRUNG



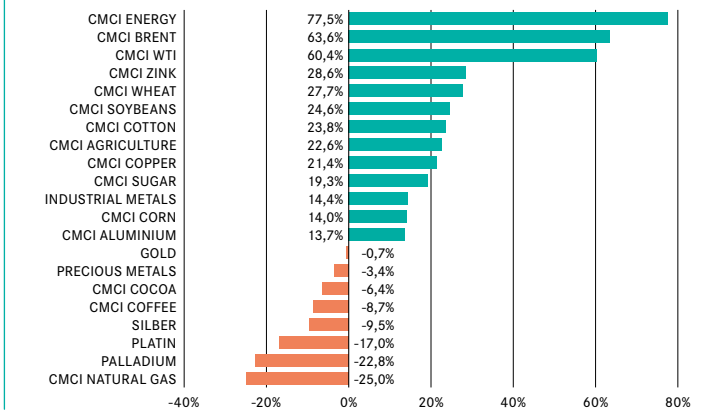
Die Börsen tendierten in den letzten vier Wochen weitgehend seitwärts. Die Rangliste wird weiterhin angeführt vom japanischen Nikkei, gefolgt vom österreichischen ATX. Dank Gewinnen rückte die Technologiebörse Nasdaq 100 auf Position drei vor. Das alte und neue Schlusslicht OMX Copenhagen 20 rutschte wieder in die roten Zahlen wie auch der unverändert an zweitletzter Position rangierende französische CAC 40 sowie der australische S&P/ASX 200. Das politische Erdbeben in Deutschland hinterliess Spuren beim DAX. Die Schweizer Börsenindizes, allen voran das Blue-Chip-Börsenbarometer SMI, verzeichneten leichte Kursverluste.

SMI TOP / FLOPS 2026



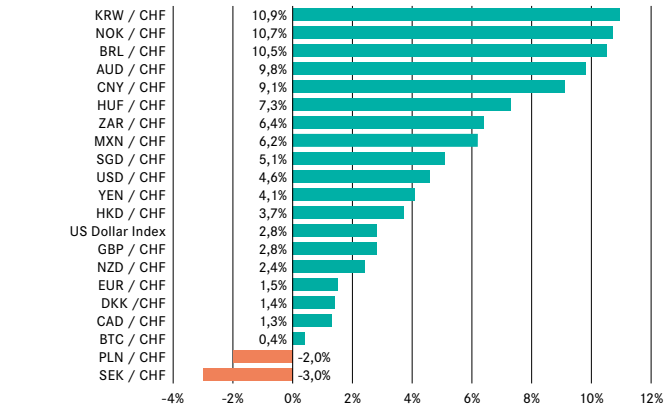
Der SMI gab in den letzten vier Wochen um 3,42% nach. Am Ende der Woche 39 notierten zehn Titel seit Ende 2025 in den schwarzen Zahlen. ABB und Kühne & Nagel verteidigten ihre führende Stellung in der Rangliste. Dahinter rückte Swisscom neu auf Platz drei vor, während der vormalige Dritte UBS wegen der politischen Niederlage im Parlament etwas abrutschte. Zu den Gewinnern zählten nebst Swisscom Givaudan und Logitech, zu den Verlierern UBS, Richemont, Alcon, Amrize und Partners Group. Die drei Letztgenannten zierten in unveränderter Reihenfolge weiterhin das Ende der Rangliste.

ROHSTOFFE TOP / FLOPS 2026



Die Rohstoffpreise tendierten mehrheitlich gut gehalten. Der ungelöste Irankonflikt führte zu einem erneuten Anstieg der Energiepreise. Die Rangliste wurde unverändert angeführt von den Rohölsorten Brent und WTI. Dahinter folgte neu das Industriemetall Zink. Weizen konnte trotz Kursverlusten seine führende Stellung bei den Agrarrohstoffen behaupten, neuerdings dicht gefolgt von Sojabohnen. Die Edelmetalle, allen voran Palladium, notierten unisono leicht schwächer. Bei den Sektoren gab es keine Rangverschiebungen. Energie führt weiterhin vor den Agrarrohstoffen, den Industrie- und den Edelmetallen.

