

Liebes Anleihen

Ein guter Ratschlag für Anleger, die trotz hohem Kurs erwägen, Bitcoin zu kaufen.

Die Kryptowährung Bitcoin wird immer teurer, und Anleger fragen sich, ob sie den günstigen Zeitpunkt für den Einstieg verpasst haben. Einen einfachen Zugang bieten Tracker-Zertifikate, die den Dollar-Bitcoin-Wechselkurs abbilden. Sie wurden im vergangenen Juli lanciert, werden an der SIX Structured Products Exchange gehandelt und haben bei den diesjährigen Swiss Derivative Awards einen Preis gewonnen.

Die Tracker sind weit und breit das einzige konventionelle Finanzprodukt für eine Anlage in Bitcoin. Das Gesuch für die Bewilligung eines börsenhandelnden Fonds (Exchange Traded Fund, ETF) in den USA wurde von der Aufsichtsbehörde SEC im März abgelehnt – nach mehr als drei Jahren Vorbereitung. Und wer Bitcoin direkt kaufen will, muss sich auf verschiedenen Handelsplattformen zurechtfinden.

Diese Woche wurde kolportiert, die SEC werde das Gesuch für den ETF nochmals erwägen. Der Börsenbetreiber Bats Global Markets, der für den Fonds eine Kotierung anstrebt, hatte bei den Behörden eine «Petition for Review» eingereicht. Das ist wohl ein Grund dafür, dass der Bitcoin-Kurs steil gestiegen ist.

Eine Einheit der Kryptowährung kostete Anfang Jahr 800 \$, Ende April 1200 \$ und diese Woche 2800 \$. Zuerst hatten Anleger aus China den Handel dominiert, sie wurden aber durch restriktive Vorschriften der chinesischen Behörden aus dem Markt gedrängt. Nun ist die Nachfrage in Japan gestiegen. Dort hat der Staat im vergangenen Monat Bitcoin als offizielles Zahlungsverfahren bewilligt. Russland könnte folgen.

Doch nicht nur Bitcoin ist gestiegen. Die Marktkapitalisierung der digitalen

Währungen habe sich in sieben Tagen um die Hälfte vergrössert, meldete die Agentur Bloomberg am Mittwoch. Dazu gehörten neben Bitcoin beispielsweise Ethereum, Litecoin und Zcash.

Was also ist mit dem abgefahrenen Zug? Eine sinnvolle Sichtweise ist die eines Analysten von Peel Family Office, er schrieb kürzlich im Börsenblog «Seeking Alpha». Einerseits könnten Anleger Kurstauer nutzen, um Bitcoin zu kaufen. Das braucht aber Glück, um den Tiefpunkt einermassen zu erwischen und dann rechtzeitig vor dem nächsten Absturz zu verkaufen. Die beste Strategie für jedermann sei, so der Analyst: Kaufe einen Bitcoin und vergiss ihn.

Falls Bitcoin scheitert – etwa weil in dem schwierig zu durchschauenden Konstrukt Schwächen auftauchen oder weil sich ein Konkurrent durchsetzt –, verliert man den Einsatz von 2800 \$. Der Analyst erwartet allerdings, dass die Nachfrage zunehmen wird und wegen des begrenzten Angebots der Preis noch deutlich höher steigt.

Für vorsichtige Anleger noch besser als ein Tracker-Zertifikat wäre ein Kapitalerschutzprodukt auf Bitcoin. Das lässt sich aber wohl kaum konstruieren, denn der Emittent will das Risiko nicht tragen, sondern über den Markt absichern.

Auf den Swiss Market Index hingegen ist mir kürzlich ein attraktives Kapital-schutzprodukt aufgefallen. Es schützt 90% des eingesetzten Betrags und bietet 200% Partizipation am Basiswert. Die Laufzeit dauert ein Jahr. Auch das sollte jeder Anleger ernsthaft erwägen.

Ihr Derivat

Sieben Strategien statt ein Referenzindex

Der SPI Multi Premia diversifiziert über Faktoren wie Value, Momentum und Qualität.

