

# Nachhaltige Zielkonflikte

**FUW FORUM** Die Teilnehmer debattierten über Risiko, Rendite und ethische Grundsätze für das Portfolio, den Ausschluss von Rüstungsaktien und preisgünstige Wohnungen.



**PHILIPPE BÉGUELIN**

**N**achhaltig anlegen birgt Zielkonflikte. Wer das Risiko-Rendite-Profil des Portfolios optimiert und auch ethische Grundsätze berücksichtigt, muss mitunter abwägen. Ein treffendes Beispiel: «Wir ermöglichen günstige Mieten», sagte Nils Herold von der Pensionskasse Abendrot am Donnerstag am FuW Forum in Rüschlikon (vgl. Textbox). Abendrot ist eine Sammelpensionskasse für 1250 Unternehmen und verfolgt eine sozial verantwortliche Anlagestrategie.

Je günstiger die Mieten, desto geringer sind die Einnahmen der Pensionskasse, der die Wohnungen gehören. Sie hat aber die treuhänderische Pflicht, das Vorsorgekapital optimal anzulegen.

«Wir peilen bei Immobilien eine Netto Rendite von 3% an, und die erreichen wir auch», entgegnete Herold. Um Mieten preisgünstig zu halten, werde etwas kostengünstiger gebaut, auch mit besonders effizientem Grundriss oder Sanierung statt Erneuerung. Es seien keine Genossenschaftswohnungen, aber «wir streben keine exzessive Gewinnmaximierung an».

## Kosten und Nutzen abwägen

Notwendig sei eine Kosten-Nutzen-Analyse, sagte Benita von Lindeiner vom Pensionskassenberater C-alm. Wenn das Ziel sei, die CO<sub>2</sub>-Emissionen zu reduzieren, dann gelte es abzuklären: Wie lässt sich das messen, und was kostet das? Zu den Kosten gehöre die Umschichtung aus bisherigen in neue Anlageinstrumente, das sei teuer. Dazu kämen höhere Asset-Management-Kosten. So sei etwa auch bei indexierten Anlagelösungen die Marge der Anbieter in ESG-Produkten grösser als bei solchen, die gemäss Marktkapitalisierung gewichtet seien. Die Gesamtkosten der Neuausrichtung müssten der Einsparung an CO<sub>2</sub> gegenübergestellt werden.

- 1 2 Forumsteilnehmer diskutieren
- 3 Stuart Kirk, Kolumnist und Berater
- 4 Philippe Béguelin, FuW, Benita von Lindeiner, C-alm, Nils Herold, Pensionskasse Abendrot, Andreas Holzer, Basellandschaftliche Kantonalbank
- 5 Martin Everts, Amag
- 6 7 Forumsteilnehmer diskutieren

## FuW Forum

Das achte FuW Forum «Nachhaltig investieren» fand am Donnerstag, 22. Mai, im Gottlieb Duttweiler Institut in Rüschlikon statt, in Kooperation mit ASV Allianz Schweizer Vermögensverwalter, CFA Society Switzerland, Schweizerische Bankiervereinigung SBVG, Swiss Financial Analysts Association SFAA, SICTIC Business Angels, SIX Swiss Exchange und Swiss Sustainable Finance SSF.

Die Partner dieses Forums:

- Alliance Bernstein
- EBL Infrastruktur Management
- Federated Hermes
- Nordea Asset Management
- PGIM Investments
- UBS
- Swisssanto by ZKB

**FINANZ und WIRTSCHAFT FORUM**

Für Pensionskassen seien «Rendite und Diversifikation im Gesetz festgeschrieben», hielt von Lindeiner fest. Wenn eine Pensionskasse ESG-Ziele verfolge, «muss sie sich der Abwägung stellen».

## Rheinmetall ausschliessen

Die Abgrenzung zwischen Risiko-Rendite und Ethik «ist nicht immer trennscharf», sagte Andreas Holzer von der Basellandschaftlichen Kantonalbank. ESG-Anlagen sollten gemäss ihrem jeweiligen Sinn Nutzen stiften, und sie sollten einen Beitrag leisten für ein besseres Risiko-Rendite-Profil im Portfolio. Die BLKB wende ESG-Kriterien für die gesamte Produktpalette an. Holzer: «Unsere Kunden schätzen es, dass gewisse Branchen auch bei unseren Standardprodukten ausgeschlossen sind.»