WÄHRUNGEN TOP / FLOPS 2026



Der Schweizer Franken tendierte wegen der steigenden Zinsdifferenz zu den meisten Valuten weiter leicht schwächer. Die Rangliste wurde Ende der Woche 39 neu vom koreanischen Won angeführt, der von Rang fünf an die Spitze vorstiess. Dahinter folgten die norwegische Krone, der Spitzenreiter des Vormonats und der brasilianische Real. Dank eines Kursgewinns gab Bitcoin im laufenden Jahr erstmals die rote Laterne ab. Diese ging an die schwedische Krone. Sie und der polnische Zloty sind die einzigen Valuten der Tabelle, die gegenüber dem Schweizer Franken seit Jahresbeginn an Wert verloren.

PMMI payoff market making index

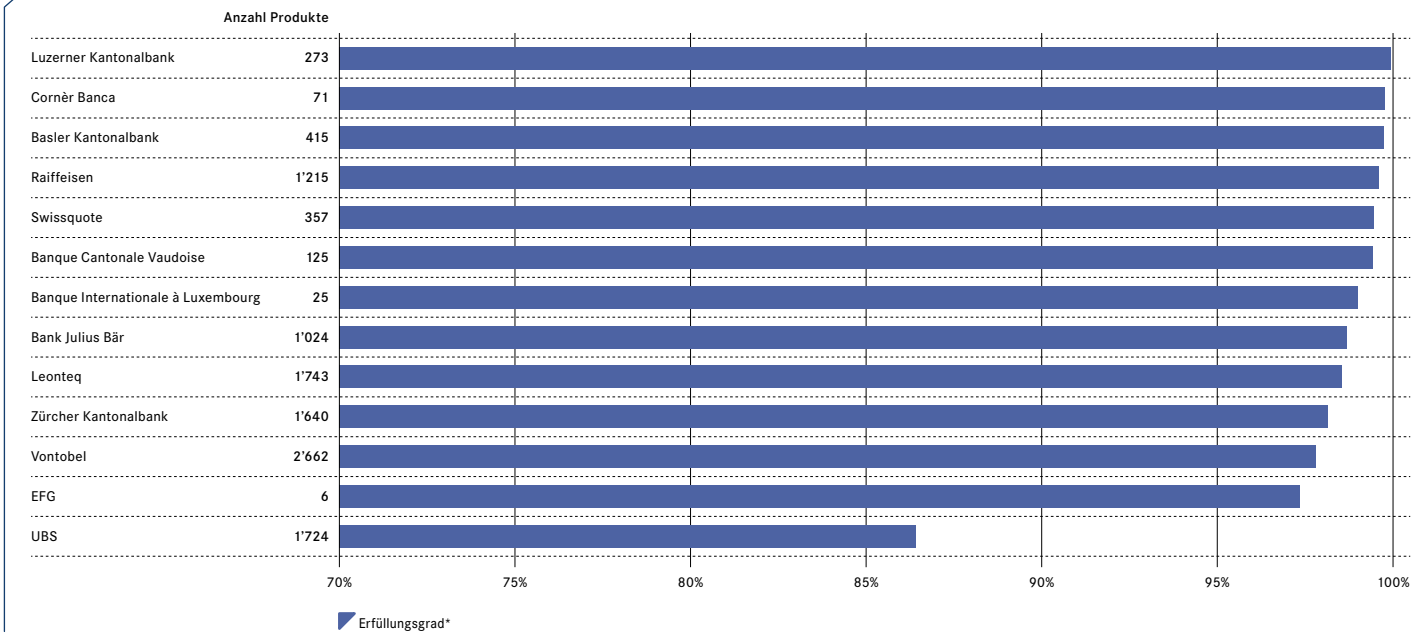
Die Market-Making-Qualität der Emittenten lag zum 30. September 2026 bei den Anlageprodukten im Durchschnitt über und bei den Hebelprodukten leicht unter dem Niveau des Vormonats.

