

Lieber Anleger

Des Schweizer Liebbling mit Aufwärtspotenzial

Wie so oft prognostizieren Analysten auch für dieses Jahr fast einhellig, dass die Börsen etwa 8% steigen – Abweichler gibt es nur wenige. Doch auch heuer könnte gelten: «Erstens kommt es anders, und zweitens als man denkt.»

Da fragt sich drittens, was Investoren tun sollen für den Fall, dass die Börse entweder durchstartet oder eine Baisse erleidet. Beides ist durchaus möglich. Die Stimmung ist allzu gut, das zeigen Sentimentindikatoren (vgl. fuw.ch/180114-2). Somit ist einerseits eine Korrektur überfällig, anderseits laufen die Märkte manchmal viel länger in eine Richtung, als es zu rechtfertigen wäre.

Wollen Anleger nach oben dabei sein, ohne allzu viel zu riskieren, können sie das Portefeuille diversifizieren oder aber passende Auszahlungsprofile einsetzen. Da springen Kapitalschutzprodukte ins Auge, die je nach Ausgestaltung 90 bis 100% des Nominalwerts garantieren und damit das Marktrisiko auffangen – das Konkursrisiko des Emittenten lässt sich mit pfandbesicherten Produkten (Cosi) minimieren. Allerdings gibt das Marktumfeld derzeit keine sehr attraktiven Konditionen her: Durch die tiefen Zinsen ist der Zerobond als erster Baustein des Produkts teuer (mit der Nullcouponanleihe wird die Rückzahlung per Ende Laufzeit sichergestellt). Da bleibt wenig Geld übrig für den zweiten Baustein, die Call-Optionen auf den Basiswert, etwa den SMI, die für die Partizipation und damit die Gewinnchance sorgen.

Eine bessere Partizipation bieten Bonuszertifikate. Verzichten muss der Investor dafür auf den Kapitalschutz, er bekommt lediglich einen Teilschutz bis zur Barriere. Fällt der Basiswert darunter, trägt der Anleger den Verlust.

Des Schweizer Liebbling ist aber nach wie vor das Produkt mit Barriere und Coupon, der Barrier Reverse Convertible (BRC). Der Coupon ist der maximale Gewinn, und diese Obergrenze (Cap) steht im Weg, wenn die Aktienkurse steigen.

Wie lässt sich die Vorliebe der hiesigen Investoren für Coupons kombinieren mit einer Gewinnchance, falls sich die Börsenhausse fortsetzt? Das erinnert mich an die eierlegende Wollmilchsau, die es ja nicht gibt. Doch gerade auf eine solche bin ich letzthin wieder einmal gestossen.

Findige Emittenten haben die Anforderungen Coupon und Gewinnchance kombiniert. Das Resultat heisst entweder «Barrier Reverse Convertible mit Partizipation» oder «Bonuszertifikat mit Coupon». Die beiden sind fast identisch.

Couponbonus oder Partizipations-BRC beziehen sich jeweils auf drei oder vier Aktien. Einen Teilschutz bietet die Barriere, die von keiner der Aktien unterschritten werden darf. Der Coupon wird auf jeden Fall ausbezahlt, und in der Hausse partizipiert der Investor an der Kurssteigerung der Aktien, die dann als Korb betrachtet werden.

Gratis ist natürlich nichts, das zeigt der Vergleich mit des Schweizer Liebbling: Dem Vorteil der Gewinnchance im Börsenboom steht der Nachteil eines geringeren Coupons oder einer höheren Barriere gegenüber. Der Teilschutz sollte ausreichend sein und eine kräftige Korrektur aushalten. Doch ein Stückchen Coupon würde ich allemal eintauschen gegen Aufwärtspotenzial.

Ihr Derivatun

«Einige Rohstoffe werden schon 2014 wieder teurer»

Nicholas Brooks von ETF Securities ist bullish für Kupfer, Palladium, Platin, Kaffee und Mais.



«Analysten sagen für Mais aggressiv eine steigende Ernte im laufenden Jahr voraus.»

