

all about investment products

#03 |

# payoff

März 2026  
47. Jahrgang  
CHF 12.50  
[www.payoff.ch](http://www.payoff.ch)



## «ZICKZACK IM KI-ZEITALTER»

INTERVIEW | SEITE 10

«KI ist kein Hype – sie ordnet  
die Wirtschaft neu»

LEARNING CURVE | SEITE 15

«Richtig anlegen in Zeiten hoher  
Volatilität»

[payoff.ch/  
publikationen](http://payoff.ch/publikationen)

Lesen Sie das  
Jahrbuch als E-Reader,  
PDF oder gedruckt  
- kostenlos.

Die 17.  
Ausgabe  
ist da.

payoff  
SCHWEIZER JAHRBUCH  
für Strukturierte Produkte  
2026

payoff

All about investment products



**Susan Niederhöfer**  
Chefredakteurin bei *payoff* und Chief Commercial Officer (CCO) bei LPA

## Oder: Wer verdrängt hier eigentlich wen?

Zickzack im KI-Zeitalter - und plötzlich stellt sich an den Märkten eine ganz neue Frage: Wer wird eigentlich von wem verdrängt? Noch vor wenigen Monaten galten grosse Tech-Konzerne als nahezu unantastbare Wachstumsgaranten. Heute reicht eine neue KI-Anwendung, ein Modell-Update oder eine ambitionierte Plattformankündigung und eine ganze Branche beginnt nervös zu zucken. Ist das der Beginn einer echten technologischen Wachablösung? Oder erleben wir gerade die nächste Episode eines altbekannten Börsenklassikers: erst Euphorie, dann FOMO und am Ende die nüchterne Suche nach Fundamentaldaten? Anleger scheinen derzeit beides gleichzeitig zu tun: Chancen jagen und Risiken neu bewerten: genau dieser Spagat lässt die Kurse im KI-Zeitalter im Zickzack verlaufen.

Die zentrale Frage lautet daher nicht nur: «Wer baut die bessere KI?», sondern auch: «Wer verliert durch sie sein Geschäftsmodell?». Denn sobald Investoren beginnen, nicht nur Wachstum, sondern auch mögliche Verdrängung einzupreisen, werden selbst langjährige Börsenlieblinge zu Kandidaten für heftige Bewertungsdebatten. Grund genug für uns, genauer hinzuschauen. In dieser Ausgabe analysieren wir unter anderem die jüngsten Verschiebungen zwischen klassischen Tech-Titeln und neuen KI-Playern und diskutieren im Interview mit Maurizio Porfiri von Maverix Securities, wie Anleger diese Entwicklung einordnen sollten und wie viel Herdentrieb in den jüngsten Bewegungen steckt.

Auch Thomas Wulf, Generalsekretär der EUSIPA, ist mit von der Partie und gewährt uns Einblicke in die aktuelle Lage in Brüssel: ESMA reloaded, bringt eine zentrale Aufsicht die europäische Branche im globalen Kräfteressen nach vorne?

Viel Spass bei der Lektüre! FOMO war gestern, FONHRI (Fear of not having read it) ist heute.

Susan Niederhöfer

### IMPRESSUM

#### HERAUSGEBERIN

payoff Media AG  
c/o Treforma AG  
Schiffbaustrasse 2  
8005 Zürich  
[www.payoff.ch](http://www.payoff.ch)

#### CHEFREDAKTION

Susan Niederhöfer  
[susan.niederhoefer@l-p-a.com](mailto:susan.niederhoefer@l-p-a.com)

#### REDAKTIONSLEITUNG

Dieter Haas  
[dieter.haas@payoff.ch](mailto:dieter.haas@payoff.ch)

#### AUTORENTEAM

Wolfgang Hagl, Christian Ingerl, Dieter Haas, Martin Raab und Jürgen Kob  
[redaktion@payoff.ch](mailto:redaktion@payoff.ch)

#### DESIGN UND LAYOUT

Karin Beerli  
[karin.beerli@payoff.ch](mailto:karin.beerli@payoff.ch)

#### ABO UND ADRESSÄNDERUNGEN

[info@payoff.ch](mailto:info@payoff.ch)

#### ERSCHEINUNGSWEISE

Das *payoff* magazine erscheint monatlich

#### AUFLAGE

Das *payoff* magazine wird als PDF an knapp 18'000 Anleger verschickt.

#### BILDRECHTE

[www.payoff.ch](http://www.payoff.ch)

### RISIKOHINWEIS & DISCLAIMER

Für die Richtigkeit der über *payoff* verbreiteten Informationen und Ansichten, einschliesslich Informationen und Ansichten von Dritten, wird keine Gewähr geleistet, weder ausdrücklich noch implizit. *payoff* unternimmt alle zumutbaren Schritte, um die Zuverlässigkeit der präsentierten Informationen zu gewährleisten, doch macht *payoff* keinerlei Zusagen über die Korrektheit, Zuverlässigkeit oder Vollständigkeit der enthaltenen Informationen und Ansichten. Leser, die aufgrund der in diesem Magazin veröffentlichten Inhalte Anlageentscheide fällen, handeln auf eigene Gefahr. Die hier veröffentlichten Informationen begründen keinerlei Haftungsansprüche. Eine Haftung für eventuelle Vermögensschäden, die aufgrund von Hinweisen, Vorschlägen oder Empfehlungen von *payoff* aufgetreten sind, wird kategorisch ausgeschlossen. © 2026 *payoff* Media AG. Alle Rechte vorbehalten.