| Susan Niederhöfer

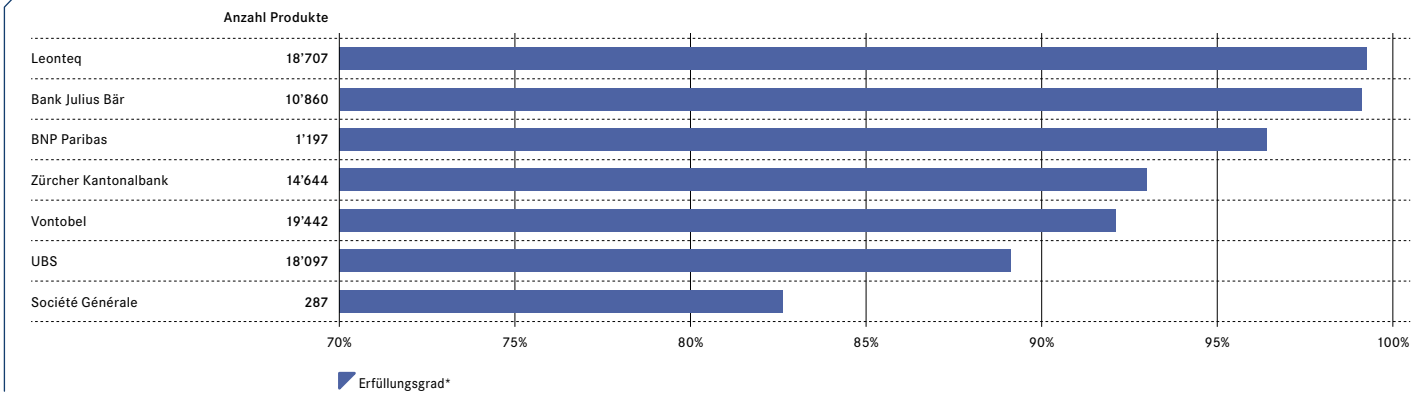
Aufgrund der von SIX verlängerten Handelszeiten (von 08:00 bis 21:45 Uhr) analysieren wir derzeit die Auswirkungen auf die zugrunde liegenden Kennzahlen und entwickeln eine angepasste Methodik, um die Vergleichbarkeit sicherzustellen. Bis auf Weiteres erfolgt die Auswertung auf Basis der bisherigen Handelszeiten (von 09:15 bis 17:30 Uhr). Ein erweitertes Reporting, das die neuen Zeitfenster berücksichtigt, befindet sich in Vorbereitung.

Bei den Hebelprodukten konnte Leonteq seine Spitzenposition verteidigen, dicht gefolgt von Bank Julius Bär auf Rang zwei. Beide Häuser erreichten dabei einen PMMI von über 99, während BNP Paribas erneut den dritten Platz belegte. Bei den Anlageprodukten blieb das Spitzentrio unverändert. Die Luzerner Kantonalbank behauptete mit einem PMMI-Score von 99,94 ihre Spitzenposition, gefolgt von der Cornèr Banca auf Rang zwei und der Basler Kantonalbank auf dem dritten Platz.