Pensionskassen berücksichtigen die Ausschlusskriterien des Branchenvereins SVVK. Auf der dortigen Ausschlussliste ist etwa der deutsche Rüstungskonzern Rheinmetall nicht enthalten. Kommen dessen Aktien für Abendrot angesichts des Kriegs in der Ukraine infrage? «Nein, auf keinen Fall», sagte Herold. Er verstehe diese Diskussion gut. Es stelle sich allerdings die Frage, ob private Investoren sich dort wirklich engagieren sollten, denn schliesslich sei die militärische Verteidigung eine Staatsaufgabe.

## Liebe Anlegerin, lieber Anleger

**Rekordumsatz in strukturierten Produkten, noch vor Trumps «Liberation Day».**

Der Umsatz mit strukturierten Produkten hat deutlich zugenommen, und zwar bereits vor dem «Liberation Day» vom 2. April mit Donald Trumps Zöllen. Von Januar bis März sind 19% mehr strukturierte Produkte gehandelt worden als im Vorquartal, und 23% mehr als ein Jahr zuvor. Das meldet die Swiss Structured Products Association SSPA am Freitag. Der Quartalsumsatz von 60,6 Mrd. Fr. ist der höchste seit Anfang 2022.

Das ist insofern ein Rekord, als damals die SSPA schärfere Kriterien erliess, um strukturierte Produkte von ähnlichen Derivatkonstrukten abzugrenzen. Dies hat die Qualität der Erhebung erhöht, minderte aber damals den angerechneten Umsatz um ein Drittel. Am meisten zugenommen hat der Umsatz mit Renditeoptimierungsprodukten, er stieg im ersten Quartal 24%. Spitzenreiter sind Reverse Convertibles, das sind Coupon-Produkte ohne Barriere. Sie bezogen sich etwa zu gleichen Teilen auf Aktien und Devisen – vor allem auf den Dollar. In beiden Basiswerten waren die Kursschwankungen (Volatilität) im ersten Quartal – in Erwartung der Zölle – hoch. Damit ist ein Baustein der Reverse Convertibles, nämlich die verkaufte Put-Option (Short), teuer. Sie bringt einen erhöhten Verkaufserlös und ermöglicht einen grösseren Coupon. Da greifen Anleger erfahrungsgemäss zu.

Fast 90% der Renditeoptimierungsprodukte sind nicht an der Börse gelistet, trotz den dort häufigen Barriereprodukten mit Coupon. Ausserbörsliche Reverse Convertibles werden oft auf Plattformen von Emittenten gekauft. Dort lassen sich die Produkte masschneidern, mit individueller Laufzeit, Basiswerten und Höhe der Barriere.

Mit 17% hat auch der Umsatz in Hebelprodukten markant zugenommen. Sie sind ebenfalls besonders dann gefragt, wenn die Volatilität hoch ist, weil sich Trading-Gelegenheiten eröffnen. Am beliebtesten sind Call- und Put-Warrants (Optionsscheine) mit Knock-out, also mit Barriere. Sie machen die Hälfte des Umsatzes aus und sind noch riskanter als «normale» Warrants ohne Knock-out, mit einem Fünftel des Umsatzes.

An der Börse gelistet sind – in Umkehr zu den Renditeoptimierungsprodukten – gegen 90% aller Hebelprodukte. Als Basiswert gefragt sind vor allem Aktien, wichtigste Währung ist der Euro. Ein namhafter Anteil dürfte auf den Deutschen Aktienindex (Dax) entfallen, der unter Day Tradern beliebt ist. So detailliert aufgeschlüsselt ist der Report der SSPA allerdings nicht.

Auch in Partizipationsprodukten ist der Umsatz 24% gewachsen. Gehandelt werden hauptsächlich Tracker-Zertifikate auf Aktien. Die Statistik wird allerdings hin und wieder von wenigen riesigen Transaktionen verzerrt – von Emittenten, die in der Vermögensverwaltung grosse Umschichtungen vornehmen.

Einzig in Kapitalschutzzertifikaten hat der Umsatz abgenommen. Darunter sind vor allem solche mit Coupon, die als Alternative zu Anleihen dienen können. Hauptwährung ist der Dollar, mit seinen vergleichsweise hohen Zinsen.

