

Diversifikation oder Auftrieb in Indexanlagen

FuW FORUM Referenzindizes wie der S&P 500 und der MSCI World haben ein Klumpenrisiko in hoch bewerteten Technologieaktien. Wer breiter diversifizieren will, gerät in Rückstand.



Podium: Philippe Béguelin (FuW), Jeannette Leuch (Invalue), Tatjana Puhana (Swiss Re), Daniel Lüchinger (Graubündner KB), Matthias Ramser (Bank Reichmuth)
Oben rechts: Marko Papic, Makrostrategie
Rechts: Ziwei Zhao, Professorin HEC Lausanne und SFI
Unten links: Jean-Claude Trichet, vormaliger Präsident der Europäischen Zentralbank
Podium: Maurus Zeier (CSS), Karin Salomon (Rivora), Tanja Dominique Wrosch (Twelve Capital), Wolfgang Wünsche (Livica), Fabian Thommen (Transparenta)



PHILIPPE BÉGUELIN

Der Indexschmelze: Neben Benchmarks wie dem S&P 500 und dem MSCI World, die unter Anlegern breite Beachtung geniessen, gibt es eine Vielzahl an Indizes für Länder, Sektoren, Marktsegmente, Anlagestrategien, Megatrends oder Nachhaltigkeit. Was aber ist die geeignete Referenz für das Portfolio?

Ein solcher Index müsse breit sein, liquide und kapitalgewichtet, sagte Wolfgang Wünsche, Leiter Vermögensanlagen der Livica Sammelstiftung, am Indexing Forum der «Finanz und Wirtschaft» (vgl. Textbox). Die Aktien im Index sollten also breit diversifiziert sein und sich jederzeit problemlos handeln lassen, und sie sollten gemäss dem Börsenwert (Marktkapitalisierung) gewichtet sein.

Wünsche nennt weitere wichtige Eigenschaften: Ein Index für das Portfolio dürfe im Vergleich zur Peergroup auch in Stresssituationen nicht schlechter abschneiden, und er solle kein Reputationsrisiko bergen. «Für weniger liquide Märkte lässt sich eine Anlage aktiv umsetzen, oder es gibt spezifische indexierte Produkte.»

Keine Wetten auf Sektoren

Für die Wahl des Referenzindex ist auch das Thema Nachhaltigkeit zentral. Im Segment der ausländischen Aktien habe sich die Transparenta Sammelstiftung für den ESG-Leaders-Ansatz von MSCI entschieden, sagte ihr Geschäftsführer Fabian

Thommen. Dieser sei gut diversifiziert und biete den Vorteil der Kapitalgewichtung: «Man geht keine Wetten ein auf Sektoren oder Regionen», die Aufteilung des ESG-Index entspreche dem Hauptindex. Schwierig ist der Umgang mit dem Klumpenrisiko: Im kapitalgewichteten S&P 500 und auch im MSCI World haben US-Technologieaktien ein übermässiges grosses Gewicht, man spricht auch vom

FuW Forum

Das Indexing Forum hat am Mittwoch im «Dolder Grand» in Zürich stattgefunden, in Kooperation mit der Asset Management Association, ASV-Vermögensverwaltern, CFA Society Switzerland, Liechtenstein Finance, SFAA Finanzanalysten, SIX Swiss Exchange, SKPE-Pensionskassenexperten und ESG Advisory.

Die Partner des Indexing Forum:

- 21 Shares
- BNP Paribas
- Fidelity International
- HANetf
- JPMorgan Asset Management
- Morningstar
- State Street Global Advisors
- Swiss Life Asset Managers
- UBS
- VanEck
- Vanguard
- Swisscanto by ZKB

Konzentrationsrisiko. Viel besser diversifiziert ist ein gleichgewichteter Index, in dem jede Aktie denselben Anteil ausmacht. Ein solcher Index weist jedoch seit Beginn der Rally im Tech-Bereich einen grossen Rückstand auf. Ein entsprechendes Anlageresultat «wäre schwierig zu kommunizieren», sagte Karin Salomon, Leiterin Asset Management der Rivora Sammelstiftung. Die Vergleichbarkeit zwischen Pensionskassen sei ein Thema, und den Versicherten ein deutlich schlechteres Ergebnis zu erklären, sei nicht einfach. Mit einem gleichgewichteten Index sei «das Risiko der Abweichung viel zu hoch».

