

Negativzinsen ausweichen

STRATEGIE *Die Belastung durch negative Zinsen lässt sich spürbar reduzieren, wenn man auf eine clevere Art die Liquidität vorübergehend in Barrier Reverse Convertibles anlegt.*

Die Ausgangslage ist klar: Dem institutionellen Kunden wird das Frankenkonto mit rund $-0,75\%$ p. a. belastet. Typischerweise handelt es sich um eine Pensionskasse. Sie ist verunsichert, ob und wie sie darauf reagieren soll. Denn wenn nur ein Zwanzigstel der Anlagen mit $-0,75\%$ verzinst wird, braucht es ein weiteres Zwanzigstel mit einer Rendite von $5,8\%$ (!), um gemeinsam die Sollrendite von $2,5\%$ zu erreichen. Das bedeutet, dass die Pensionskasse ein erhebliches Risiko mit dem Zwanzigstel eingehen müsste, falls keine gangbaren Alternativen bestehen.

Für institutionelle Investoren mit entsprechendem Know-how bieten sich Barrier Reverse Convertibles (BRC) als Alternative an: Sie ermöglichen eine Balance zwischen Coupon und limitiertem Kapitalschutz aufgrund der Barriere: Je risikoaverser, desto tiefer ist sie und desto tiefer wird der Coupon ausfallen. Da er unabhängig von der Entwicklung des Basiswerts ausgezahlt wird, ergibt sich eine zusätzliche Reduktion des Kursverlusttrisikos. Gleichzeitig lässt sich mit der Anlage der überschüssigen Liquidität eine «View» auf die Entwicklung der zugrundeliegenden Instrumente nehmen: Geht der Investor von seitwärts tendierenden oder nur leicht steigenden Basiswerten und/oder einer sinkenden Volatilität aus, kann diese Sicht auf den Finanzmarkt effektiv mithilfe eines BRC-Investments implementiert werden.

Kurzfristig ausgerichtete Barrier Reverse Convertibles, die mit geringen Kosten von 20 bis 25 Bp für institutionelle Investoren kundenspezifisch emittiert werden, müssen danach einem täglichen Investment Controlling und Monitoring unterworfen werden. Risikomässig sind BRC nicht einfach ein Obligationenersatz, sondern «erben» die Risikocharakteristika der zugrundeliegenden Aktien, selbst wenn sie im Vergleich zu diesen ein geringeres Verlustrisiko haben. Dafür geht ein wesentlicher Teil des Aufwärtspotenzials des impliziten Aktieninvestments verloren.

Das geschilderte Vorgehen bedingt, dass man in makroökonomischen, fundamentalen und charttechnischen Ana-

lysen fit ist und idealerweise über Erfahrung im Stock Picking verfügt. So sind BRC besonders interessant, wenn man in der Lage ist, Titel zu eruieren, die in der jüngsten Vergangenheit eine hohe Volatilität aufgewiesen haben und bei denen man zugleich davon ausgeht, dass die weiteren Abwärtsrisiken begrenzt sind. Beispielsweise könnten – auf den Schweizer Aktienmarkt bezogen – derzeit Unternehmen wie EFG International oder Leonteq solchen Kriterien entsprechen.

Setzt man die negativ verzinsten liquiden Mittel stattdessen in einen Multi BRC von, je nach Risikoneigung, drei oder sechs Monaten Laufzeit bei einem bedingten Kapitalschutz ein, lockt – solange nicht einer der beiden genannten Valoren um weitere 50% fällt – ein positiver Ertrag, mit dem die Sollrendite erreicht respektive sogar übertroffen werden kann. Damit wird die Risikobalance für das restliche Portfolio entlastet.

Mit dem cleveren Einsatz von Multi Barrier Reverse Convertibles lässt sich eine überhöhte Risikofreude in den restlichen Vermögenswerten, um die Sollrendite zu erzielen, spürbar vermindern. Insofern erstaunt es, dass nicht mehr institutionelle Anleger dieses Instrument aktiv einsetzen. Bei Privatinvestoren haben sich BRC schon vor einiger Zeit zu den Lieblingen unter den strukturierten Produkten gemausert.



*Prof. Maurice Pedergnana,
Hochschule Luzern –
Wirtschaft und Chefökonom
der Zugerberg Finanz*

BILD: ZVG