PMMI-DURCHSCHNITTSWERTE DER ANLAGEPRODUKTE VOM 01.09.2026 BIS 30.09.2026



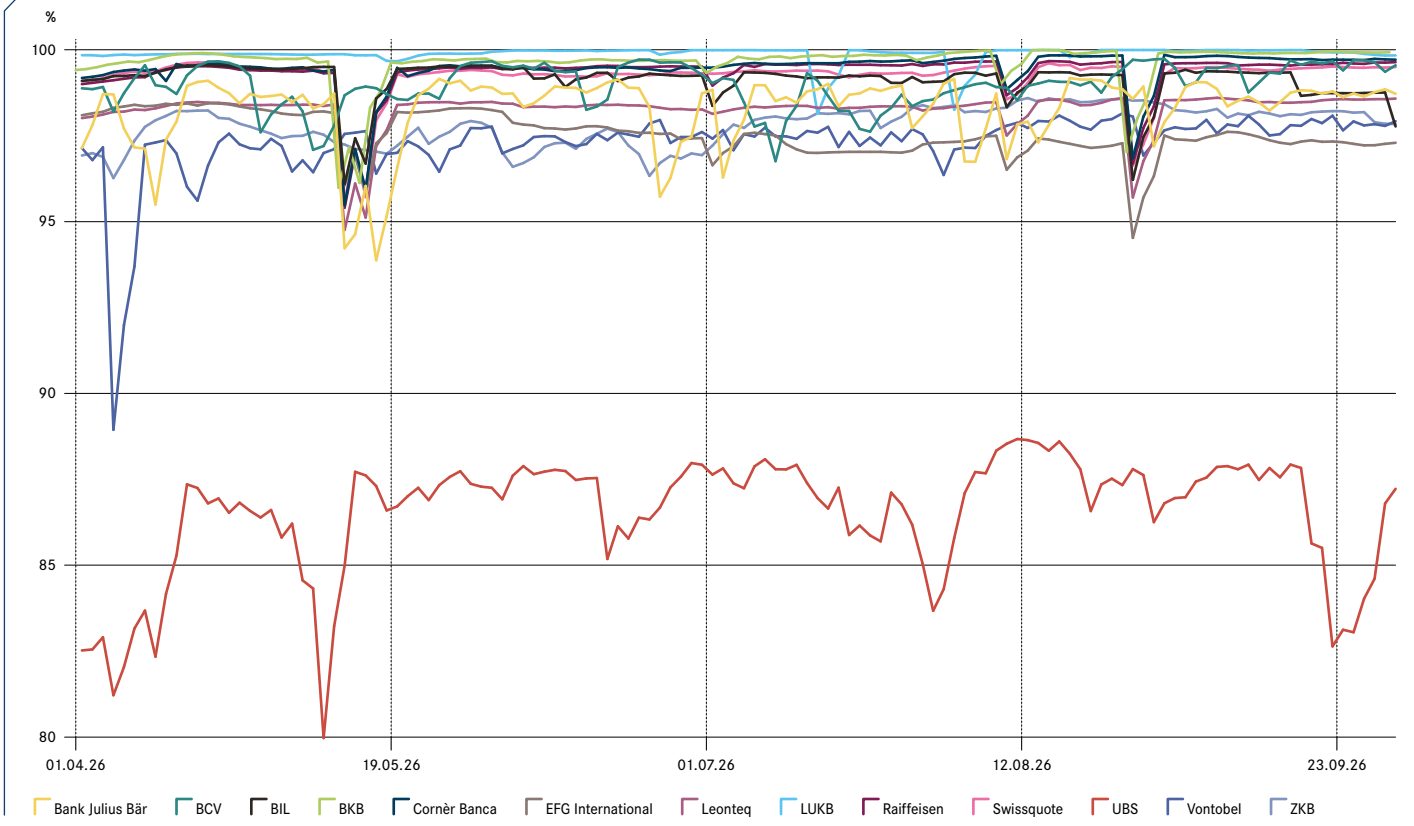
PMMI-DURCHSCHNITTSWERTE DER HEBELPRODUKTE VOM 01.09.2026 BIS 30.09.2026



Quelle aller Grafiken: *payoff.ch*

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

ENTWICKLUNG DES PMMI FÜR ANLAGEPRODUKTE VOM 01.04.2026 BIS 30.09.2026



ENTWICKLUNG DES PMMI FÜR HEBELPRODUKTE VOM 01.04.2026 BIS 30.09.2026

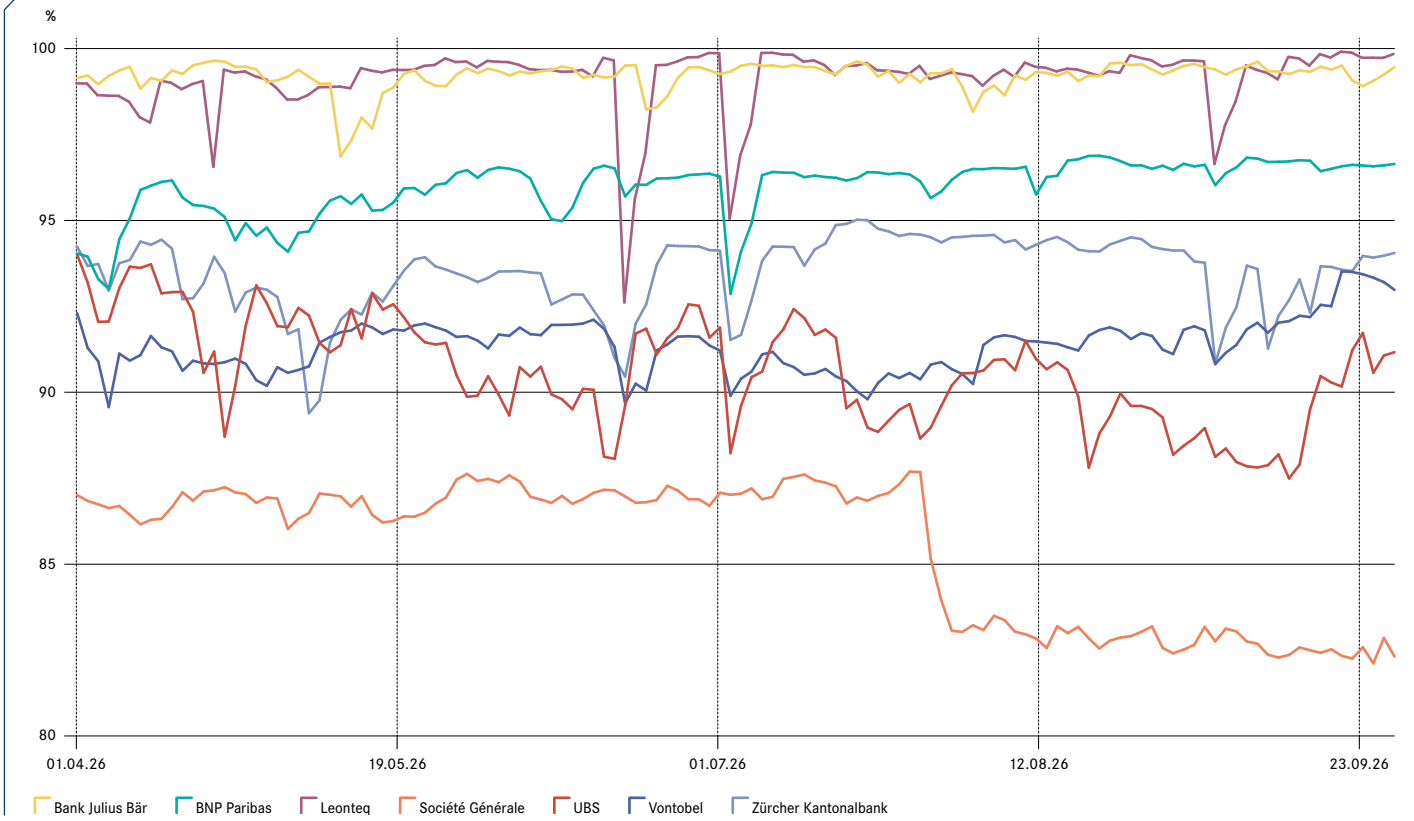


CHART DES MONATS 1: RENDITEAUFSCHLAG 10-JÄHRIGER FRANZÖSISCHER OATs GEGENÜBER DEUTSCHEN BUNDESANLEIHEN



Quelle: baha

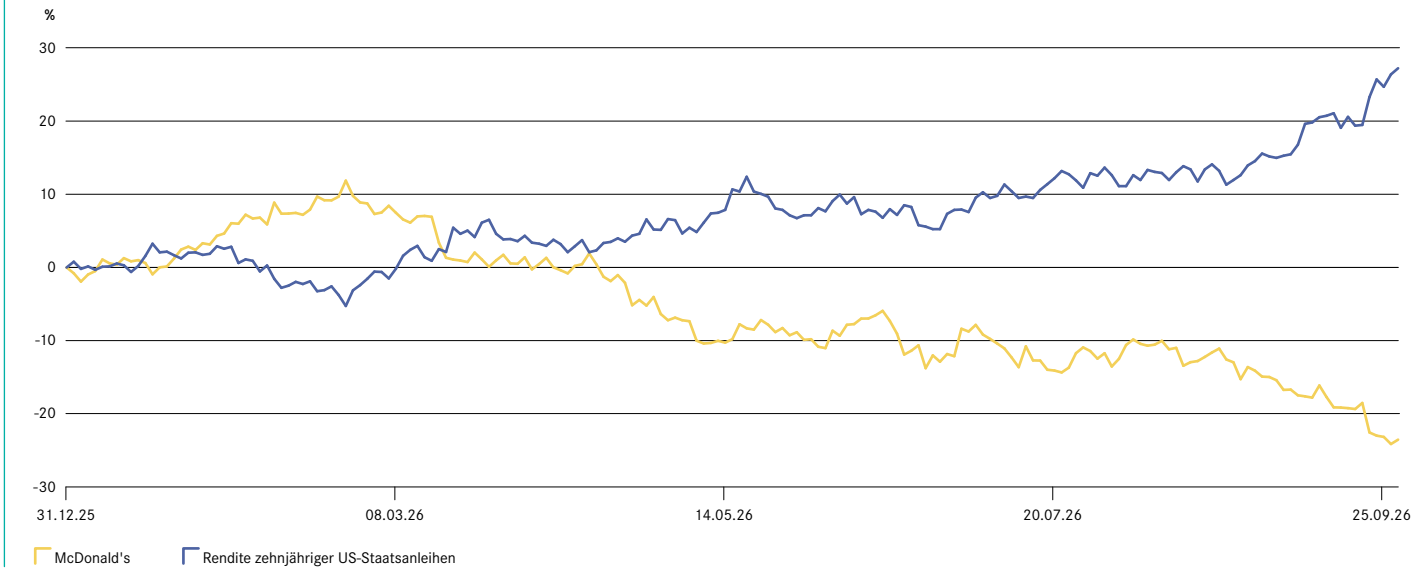
ZITAT DES MONATS



Steven Blitz
US-Chefökonom,
TS Lombard,
23. September 2026

« Aktuell ist der 10-jährige US-Treasury eine Wette auf den Ölpreis. »