Wie geht es weiter? Angesichts des Zollstreits bleibt die Volatilität sicherlich hoch. Womöglich folgt im zweiten Quartal ein neuer Rekordumsatz.

*Ihr Derivatikus*

## Kotierte Zertifikate

Valor	Bank	Produkt	Coupon / Basiswert Schutz	Verfall	Lib.	Ausgabepreis	Inserat auf
142225002	BAKB	Multi Bar. Rev. Conv.	11.4% Eli Lilly/Novartis/Novo Nordisk	17.08.25	26.05.25	1000 Fr.	
129209069	LEON	Bar. Rev. Conv.	8.2% Clariant	20.11.26	26.05.25	1000 Fr.	
143809811	LEON	Bar. Rev. Conv.	10% Comet	20.11.26	26.05.25	1000 Fr.	
129209064	LEON	Bar. Rev. Conv.	8.8% Logitech	20.11.26	26.05.25	1000 Fr.	
129209065	LEON	Bar. Rev. Conv.	8.6% Unicredit	20.11.26	26.05.25	1000 Fr.	
129209072	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	8.2% ABB/Kühne + Nagel/Nestlé/Sika	24.05.27	26.05.25	1000 Fr.	
143809942	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	10% Adecco/Alcom/Dorma + Kaba	23.11.26	26.05.25	1000 Fr.	
143809943	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	15.8% AMS/Logitech	28.08.26	26.05.25	1000 Fr.	
143809944	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	10.6% Deutsche Telekom/SAP/Siemens	23.11.26	26.05.25	1000 Fr.	
129209074	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	10% Galderma/Lonza/Novartis	23.11.26	26.05.25	1000 Fr.	
143809940	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	6.6% Givaudan/Nestlé/Novartis/Roche	23.08.27	26.05.25	5000 Fr.	
143809941	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	10.4% Logitech/Lonza/Swiss Re	23.11.26	26.05.25	1000 Fr.	
129209073	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	10.2% OC Oerlikon/Stadler Rail/Sulzer	23.11.26	26.05.25	1000 Fr.	
129209076	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	9.6% Richemont/Swisscom/UBS	23.11.26	26.05.25	1000 Fr.	
142107033	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	11.5% Tecan/Ypsomed	19.05.26	26.05.25	1000 Fr.	
143511044	BAER	JB Bar. Rev. Conv.	5.26% BB Biotech	28.05.26	27.05.25	1000 Fr.	
143511038	BAER	JB Bar. Rev. Conv.	8% Logitech	28.05.26	27.05.25	1000 Fr.	
143511043	BAER	JB Bar. Rev. Conv.	6.25% UBS	28.05.26	27.05.25	1000 Fr.	
143511047	BAER	JB Call. Bar. Rev. Conv.	7.15% Rieter	20.11.26	27.05.25	1000 Fr.	
143511055	BAER	JB Call. Multi Bar. Rev. Conv.	8.5% ARYZTA	20.11.26	27.05.25	1000 Fr.	
142230122	BAER	JB Call. Multi Bar. Rev. Conv.	10% Richemont/Logitech/Holcim	19.05.26	27.05.25	1000 Fr.	
142065752	BAER	JB Call. Multi Bar. Rev. Conv.	9.75% Nestlé/Roche/Swiss Re/UBS	20.11.26	27.05.25	1000 Fr.	
143511048	BAER	JB Call. Multi Bar. Rev. Conv.	8% Swisssquote	20.11.26	27.05.25	1000 Fr.	
143511039	BAER	JB Call. Multi Bar. Rev. Conv.	8% UBS	20.11.26	27.05.25	1000 Fr.	
143511054	BAER	Rev. Conv.	9.5% Rieter	20.11.26	27.05.25	1000 Fr.	
129209084	BAKB	Multi Bar. Rev. Conv.	10.2% Richemont/Lonza/UBS	23.11.26	27.05.25	1000 Fr.	
129209080	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	11.6% Adecco/Logitech/Novartis/Swisscom	23.11.26	27.05.25	1000 Fr.	
129209088	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	8% Clariant/Ems-Chemie/Givaudan	23.11.26	27.05.25	5000 Fr.	
129209079	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	7.2% Fischer Georg/Schindler/Sulzer	24.05.27	27.05.25	1000 Fr.	
129209085	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	9.6% Novartis/Roche/Straumann	23.11.26	27.05.25	1000 Fr.	