Das Klumpenrisiko Nestlé

Neben dem MSCI World hätten hiesige institutionelle Anleger auch den Swiss Performance Index (SPI) in der Anlagestrategie, sagte Jeannette Leuch, geschäftsführende Partnerin von Invalue. In der Kombination sei der Home Bias oft gross, das Gewicht der Schweizer Titel mache bis zur Hälfte des Aktien-Exposures aus. Resultat sei häufig ein «Klumpenrisiko Nestlé» mit einem Gewicht von ungefähr 8%.

Natürlich bestehe auch im MSCI World ein Klumpenrisiko, führte Leuch aus. Wenn man jedoch nicht marktkapitalisiert investiere, laute die Frage, «ob ich mir das Momentum verschenke». Demgegenüber stehe das Risiko, dass die hoch bewerteten US-Technologieaktien einbrechen könnten. Damit bringt Leuch das Dilemma der Anleger auf den Punkt.

Liebe Anlegerin, lieber Anleger

Ein hektischer Hexensabbat mit Gamma-Pressen und überdehntem Options-Komplex.

«Im Bann des grossen Hexensabatts», lautet eine typische Schlagzeile auf Börsenportalen viermal im Jahr. Der Dreifachverfall an den Terminbörsen, genannt Triple Witch oder eben Hexensabbat, ereignet sich jedes Quartal am dritten Freitag im dritten Monat, also gegen Ende März, Juni, September und Dezember. Dann endet die Laufzeit von drei Arten von Terminkontrakten, in der Regel sind dies Optionen auf Aktien, Optionen auf Indizes und Futures.

«Triple Witching von 5,5 Bio. \$ testet die Ruhe am Markt», lautete jüngst eine Überschrift, mit Blick auf den 21. Juni. Diesmal verfallen Optionen auf Aktien, auf Indizes und auf ETF. Dazu kommt eine vierte Quelle für Turbulenzen, das Rebalancing von Aktienindizes, wo Titel herausfallen oder neu aufgenommen werden und sich die Gewichtung ändert. ETF auf Aktienindizes müssen dies abbilden, indem sie Aktien entsprechend umschichten.

All das führt dazu, dass Anleger ihre Positionen neu ausrichten. Dadurch kann das Handelsvolumen in die Höhe schnellen und einzelne Titel aus der Bahn werfen. Diesmal sei auch das Gamma relevant, erklärte ein Analyst gegenüber der Agentur Bloomberg.

Das mit dem Gamma geht so: Die Wechselwirkung zwischen Option und Aktie ändert sich während der Laufzeit der Option und mit dem Aktienkurs. Die Sensitivität der Option heisst Delta, und die Änderungsrate der Sensitivität ist das Gamma. Dieses ist am grössten, wenn der Aktienkurs nahe beim Ausübungspreis der Option handelt. Dann ist die Option besonders schlagkräftig, um die Aktie zu bewegen. Solche Aktien sind also anfällig, aus der Bahn gewor-

fen zu werden. Durch eine Rückkopplung zwischen Optionen und Aktien kann eine Spirale entstehen. Der Vorgang wird als Gamma-Pressen bezeichnet – an Wallstreet Gamma Squeeze.

Dies nutzten etwa auch die Kleinanleger der wilden GameStop-Connection, um mit Optionen den Aktienkurs der Videospieldatenke hochzutreiben. Und wenn es am Aktienmarkt um Liquidität und Markttiefe einmal nicht so gut bestellt ist, dann kann sich ein Gamma-Verstärkereffekt ausbreiten.

Derivatsspezialisten achten darüber hinaus auf das Verhältnis von Call- und Put-Optionen, deren Laufzeit endet. Massstab ist der Betrag der unterliegenden Aktien. Am Triple Witch vor drei Monaten verfiel fünfmal mehr Volumen mit Calls als mit Puts, diesmal sind es elfmal mehr. Das signalisiert die steigende Nachfrage der Anleger für Kaufpositionen (Long). Der Verfall der vielen Calls und wenigen Puts könnte gemäss Analysten Anfang kommender Woche sogar die grossen Indizes leicht nach unten drücken. Der ganze «Options-Komplex» sei überdehnt in Richtung Long-Positionen. Falls nun wegen der Umschichtungen der Anleger die Spannung nachlässt, gibt auch die Börse ein wenig nach.