CHART DES MONATS 2: BIG MAC GEGEN TREASURY-YIELDS



Quelle: baha



AUFGEFALLEN

Martin Raab
präsentiert Kurioses und Nachdenkliches aus der Finanzwelt.

Geiselnahme am Roten Meer

Rund 40'000 Huthi-Kämpfer halten einen neuralgischen Punkt unserer Energieversorgung in Schach. Die Folge: stark gestiegene Öl- und Gaspreise. Eine militärische Antwort wäre möglich – doch bislang traut sich nur Eine.

Man reibt sich die Augen: Einige zehntausend Huthi-Kämpfer im bitterarmen Jemen schaffen es, die Weltwirtschaft unter Druck zu setzen. Mit Drohnen und Raketen bedrohen sie die wichtige Meerenge Bab al-Mandab und attackieren die saudische East-West-Pipeline. Damit treffen die Huthi einen neuralgischen Punkt der globalen Energieversorgung – und die internationale Gemeinschaft findet bislang kaum eine wirksame Antwort.

Die Rechnung zahlen wie immer die Konsumenten. Öl- und Transportkosten sind sprunghaft gestiegen. Bei KMUs von Aarau bis Zermatt ist der Preisschock längst angekommen – ebenso im internationalen Geschäft: Fluggesellschaften kalkulieren neu, Chemiekonzerne kämpfen mit teureren Vorprodukten, und fast alles, was transportiert wird, verteuert sich. Auch die Notenbanken blicken wieder nervös auf die Energiepreise. Eine einfache militärische Lösung gibt es nicht. Saudi-Arabien steht dennoch unter wachsendem Handlungsdruck und sucht verstärkt Unterstützung bei seinen Partnern. Die Frage ist, wie lange die internationale Gemeinschaft zusieht, wenn eine vergleichsweise kleine militärische Kraft einen neuralgischen Punkt des Welthandels derart unter Druck setzt.