BILDER: IAN WALDE / ALBONBERG/ZVG



Zur Person

Nicholas Brooks ist Leiter Research und Investmentstrategie bei **ETF Securities** in London, einem führenden Anbieter von kotierten Anlageprodukten. Zuvor arbeitete er als Strategie bei **Henderson Global Investors** und als Senior Economist bei der **Deutschen Bank**. Brooks besitzt einen Bachelor of Arts der Brown University, einen Master of Arts der Columbia University und einen Master of Science in Economics der University of London. Er hat eine Doktorarbeit über finanzielle Fragilität und die Dynamiken der Finanzkrise verfasst. **MG**

Kotierte Zertifikate							
Valor	Bank	Produkt	Coupon / Basiswert Schutz	Verfall	Lib.	Ausgabepreis¹	Inserat auf
20763226	ZKB	Barrier Rev. Conv.	5.5% CS Group/UBS/Julius Bär	24.01.15	24.01.14	1000 Fr.	Seite 12
14151083	VT	Defender Vontcert	Zurich Ins.	29.05.15	27.01.14	268.37 Fr.	
22468977	VT	Multi Defender Vonti	8.37% ABB/Richemont/CS Group	16.01.15	27.01.14	1000 Fr.	
22468979	VT	Multi Defender Vonti	7.52% Julius Bär/CS Group/UBS	16.01.15	27.01.14	1000 Fr.	
14151073	VT	Multi Defender Vonti	4.25% Nestlé/Roche/Zurich	27.01.17	27.01.14	1000 Fr.	
23071506	CS	Callable BRC	5% SMI/S&P 500/Euro Stoxx 50	23.01.17	27.01.14	1000 Fr.	
22367743	CS	Callable BRC	7% Nestlé/Roche/Novartis	20.07.15	27.01.14	1000 Fr.	
22367734	CS	Multi Bonus Zertifikat	Nestlé/Roche/Novartis	15.07.16	27.01.14	1000 Fr.	
22851727	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	9% Aktien Basket Schweiz	20.01.16	27.01.14	1000 Fr.	
22829301	NP	Tracker Zertifikat	Emerging Markets Megatrends Basket	27.01.17	27.01.14	100 \$	Seite 7
21701316	BAER	Barrier Rev. Conv.	7.5% DKSH	21.01.15	28.01.14	1000 Fr.	
21701314	BAER	Barrier Rev. Conv.	6.6% Richemont	21.01.15	28.01.14	1000 Fr.	
21701315	BAER	Barrier Rev. Conv.	6.1% Swatch	21.01.15	28.01.14	1000 Fr.	
22367746	CS	Callable BRC	9.75% Allianz/AXA/Swiss Re	21.07.15	28.01.14	1000 Fr.	
22684253	ZKB	Capped Outperf. Zert.	ABB	16.10.14	28.01.14	23.4 Fr.	
22684252	ZKB	Capped Outperf. Zert.	Roche	16.10.14	28.01.14	254.4 Fr.	
22684251	ZKB	Capped Outperf. Zert.	Swiss Life	16.10.14	28.01.14	192.1 Fr.	
22684250	ZKB	Capped Outperf. Zert.	Zurich Ins.	16.10.14	28.01.14	261 Fr.	
22756958	BAER	Multi BRC m. Partizipation	ABB/Richemont/Roche	22.01.15	29.01.14	1000 Fr.	
22756959	BAER	Multi BRC m. Partizipation	Georg Fischer/Sika/Panalpina	22.01.15	29.01.14	1000 Fr.	
14151066	VT	Vontcert Plus	ABB	19.09.14	29.01.14	23.27 Fr.	
14151067	VT	Vontcert Plus	Roche	19.09.14	29.01.14	250.82 Fr.	
14151068	VT	Vontcert Plus	Transocean	19.09.14	29.01.14	44.25 Fr.	
23300790	UBS	Kick-In GOAL	8.25% Actelion/Clariant/Lonza	22.01.15	29.01.14	1000 Fr.	
23300791	UBS	Kick-In GOAL	10.5% Actelion/CS Group/Transocean	22.01.15	29.01.14	1000 Fr.	
21701313	BAER	Barrier Rev. Conv.	8% DKSH	23.01.15	30.01.14	1000 Fr.	
22367753	CS	Callable Barrier Rev. Conv.	7.5% Roche/Swatch/Nestlé	23.07.15	30.01.14	1000 Fr.	
23220776	ZKB	Barrier Rev. Conv.	5.7% ABB/Nestlé/Novartis	23.01.15	30.01.14	1000 Fr.	
23220767	ZKB	Barrier Rev. Conv.	8% Zurich Ins./CS Group/Adecco	23.01.15	30.01.14	1000 Fr.	
23220768	ZKB	Barrier Rev. Conv.	5.7% Adecco	23.01.15	30.01.14	1000 Fr.	
23220773	ZKB	Barrier Rev. Conv.	5.4% Dow Chemical	23.01.15	30.01.14	1000 Fr.	