144064452	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	10.5% Exxon Mobil/Shell/TotalEnergies	20.08.26	27.05.25	1000 Fr.	
142107032	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	15.5% Gilead Sciences/Novo Nordisk	20.05.26	27.05.25	1000 Fr.	
142267930	CB	Multi Bar. Rev. Conv.	8% ABB/Novartis/Sika	23.11.26	30.05.25	1000 Fr.	
129209078	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	8.4% ABB/Geberit/Givaudan/Sika	23.11.27	30.05.25	5000 Fr.	
142702002	VT	Call. Bar. Rev. Conv.	8% Geberit/Holcim/Sika	23.11.26	02.06.25	1000 Fr.	
142701999	VT	Call. Bar. Rev. Conv.	8.25% Lonza/Sonova/Straumann	24.05.27	02.06.25	1000 Fr.	
142225019	BAKB	Multi Bar. Rev. Conv.	11.6% ABB/Stadler Rail/VAT Grp	23.11.26	02.06.25	1000 Fr.	
142225024	BAKB	Multi Bar. Rev. Conv.	8% Accelleron Indus./K. + N./SGS	23.11.26	02.06.25	1000 Fr.	
142225020	BAKB	Multi Bar. Rev. Conv.	11% Adecco/Lonza/UBS	23.11.26	02.06.25	1000 Fr.	
142225022	BAKB	Multi Bar. Rev. Conv.	8.4% Alcon/Givaudan/Holcim/K. + N.	23.11.26	02.06.25	5000 Fr.	
142225023	BAKB	Multi Bar. Rev. Conv.	8.2% Axa/Helvetia/Swiss Life/Swiss Re	23.11.26	02.06.25	1000 Fr.	
142225018	BAKB	Multi Bar. Rev. Conv.	14% Commerzbank/Deutsche Bank/UBS	23.11.26	02.06.25	1000 Fr.	
142225021	BAKB	Multi Bar. Rev. Conv.	10.6% Roche/Straumann/VAT Grp	23.11.26	02.06.25	1000 Fr.	
129209107	LEON	Bar. Rev. Conv.	10% Adobe Systems	27.05.27	02.06.25	1000 Fr.	
129209103	LEON	Bar. Rev. Conv.	9% Barry Callebaut	27.05.27	02.06.25	1000 Fr.	
129209102	LEON	Bar. Rev. Conv.	5% Nestlé	27.05.27	02.06.25	1000 Fr.	
129209106	LEON	Bar. Rev. Conv.	8.2% OC Oerlikon	27.11.26	02.06.25	1000 Fr.	
129209104	LEON	Bar. Rev. Conv.	8.4% Straumann	27.11.26	02.06.25	1000 Fr.	
144064634	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	7% ABB/Holcim/Sika	24.05.27	02.06.25	1000 Fr.	
142107046	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	15% Adecco/Richemont/Logitech	24.08.26	02.06.25	1000 Fr.	
142107051	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	8.3% Alcon/Sonova/Straumann	23.11.26	02.06.25	1000 Fr.	
144064632	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	7.7% Alphabet/Apple/Microsoft	23.11.26	02.06.25	1000 Fr.	
129209100	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	5.2% Axa	27.05.27	02.06.25	1000 Fr.	
144064635	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	6.6% Bachem/Sika/Straumann	24.05.27	02.06.25	1000 Fr.	
142107048	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	11.5% Julius Bär/Partners Group/UBS	24.08.26	02.06.25	5000 Fr.	
142107054	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	8% Novartis/Swisscom/UBS	24.05.27	02.06.25	1000 Fr.	
144064631	RCH	Multi Bar. Rev. Conv.	13% Temenos/VAT Grp	23.11.26	02.06.25	1000 Fr.	
142225025	BAKB	Multi Bar. Rev. Conv.	17.4% Moderna/Novartis	24.08.26	03.06.25	1000 Fr.	
129209121	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	7% Helvetia/Swiss Life/Swiss Re/ZH Ins	30.11.27	03.06.25	1000 Fr.	Seite 4
143810257	LEON	Multi Bar. Rev. Conv.	6% Nestlé/Novartis/Roche	31.05.27	03.06.25	1000 Fr.	

Die publizierten Neuemissionen wurden der «Finanz und Wirtschaft» direkt vom Emittenten mitgeteilt. Alle Angaben ohne Gewähr. <sup>1</sup> Indikativ

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