Gelingt der Befreiungsschlag und verschwindet die geopolitische Risikoprämie, könnte der Ölpreis wieder Richtung USD 65 fallen. Put-Optionen oder Short-Mini-Futures auf Brent und WTI wären dann erste Wahl. Auch Airlines und Kreuzfahrtgesellschaften dürften profitieren. Wer hingegen mit einer längeren Blockade rechnet, fährt mit ausgewählten Öl-Majors und Tanker-Reedereien besser. Bemerkenswert entschlossen zeigt sich Italien: Rom will nicht länger auf Brüssel warten und bereitet eine eigene Marinemission zum Schutz der Handelsschifffahrt vor. Brava, Giorgia Meloni! Während andernorts noch abgewogen wird, fordert Italien mehr Kriegsschiffe und eine robustere Präsenz. Für Anleger ein weiterer Fingerzeig: Verteidigungs- und Marinerüstungsaktien bleiben ein Thema. Abschreckung kommt leider nicht aus der Mode. ■

HOT NEWS

MORGAN STANLEY / OLIVER WYMAN

HONGKONG ÜBERHOLT DIE SCHWEIZ

Der neue Wealth- und Asset-Management-Report von Morgan Stanley und Oliver Wyman liefert eine unbequeme Zahl: 2025 hat Hongkong die Schweiz als grösstes grenzüberschreitendes Buchungszentrum abgelöst, mit USD 3,3 Billionen gegenüber USD 3,2 Billionen. Bis 2030 sollen Hongkong und Singapur jährlich um rund 10% wachsen, die Schweiz um 7%. Zugleich erwartet die Studie, dass tokenisierte Assets von rund USD 40 Milliarden auf USD 2,3 Billionen anschwellen. Swissness allein reicht nicht mehr, die Produktinnovation muss liefern.

▸ *oliverwyman.com*

SNB

NULLZINS MIT ABLAUFDATUM

Die SNB (Schweizerische Nationalbank) hat den Leitzins am 24. September bei 0% belassen, doch die Inflation ist mit 0,8% im August energiebedingt zurück im Zielband. Für LUKB-Chefökonom Brian Mandt hat die SNB «die Tür zu einem höheren Leitzins einen Spaltbreit geöffnet». Wie weit, ist offen: BAK Economics rechnet mit einem ersten Schritt schon im Dezember, UBS erst im Juni 2027, die LUKB mit 0,5% bis Ende 2027. Der Markt preist bis Mitte 2027 gut zwei Erhöhungen ein; die SNB hält das für zu sportlich. Für CHF-Renditeoptimierer wäre jede Zinsbrise willkommen.

