

# Besser als negative Zinsen.

Von Prof. Dr. Maurice Pedergnana und Prof. Dr. Roger Rissi

**Konten von Privatinvestoren mit erheblicher Liquidität sowie institutionelle Anleger werden negativ verzinst. Die Belastung 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 CHF-Konto mit rund  $-0.75\%$  p.a. belastet. Typischerweise handelt es sich um eine Pensionskasse. Diese ist verunsichert, ob und wie sie auf die negative Verzinsung reagieren soll.

Natürlich soll sie es tun. Denn wenn auch nur ein Zwanzigstel der Anlagen mit  $-0.75\%$  verzinst werden, braucht es einen weiteren Zwanzigstel der Anlagen, der eine Rendite von  $5.8\%$  abwerfen muss, um gemeinsam die Sollrendite von beispielhaften  $2.5\%$  p.a. zu erreichen, falls die negative Verzinsung auf einer Position durch eine entsprechende positive Verzinsung auf einer anderen Position kompensiert werden soll. 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 als Alternative an: Diese Instrumente ermöglichen eine Balance zwischen Couponhöhe und limitiertem Kapitalschutz aufgrund der Barriere: je risikoaverser, desto tiefer die Barriere und desto tiefer wird der Coupon ausfallen. Da der Coupon unabhängig von der Entwicklung des Basiswertes ausbezahlt wird, ergibt sich durch die zwischenzeitlichen Couponeinnahmen eine zusätzliche Reduktion des Kursverlustrisikos resultierend aus den zugrundeliegenden Basiswerten. Darüber hinaus lässt sich gleichzeitig 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 sinkender Volatilität aus, kann diese Sicht auf den Finanzmarkt effektiv mittels eines BRC-Investments implementiert werden.

Kurzfristig ausgerichtete Barrier Reverse Convertibles, die mit geringen Strukturierungskosten von 20 bis 25 Basispunkten für institutionelle Investoren kundenspezifisch emittiert werden, müssen danach einem täglichen Investment Controlling und Monitoring unterworfen werden - da risikomässig zu berücksichtigen ist, dass BRCs nicht einfach ein Obligationenersatz sind, sondern vielmehr die Risikocharakteristika der zugrundeliegenden Aktien «erben», selbst wenn sie im Vergleich zu diesen ein geringeres Kursverlustrisiko aufweisen. Dafür muss aber ein Teil wesentlicher Teil des Aufwärtspotenzials des impliziten Aktieninvestments aufgegeben werden.

Aufgrund des nicht ganz trivialen Risikomanagements solcher Positionen, wie aus diesen Ausführungen ersichtlich, empfiehlt sich für institutionelle Anleger, die das entsprechende Know-How und / oder die dafür notwendige Überwachungsinfrastruktur nicht mit sich bringen, einem professionellen Assetmanager ein entsprechendes Mandat übertragen.

Das Vorgehen bedingt, dass man in makroökonomischen, fundamentalen und charttechnischen Analysen fit ist und idealerweise über Erfahrung im Stockpicking verfügt. So sind BRCs insbesondere interessant, wenn man in der Lage ist, Titel zu eruieren, die in der jüngsten Vergangenheit über eine hohe Volatilität verfügt haben und von denen man zugleich 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, solange nicht einer der beiden Valoren um weitere  $50\%$

## Kategorien

In eigener Sache  
In den Medien

## Autoren

Prof. Dr. Maurice Pedergana  
Prof. Dr. Roger Rissi

## Kontakt

Zugerberg Finanz AG  
Lüssiweg 47  
CH-6301 Zug

☎ +41 41 769 50 10  
info@zugerberg-finanz.ch  
www.zugerberg-finanz.ch

fällt, lockt stattdessen 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 BRC lässt sich eine überhöhte Risikofreude in den restlichen Assets, um die Sollrendite zu erzielen, spürbar vermindern. Insofern erstaunt es, dass nicht mehr institutionelle Anleger dieses Instrument aktiv einsetzen. Bei Privatinvestoren haben sich BRCs schon seit einiger Zeit zu den Lieblingen unter den strukturierten Produkten gemausert.

Hinweis: Lesen Sie eine gekürzte Version des Berichts – erschienen in der Fachzeitschrift Finanz und Wirtschaft FUW am 28. Januar 2017.

Dr. Prof. Maurice Pedernana, Chefökonom der Zugerberg Finanz AG und Professor für Banking & Finance (HSLU)

Prof. Dr. Roger Rissi, Leiter Risk and Compliance und Studienleiter des Nachdiplomlehrgangs Bank Management (HSLU)

#### **Kategorien**

In eigener Sache

In den Medien

#### **Autoren**

Prof. Dr. Maurice Pedergana

Prof. Dr. Roger Rissi