PHILIPPE BÉGUELIN

Wer in den Swiss Market Index (SMI) investiert, setzt zu 60% auf die drei Schwergewichte Nestlé, Novartis und Roche. Im breiter gefassten Swiss Performance Index (SPI) beträgt ihre gesamte Masse immer noch 49%. Eine solche Anlage sei schlecht diversifiziert und ineffizient, monieren Kritiker.

Eine Alternative bieten Aktienindizes mit einer anderen Gewichtung. Eine ausgeklügelte Variante ist der SPI Multi Premia Index. Er wurde im Herbst 2016 lanciert und vorige Woche am Exchange Traded Product Day (ETPD) in Zürich erneut präsentiert. Dieser Index soll langfristig besser abschneiden als der SPI, aber er reüssiert nicht immer.

Nestlé, Novartis und Roche sind im SMI und SPI dominant, weil diese Indizes basierend auf der Marktkapitalisierung (Börsenwert des Unternehmens) gewichtet sind. Im SPI Multi Premia hat derzeit keine Aktie ein Gewicht von mehr als 5%.

Zudem setzen Investoren mit SMI und SPI nicht auf günstige, sondern eher auf teurer gewordene Unternehmen. Steigt der Kurs einer Aktie, nehmen Börsenwert und Gewicht im Index zu. Eine Anlage in die Referenzindizes ist prozyklisch.

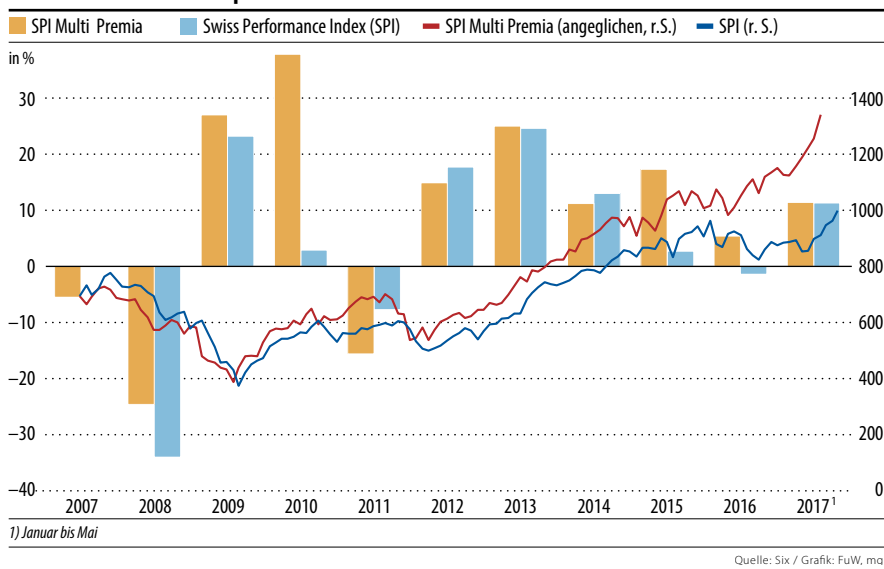
Lange Durststrecke mit Value

Anstelle der Kapitalgewichtung ist der SPI Multi Premia Index eine Kombination von sieben Anlagestilen. Unter diesen Faktoren sind etwa Value und Momentum. «Das Leitprinzip ist breite Diversifikation», sagt Lukas Plachel von Finreon, einem 2009 gegründeten Spin-off der Hochschule St. Gallen. Finreon entwickelte das Konzept für den SPI Multi Premia, kalkuliert wird er von SIX Swiss Exchange.

Die Diversifikation ist wichtig, denn die einzelnen Faktoren machen auch Durststrecken durch. Günstig bewertete Value-Aktien schneiden langfristig gut ab. Doch von 1995 bis 2005 lieferten sie eine vergleichsweise schlechte Performance und brachten nur halb so viel ein wie der Gesamtmarkt. Finreon folgert: «Das Resultat einer Abschöpfung einzelner Faktorprämien ist meist nicht befriedigend.»