23220769	ZKB	Barrier Rev. Conv.	5.3% Kühne + Nagel	23.01.15	30.01.14	1000 Fr.	
23220770	ZKB	Barrier Rev. Conv.	5.4% Swiss Re	23.01.15	30.01.14	1000 Fr.	
14151045	VT	Leveraged Fl. Floater (COSI)	5J CMS Zinssatz Ref.anl. Petrobras	28.01.19	31.01.14	1000 Fr.	
14151077	VT	Lock-in Vontcert	Zurich Ins.	17.06.15	31.01.14	263.88 Fr.	
22469103	VT	Multi Defender Vonti	7.7% ABB/CS Group/Roche	23.01.15	31.01.14	1000 Fr.	Seite 32
22469104	VT	Multi Defender Vonti	7.24% Adecco/UBS/Swatch	23.01.15	31.01.14	1000 Fr.	
22469105	VT	Multi Defender Vonti	10% Baloise/Clariant/Logitech	23.01.15	31.01.14	1000 Fr.	
22469112	VT	Multi Defender Vonti	6% Richemont/Swisscom/Swiss Re	24.07.15	31.01.14	1000 Fr.	
14151051	VT	Vontcert	Solactiv Global Spin-Off Perf. Index	Open End	31.01.14	101 Fr.	
14151070	VT	Vontcert	Top Picks Basket	22.01.15	31.01.14	98.8 Fr.	
22551251	LEON	Bonus-Zertifikat	Aktien Basket Schweiz	24.07.17	31.01.14	5000 Fr.	
22851772	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	10% Aktien Basket Schweiz	24.07.15	31.01.14	1000 Fr.	Seite 4
22851776	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	10% Anheuser-B/Carlsberg/Heineken	24.07.15	31.01.14	1000 Fr.	
22851773	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	11% Axa/Swiss Re/Zurich Ins.	24.07.15	31.01.14	1000 Fr.	
22851775	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	10.4% BHP B./Glencore X./Rio Tinto	24.07.15	31.01.14	1000 Fr.	
22851774	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	11% Carrefour/L'Oréal/Sanofi	24.07.15	31.01.14	1000 Fr.	
22851777	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	10% Lindt & Sprüngli/Nobel B./Roche	24.07.15	31.01.14	1000 Fr.	
14151071	VT	Floater (Cosi) mit Ref.anl.	4.75% Gold/Palladium/Silber + 5J CMS Zinssatz	27.01.17	03.02.14	1000 Fr.	
23071507	CS	Callable Barrier Rev. Conv.	7.12% Aryzta/Lindt & Sprüngli/Nestlé	24.06.15	03.02.14	1000 Fr.	
23071508	CS	Callable Barrier Rev. Conv.	8.5% Novartis/UBS/Swiss Re	24.06.15	03.02.14	1000 Fr.	
23071503	CS	Multi Bonus Zertifikat	Nestlé/Zurich Ins./Roche	25.07.16	03.02.14	1000 Fr.	
22851770	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	18% 3D Systems/Stratays	26.01.15	03.02.14	1000 Fr.	
22851780	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	6.2% Euro Stoxx 50/S&P 500/SMI	26.01.15	03.02.14	1000 Fr.	
22851771	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	9% Richemont/Holcim/Swatch	26.01.15	03.02.14	1000 Fr.	
22851779	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	8% Nestlé/Novartis/Roche	26.01.15	03.02.14	1000 Fr.	
14151035	VT	Fl. Floater (Cosi) mit Ref.anl.	3M CHF Libor Ref.anl. Sony	30.01.19	04.02.14	1000 Fr.	
14151039	VT	Fl. Floater (Cosi) mit Ref.anl.	3M CHF Libor Ref.anl. Glencore	30.01.19	04.02.14	1000 Fr.	
14151042	VT	Fl. Floater (Cosi) mit Ref.anl.	3M CHF Libor Ref.anl. Newmont M.	30.01.19	04.02.14	1000 Fr.	
14151034	VT	Multi Defender Vonti	3.7% Euro Stoxx 50/SMI/S&P 500	27.01.17	04.02.14	1000 Fr.	
22829286	NP	Kapitalschutz-Zert. mit Part.	100% Aktien B Schweiz Ref. Anl. Generali	28.01.19	04.02.14	1000 Fr.	
14151078	VT	Floater Multi Def. Vonti	5.1% ABB/Geberit/Holcim + 3M CHF Libor	30.01.17	06.02.14	1000 Fr.	