Unter Händlern und Day-Tradern sorgt der Hexensabbat für Hektik, Investoren mit längerem Anlagehorizont schauen darüber hinweg. Am Freitag eröffnete Wallstreet recht ruhig. Hitziger wirds erfahrungsgemäss, wenn der Börsenschluss näherrückt.

Ihr Derivatist

Kotierte Zertifikate

| Valor | Bank | Produkt | Coupon / Basiswert Schutz | Verfall | Lib. | Ausgabe-preis ¹ | Inserat auf |
|-----------|------|---------------------------------|------------------------------------|----------|----------|----------------------------|-------------|
| 131875817 | BAKB | Multi Bar. Rev. Conv. | 6.4% Nestlé/Novartis/Roche | 15.06.26 | 24.06.24 | 1000 Fr. | |
| 134998492 | LEON | Multi Bar. Rev. Conv. | 8.2% Alcon/Partners Group/UBS | 15.06.26 | 24.06.24 | 5000 Fr. | |
| 134998499 | LEON | Multi Bar. Rev. Conv. | 13.2% Apple/Microsoft/Nvidia | 15.09.25 | 24.06.24 | 5000 Fr. | |
| 134998501 | LEON | Multi Bar. Rev. Conv. | 24% Coinbase/PayPal | 16.06.25 | 24.06.24 | 1000 Fr. | |
| 134998502 | LEON | Multi Bar. Rev. Conv. | 18% Docmorris/Redcare | 16.06.25 | 24.06.24 | 1000 Fr. | |
| 134998514 | LEON | Multi Bar. Rev. Conv. | 7% SMI/Gold/WTI Crude Oil | 15.06.26 | 24.06.24 | 1000 Fr. | |
| 134998493 | LEON | Multi Bar. Rev. Conv. | 7.8% Lonza/Novartis/Roche | 15.06.26 | 24.06.24 | 1000 Fr. | |
| 134998500 | LEON | Multi Bar. Rev. Conv. | 12% Sonova/Straumann/Tecan | 15.09.25 | 24.06.24 | 1000 Fr. | |
| 131249963 | RCH | Multi Bar. Rev. Conv. | 7% ABB/Roche/Swiss Life | 17.06.26 | 24.06.24 | 1000 Fr. | |
| 131249959 | RCH | Multi Bar. Rev. Conv. | 7.5% Adidas/Axa/Heineken | 17.06.26 | 24.06.24 | 1000 Fr. | |
| 131249954 | RCH | Multi Bar. Rev. Conv. | 11% Alcon/Bachem/Lonza | 17.06.25 | 24.06.24 | 1000 Fr. | |
| 131249957 | RCH | Multi Bar. Rev. Conv. | 8.2% Alphabet/Amazon/Apple | 17.12.25 | 24.06.24 | 1000 Fr. | |
| 131249958 | RCH | Multi Bar. Rev. Conv. | 8% Richemont/Givaudan/UBS | 17.06.26 | 24.06.24 | 5000 Fr. | |
| 131249965 | RCH | Multi Bar. Rev. Conv. | 7% Helvetia/Swiss Life/Swiss Re | 17.06.26 | 24.06.24 | 1000 Fr. | |
| 131249956 | RCH | Multi Bar. Rev. Conv. | 9.6% Holcim/Lonza/Sika | 17.06.26 | 24.06.24 | 1000 Fr. | |
| 131249962 | RCH | Multi Bar. Rev. Conv. | 7.2% Kühne + Nagel/Nestlé/UBS | 17.12.25 | 24.06.24 | 1000 Fr. | |
| 131249966 | RCH | Multi Bar. Rev. Conv. | 7% Nestlé/Roche/UBS | 17.06.26 | 24.06.24 | 1000 Fr. | |
| 135618486 | RCH | Multi Bar. Rev. Conv. | 6.2% Nestlé/Novartis/Roche | 17.06.26 | 24.06.24 | 1000 Fr. | |