Value-Aktien werden in einem Subindex erfasst. Für die Auswahl wird die günstige Bewertung anhand von drei Kennzahlen eruiert: dem Kurs-Gewinn-Verhältnis,

Der SPI Multi Premia «outperformed» den SPI deutlich



dem Kurs-Buchwert-Verhältnis und der Dividendenrendite.

Der zweite Subindex setzt auf Unternehmen mit vergleichsweise kleinem Börsenwert (Mid und Small Caps), im Jargon spricht man vom Faktor Size (Grösse). Bereits 1993 haben die Ökonomen Eugene Fama und Kenneth French eine langfristige Überrendite der Faktoren Value und Size nachgewiesen. Die Erkenntnisse des Fama-French-Modells sind seither in zahlreichen Studien bestätigt worden.

Low Volatility ist beliebt

Besonders beliebt waren in den letzten Jahren Aktien mit geringer Kursschwankung. Nach dem Boom sind diese Low-Volatility-Titel trotz einer Korrektur immer noch teuer (vgl. www.fuw.ch/270517-6). In der Akademie sei vor allem die Überrendite eines tiefen Beta untersucht worden, also der geringen Sensitivität einer Aktie zum Gesamtmarkt, erklärt Plachel. Das Beta enthalte die Volatilität und die Korrelation (Gleichläufigkeit). Der Subindex Low Risk umfasst Aktien mit tiefer Volatilität, geringer Korrelation – also hohem Diversifikationsbeitrag – und kleiner Verlustgefahr, gemessen am Value at Risk.

Der Subindex Momentum enthält die Aktien mit dem stärksten Aufwärtstrend der letzten sechs bis zwölf Monate. Wie bei allen Kalkulationen ist die Gesamtertragsrendite (Kurs plus Dividende) ausschlaggebend. Unter den Aktien mit hohem Momentum

sind oft solche, die in einer Hausse überdurchschnittlich steigen.

Hinzu kommt der Subindex Residual Momentum. Plachel erläutert, ausgewählt würden Titel mit spezifischem Momentum, die von sich aus einen starken Trend aufweisen. Die Performance sei oft ähnlich wie beim Subindex Momentum.

Momentum für die Blase

Der Faktor Momentum neige jedoch dazu, in einer Blasenbildung stärker mitzugucken. Das sei ein Vorteil und bringe Diversifikation, weil viele andere Faktoren eher antizyklisch seien. Andererseits leide Momentum stark, wenn eine Blase platzt – im Gegensatz zu Residual Momentum.

Für den Subindex Reversal respektive Trendumkehr werde andersherum sortiert, sagt Plachel. Ausgewählt werden die Aktien, die in den letzten drei bis fünf Jahren am schlechtesten gelaufen sind. Ihnen wird Aufholpotenzial attestiert.

Qualitätsaktien sind im sieben Subindex. Kriterien sind die Gesamtkapitalrendite und die Nettogewinnspanne, will heissen Gewinn gegenüber Umsatz.

Durststrecken gibt es nicht nur bei den Subindizes, sondern auch beim SPI Multi Premia. 2011 wäre der Verlust doppelt so gross gewesen wie beim SPI, zeigt der nachträglich kalkulierte Backtest (vgl. Grafik). Auf längere Sicht sieht der Multi-Faktor-Index vielversprechend aus. Ein langer Anlagehorizont ist unabdingbar.

Kotierte Zertifikate

Table listing various financial products with columns for Issuer, Bank, Product, Coupon/Basiswert, Verfall, Lib., Ausgabepreis, and Inset auf.

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

Eurex-Optionen auf die zehn wichtigsten Schweizer Basiswerte

Table listing call and put options for various Swiss companies (ABB, Swiss Re, Roche, Novartis, Nestlé, etc.) with columns for Calls, Strike, Puts, and other details.

Ausführliche Informationen finden sich unter: www.eurexchange.com

Stand: 26. Mai 2017, offene Kontrakte (o.K.) vom Vortag

Alle Konditionen der neulancierten Zertifikate finden Sie unter www.fuw.ch/zertifikate-neuemissionen