Die publizierten Neuemissionen wurden der «Finanz und Wirtschaft» direkt vom Emittenten mitgeteilt. Alle Angaben ohne Gewähr. ¹ indikativ

Alle Konditionen der neulancierten Zertifikate finden Sie unter [www.fuw.ch/zertifikate-neuemissionen](http://www.fuw.ch/zertifikate-neuemissionen)



Nicholas Brooks, Head of Research and Investment Strategy bei ETF Securities in London, glaubt, dass 2014 die Wende im seit drei Jahren schwächelnden Rohstoffbereich kommt. Besonders bullish ist er für Kupfer, Palladium und Platin bei den Metallen sowie für Kaffee und Mais bei den Agrarwaren.

Herr Brooks, Rohstoffe haben im dritten Jahr in Folge schlechter abgeschnitten als Aktien. Ist der viel zitierte Rohstoff-Superzyklus zu Ende?

Es handelt sich nur um einen Unterbruch. Was wir die vergangenen drei Jahre gesehen haben, ist erstens eine Verlangsamung des Wirtschaftswachstums in China, dem grössten Rohstoffkonsumenten der Welt, von 10 bis 12% pro Jahr auf 7 bis 8%. Wir glauben, dass sich die Expansion der Wirtschaft auf diesem Niveau stabilisieren wird. Der zweite Faktor ist, dass aufgrund der Preiserhöhungen für Rohwaren in den Jahren bis 2008 die Produzenten von Rohstoffen reagiert und das Angebot ausgedehnt haben. Beides zusammen hat zu einer Reduktion der Preise gewisser Commodities geführt.

Heisst das, dass die Rohstoffpreise nicht mehr steigen werden?

Nein, auf lange Sicht überhaupt nicht. Die Geschichte ist einfach: Die Nachfrage bleibt robust. Die Bevölkerung – und vor allem die Mittelschicht – in aufstrebenden Volkswirtschaften, besonders in China, wird weiter zunehmen. Dabei besteht ein Zusammenhang zwischen dem Brutto-

reichbaren Rohstoffe bereits gefördert worden sind. Das gilt vor allem für Industriemetalle. Für Energie, etwa Öl, ist es ein wenig anders. Dort haben wir den Boom in der Schieferölförderung. Doch auch dort betragen die Förderkosten für ein Fass Öl 80\$. Wenn der Ölpreis darunter fallen würde, würden gewisse Produzenten die Förderung einstellen. Die Kombination von kräftiger Nachfrage und steigenden Produktionskosten beim Angebot führt dazu, dass die Preise für Rohstoffe anziehen müssen.

Wann wird das geschehen?

Schon im laufenden Jahr werden wir für eine Anzahl von Rohstoffen steigende Preise beobachten können. Der Anstieg wird aber noch nicht besonders kräftig sein. Manche Rohstoffe haben in der jüngeren Vergangenheit scharf nach unten korrigiert. Das war übertrieben. Ich denke, 2014 wird ein Jahr der Normalisierung werden. Die Preise werden von den vergangenen Tiefs zurückkommen, aber noch deutlich unter den Höchst bleiben.