| 135618488 | RCH | Multi Bar. Rev. Conv. | 5% Nestlé/Novartis/Roche | 14.06.27 | 24.06.24 | 1000 Fr. | |
| 131249960 | RCH | Multi Bar. Rev. Conv. | 7.4% Roche/Sika/Swiss Re | 17.06.26 | 24.06.24 | 1000 Fr. | |
| 131249955 | RCH | Multi Bar. Rev. Conv. | 10% Sandoz/Sonova/Straumann | 17.12.25 | 24.06.24 | 1000 Fr. | |
| 131875856 | BAKB | Bar. Rev. Conv. | 10% Air France-KLM | 18.09.25 | 25.06.24 | 1000 Fr. | |
| 131875848 | BAKB | Bar. Rev. Conv. | 6% Sika | 18.06.26 | 25.06.24 | 1000 Fr. | |
| 134998838 | LEON | Multi Bar. Rev. Conv. | 20.4% AMS/ASML/Infineon | 20.06.25 | 27.06.24 | 5000 Fr. | |
| 134998831 | LEON | Multi Bar. Rev. Conv. | 21.6% Docmorris/Lonza/Tecan | 20.06.25 | 27.06.24 | 1000 Fr. | |
| 135457562 | VT | Bar. Rev. Conv. | 14.1% ABB/Geberit/Holcim | 22.06.26 | 28.06.24 | 1000 Fr. | |
| 135457618 | VT | Bar. Rev. Conv. | 7.75% ABB/Roche/UBS | 22.12.25 | 28.06.24 | 1000 Fr. | |
| 135457606 | VT | Bar. Rev. Conv. | 11% Adidas/Nike/ON Holding AG | 22.12.25 | 28.06.24 | 1000 Fr. | |
| 135457569 | VT | Bar. Rev. Conv. | 20.02% Also/Kudelski/U-Blox | 23.06.25 | 28.06.24 | 1000 Fr. | |
| 135457564 | VT | Bar. Rev. Conv. | 12.51% Barry Callebaut/Emmi/Nestlé | 22.06.26 | 28.06.24 | 5000 Fr. | |
| 135457587 | VT | Bar. Rev. Conv. | 9% Biogen Idec/Eli Lilly/Roche | 22.12.25 | 28.06.24 | 1000 Fr. | |
| 135457567 | VT | Bar. Rev. Conv. | 18.2% Logitech/Sonova/Swisscom | 22.06.26 | 28.06.24 | 1000 Fr. | |
| 135457563 | VT | Bar. Rev. Conv. | 15.52% Novartis/Roche/Straumann | 22.06.26 | 28.06.24 | 1000 Fr. | |
| 135618604 | RCH | Multi Bar. Rev. Conv. | 5.1% Nestlé/Novartis/Roche | 21.06.27 | 28.06.24 | 1000 Fr. | |
| 131875881 | BAKB | Multi Bar. Rev. Conv. | 8% ABB/Geberit/Holcim | 22.06.26 | 01.07.24 | 1000 Fr. | |
| 131875885 | BAKB | Multi Bar. Rev. Conv. | 7.2% Nestlé/Novartis/Roche | 22.06.26 | 01.07.24 | 1000 Fr. | |
| 134998848 | LEON | Multi Bar. Rev. Conv. | 15.4% Alcon/Docmorris/Sandoz | 23.06.25 | 01.07.24 | 1000 Fr. | |
| 134998853 | LEON | Multi Bar. Rev. Conv. | 7.8% Alcon/Lonza/Sandoz | 22.06.26 | 01.07.24 | 1000 Fr. | |
| 134998866 | LEON | Multi Bar. Rev. Conv. | 13.6% Apple/Tesla Motors | 23.06.25 | 01.07.24 | 1000 Fr. | |
| 134998823 | LEON | Multi Bar. Rev. Conv. | 10% Eli Lilly/Novo Nordisk/Roche | 22.09.25 | 01.07.24 | 1000 Fr. | |
| 134998822 | LEON | Multi Bar. Rev. Conv. | 14.4% Intel/Nvidia | 22.09.25 | 01.07.24 | 1000 Fr. | |