SIX SWISS EXCHANGE

NEUER MARKTPLATZ FÜR KURSDATEN

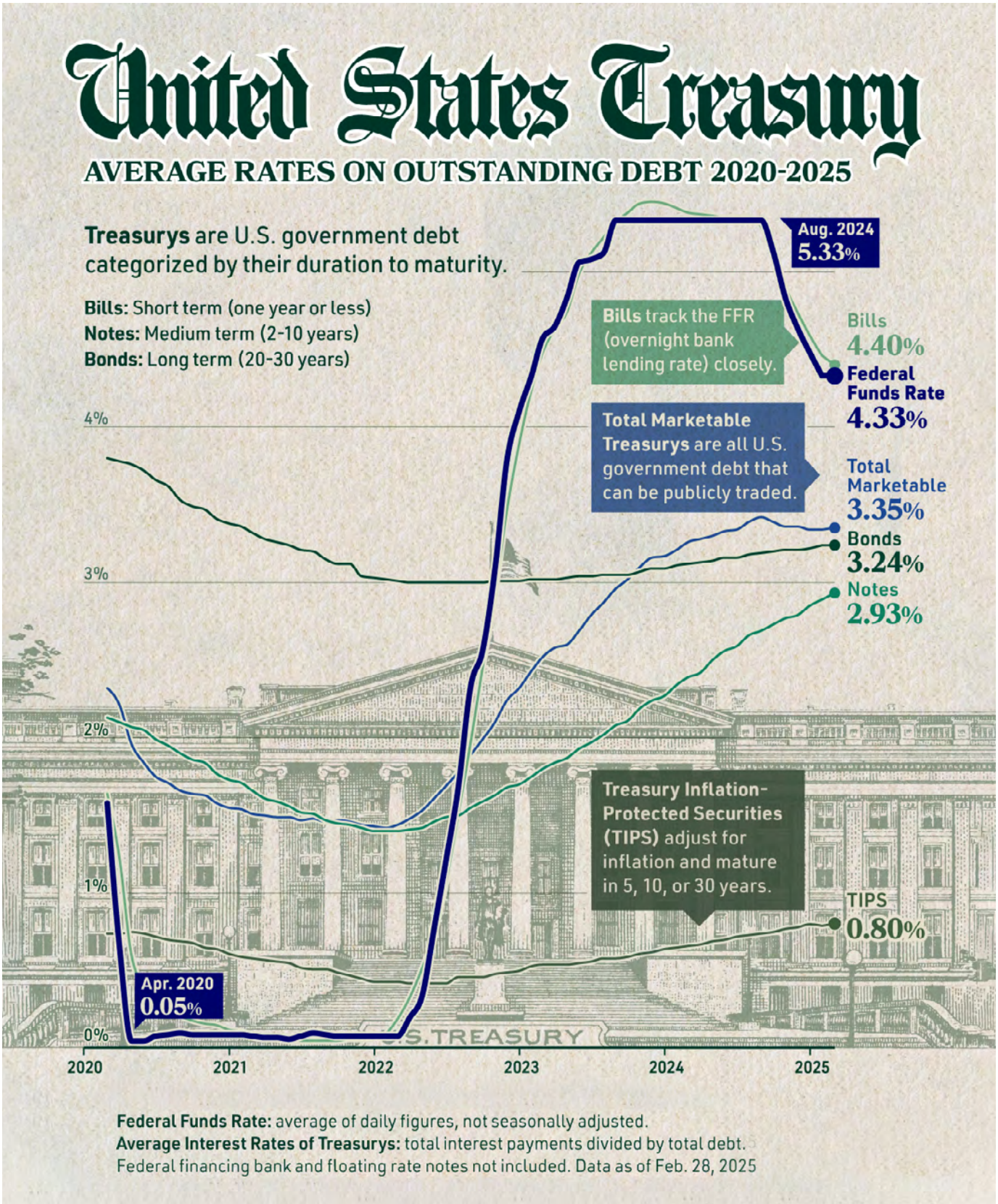
Mit «Market Signal» hat SIX am 8. September einen Datenmarktplatz lanciert, der Echtzeit- und historische Kursdaten per API (Application Programming Interface) liefert, von SIX Swiss Exchange, BME (Bolsas y Mercados Españoles) und über den Handelsplatz Aquis von 16 weiteren europäischen Börsen. Zielgruppe sind Institutionelle, Fintechs und Broker, in der Schweiz ab sofort auch Privatanleger. Bemerkenswert: Die Daten dürfen ausdrücklich zum Training von Handelsmodellen und KI-Agenten genutzt werden. Die Antwort auf teure Datenfeeds kommt aus Zürich.

▸ *six-group.com/newsroom*

BLEIBEN SIE AKTUELL

payoff-ch @payoff_ch payoff/newsletter

GRAFIK DES MONATS: DURCHSCHNITTSZINSEN AUF US-STAATSSCHULDEN (2020-2025)



Quelle: *www.visualcapitalist.com,* U.S. Department of the Treasury, Bureau of the Fiscal Service; Federal Reserve; Stand: 28. Februar 2025