Dann werden die Rohstoffpreise also erst 2015 wieder kräftig steigen?

Es wird eine schrittweise Bewegung hin zu den vergangenen Höchst gegen – und eventuell darüber hinaus. Voraussetzung ist, dass die Weltwirtschaft sich weiter erholt. Was in China und in den USA passiert, ist dabei entscheidend. Zudem müsste das Angebot für eine Anzahl von Rohstoffen kleiner bleiben als erwartet.

In einem Ausblick auf das Jahr 2014 geben Sie sich sehr optimistisch für Kupfer. Wie lautet Ihre Erklärung dafür?

Die Nachfrage nach Kupfer ist ausserordentlich kräftig – vor allem in China, selbst bei einem geringeren Tempo des Wirtschaftswachstums. Zudem stützt auch die Erholung des Häusermarktes in den USA die Nachfrage. Gleichzeitig sagen Analysten eine hohe Zunahme des Angebots voraus. Wir glauben jedoch, dass diese Prognosen nicht eintreffen werden. In den vergangenen Jahren waren die Schätzungen für das Angebot Anfang Jahr immer zu optimistisch und mussten dann später zurückgenommen werden. Es gibt schon jetzt Probleme mit dem Export in Indonesien. In den USA ist in einer Mine ein Stollen zusammengebrochen. In Chile drohen Streiks die Förderung lahmzulegen. Das wird dazu beitragen, den Preis für Kupfer hinaufzudrücken.

Sie sind auch für Palladium und Platin zuversichtlich. Weshalb?

Der Grund, weshalb wir für diese beiden Metalle so bullish sind, liegt darin, dass das Angebotsdefizit in Palladium und Pla-

tin grösser ist als für jedes andere Metall. Wenn es keine ausreichende Angebotsmenge gibt, sollte der Preis steigen. Denn das würde eine zusätzliche Produktion auslösen, mit der die Nachfrage gedeckt werden könnte. Die Platinförderung ist zu 80% in Südafrika konzentriert. Jeder Arbeitskonflikt dort, jeder Stromausfall wird den Preis steigen lassen. Palladium wird ausser in Südafrika auch noch in Russland gefördert. Trotzdem sehen wir

«Die Rohstoffnotierungen werden von den Tiefs zurückkommen, aber unter den Höchst bleiben.»

auch bei diesem Metall eine Angebotslücke voraus. Bedingung bei beiden Metallen ist aber, dass sich die Weltwirtschaft weiter erholt. Dann wird auch die Auto-produktion steigen, die für einen Grossteil der Nachfrage nach Platin und Palladium verantwortlich ist.

Potenzial sehen Sie auch in Kaffee.

Der Kaffeepreis könnte in diesem Jahr substanziell steigen. Die Notierung für die Sorte Arabica ist Ende 2013 auf ein Sieben-jahrestief gefallen. Zudem ist die Positionierung der Anleger im Futures-Markt wegen erwarteter grosser Ernten ziemlich negativ. Daraus ergeben sich Chancen – die Frage ist nur noch, wann. Wir glauben, der Zeitpunkt könnte jetzt gekommen sein. Denn die Prognosebehörde in Brasilien, einem der grössten Kaffeeproduzenten der Welt, hat eben vorhergesagt, die Ernte werde wiederum gross sein, aber nicht so gross wie bisher erwartet. Wenn der erwartete Ernteertrag abnimmt, könnte das den Preis für Kaffee nach oben bewegen. Das ist natürlich aber eine sehr kurzfristige Wette.

Enttäuschte Erwartungen könnten den Preis auch bei Mais treiben.

Beim Mais sagen die Analysten ebenfalls sehr aggressiv eine steigende Ernte voraus. Das, nachdem der Maispreis 2013 rund 30% gefallen ist. Und auch hier ist die Positionierung der Anleger im Futures-Markt negativ. Gibt es aber Probleme mit dem Wetter und fällt die Ernte geringer aus als prognostiziert, dürfte das zu einem Preissprung nach oben führen.

INTERVIEW: MARTIN GOLLMER

Das vollständige Interview finden Sie online auf: [fuw.ch/180114-4](http://fuw.ch/180114-4)