| 134998841 | LEON | Multi Bar. Rev. Conv. | 5.6% Nestlé/Novartis/Roche | 22.06.26 | 01.07.24 | 1000 Fr. | |
| 131250001 | RCH | Multi Bar. Rev. Conv. | 7.2% ABB/Geberit/Holcim/Sika | 24.06.26 | 01.07.24 | 1000 Fr. | |
| 135618600 | RCH | Multi Bar. Rev. Conv. | 7.2% BMW/Volkswagen | 24.06.26 | 01.07.24 | 1000 Fr. | |
| 131249994 | RCH | Multi Bar. Rev. Conv. | 11% Julius Bär/Swissquote/UBS | 24.06.25 | 01.07.24 | 1000 Fr. | |
| 135618603 | RCH | Multi Bar. Rev. Conv. | 6.4% Nestlé/Novartis/Roche | 24.06.26 | 01.07.24 | 1000 Fr. | |
| 131250000 | RCH | Multi Bar. Rev. Conv. | 8% Roche/Sonova/Straumann | 24.06.26 | 01.07.24 | 1000 Fr. | |
| 135119104 | BAER | JB Bar. Rev. Conv. | 7.25% Kühne + Nagel | 25.06.25 | 02.07.24 | 1000 Fr. | |
| 135119290 | BAER | JB Bar. Rev. Conv. | 6.25% Stadler Rail | 25.06.25 | 02.07.24 | 1000 Fr. | |
| 135119102 | BAER | JB Bar. Rev. Conv. | 5.6% Swisscom | 25.06.25 | 02.07.24 | 1000 Fr. | |
| 135119101 | BAER | JB Call. Bar. Rev. Conv. | 7.75% Dorma + Kaba | 25.09.25 | 02.07.24 | 1000 Fr. | |
| 135119100 | BAER | JB Call. Bar. Rev. Conv. | 9.5% Geberit | 25.09.25 | 02.07.24 | 1000 Fr. | |
| 135457856 | VT | Bar. Rev. Conv. | 8.75% Novartis/Straumann/UBS | 29.06.26 | 05.07.24 | 1000 Fr. | |
| 135457862 | VT | Bar. Rev. Conv. | 12.5% Temenos/VAT Grp | 30.06.25 | 05.07.24 | 1000 Fr. | |
| 131875849 | BAKB | Bar. Rev. Conv. | 11% Nvidia | 18.12.25 | 05.07.24 | 1000 Fr. | |
| 131875853 | BAKB | Bar. Rev. Conv. | 8% VAT Grp | 18.12.25 | 05.07.24 | 1000 Fr. | |
| 131875818 | BAKB | Multi Bar. Rev. Conv. | 11% ABB/Logitech/VAT Grp | 15.12.25 | 05.07.24 | 1000 Fr. | |
| 131875910 | BAKB | Multi Bar. Rev. Conv. | 5.6% ABB/Nestlé/Novartis/Roche | 28.12.26 | 05.07.24 | 1000 Fr. | |
| 131875821 | BAKB | Multi Bar. Rev. Conv. | 10.2% Alcon/Sonova/Straumann | 15.12.25 | 05.07.24 | 1000 Fr. | |
| 131875889 | BAKB | Multi Bar. Rev. Conv. | 10% Logitech/Swisscom/UBS | 22.12.25 | 05.07.24 | 1000 Fr. | |
| 131875896 | BAKB | Multi Bar. Rev. Conv. | 8% Richemont/Roche/Swisscom | 22.12.25 | 05.07.24 | 1000 Fr. | |
| 134999026 | LEON | Cap. Pro. Cert. with Part. 100% | Roche/Swisscom/Zurich Ins. | 28.06.27 | 05.07.24 | 1000 Fr. | Seite 4 |
| 134998842 | LEON | Multi Bar. Rev. Conv. | 12.2% Richemont/Julius Bär/Lonza | 22.12.25 | 05.07.24 | 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 boerse.fuw.ch/zertifikate-neuemissionen