## FOCUS

- 05 «Zickzack im KI-Zeitalter: Angst vor Disruption schaukelt Kurse auf»

## LEARNING CURVE

- 15 «Richtig anlegen in Zeiten hoher Volatilität»

## TRADING IDEE

- 9 «Nächste Stufe der Chiprevolution: ASML»

## INTERVIEW

- 10 **Maurizio Porfiri, Chief Investment Officer bei Maverix Securities AG**  
«KI ist kein Hype – sie ordnet die Wirtschaft neu»

## PRODUCT NEWS

- 12 Neue Dynamik beim gelben Riesen  
13 Stabile Erträge aus der Steckdose  
14 Bärenfutter  
17 Kalter Krypto-Winter – heisse Prämie

## INSIDE BRUSSELS

- 18 «An SEC for Europe?»

## TRADING DESK

- 20 TOP 10 Basiswerte und 10 Most-Traded Products  
21 Statistiken  
22 Payoff Market Making Index

## SHORT CUTS

- 24 Chart des Monats  
24 Zitat des Monats  
25 Aufgefallen  
25 Hot News  
26 Grafik des Monats

FOCUS

# «Zickzack im KI-Zeitalter: Angst vor Disruption schaukelt Kurse auf»

| Wolfgang Hagl



Künstliche Intelligenz macht die Märkte derzeit nervös. Investoren preisen nicht mehr nur Wachstum ein, sondern auch Verdrängung. In dieser Übergangsphase ist die beste Entscheidung manchmal nicht das perfekte Timing, sondern die bewusste Wahl der Anlageart: Qualität statt Hype, Dividende statt Dauer-Adrenalin. Und wer unbedingt mit Hebel agieren möchte, dann mit dem Bewusstsein, dass aus Turnaround-Spekulation auch Enttäuschung werden kann.

An den Börsen bewegten sich die Aktienkurse im Februar in einem Zickzackkurs, als hätte jemand die Kurvenlineale gegen ein EKG getauscht. Mal flackert Hoffnung auf, weil ein neuer KI-Deal verkündet wird, mal kippt die Stimmung, weil dieselbe Nachricht wie eine Drohung klingt: Was, wenn Künstliche Intelligenz nicht nur Effizienz bringt, sondern Geschäftsmodelle frisst? Diese neue Nervosität ist nicht bloss ein kurzfristiger Stimmungswechsel, sondern hat sich in handfesten Bewegungen niederschlagen. In den USA wurde der breite Software-Komplex in kurzer Zeit zum Epizentrum einer Korrektur: Der S&P-Software-Index verlor innerhalb weniger Handelstage rund USD 1 Billion an Marktkapitalisierung, die Finanzszene taufte den Ausverkauf «software-mageddon».

#### **KI-Anwendungen als Gewinnvernichter**

Ins Rollen gebracht hat die Bewegung ein Tool aus dem Umfeld von Anthropic, basierend auf dem Sprachmodell Claude, das in juristischen Arbeitsabläufen Aufgaben automatisieren kann. Genau dort liegen bislang Margen, Datenvorsprünge und Preissetzungsmacht vieler etablierter Softwareanbieter. Aus Börsensicht war das jener Punkt, an dem KI vom Wachstumsthema zur Kannibalisierungsfraße transformierte. Wenn ein Modell, eingebettet in Plug-ins, Agenten oder spezialisierte Anwendungen in Sekunden Recherche, Auswertung, Standardtexte oder Programmier-Routine in Sekunden erledigt, wird aus dem bisherigen Software-Abo schnell ein austauschbares Feature. Genau diese Angst, dass sich Wertschöpfung von pro-

### «Aktienkurse im Februar wie ein EKG»

prietären Datenbanken und SaaS-Oberflächen weg in KI-Layer verlagert, steht hinter dem abrupten Meinungswechsel der Märkte. «Die Bewertung des Softwaresektors ist dadurch so schnell und stark wie selten eingebrochen», konstatiert DWS-CIO Vincenzo Vedda. Und während die Software-Seite unter Druck geriet, blieb die andere KI-Wette auf Rechenzentren, Chips und Infrastruktur nicht immun: Investoren begannen sich zu fragen, ob die giganti-

schen Investitionen sich tatsächlich rentieren.

#### **Ansteckungsgefahr**

Was als Tech-Korrektur begann, blieb nicht in der Cloud. Auch in anderen Sektoren wie beispielsweise der Logistik zeigte sich binnen Tagen, wie schnell die KI-Furcht zum branchenübergreifenden Reflex wird. Ausgelöst wurde die Korrektur in diesem Bereich durch die Ankündigung einer neuen KI-gestützten Fracht-Plattform des Kleinstanbieters Algorhythm Holdings, der mit drastischen Effizienzgewinnen warb. Anleger übersetzten das in ein Worst-Case-Szenario: Preis- und Margendruck für etablierte Vermittler.

Noch schneller als Gütertransporte reagierte jedoch die Finanzwelt – und das aus einem einfachen Grund: Versicherung, Broker-Plattformen, Vergleichsportale und Teile des Bankings sind selbst Software-Geschäfte, nur eben mit regulatorischer Hülle. Hintergrund ist hier eine Plattform namens Insurify, ein KI-gestütztes Vergleichstool auf Basis von ChatGPT. Künstliche Intelligenz kann Transaktions- und Beratungskosten senken, die Personalisierung erhöhen und alternative Angebote eröffnen. «Seit Jahresanfang wurde ein Sektor nach dem anderen an der Börse abgestraft, der unter dem Verdacht stand, ein von KI vermeintlich leicht angreifbares Geschäftsmodell zu haben», fasst Experte Vedda treffend zusammen.

#### **Volatilitätsverstärker**

Als wäre die KI-Unruhe nicht genug, schiebt sich noch ein zweiter Volatilitätstreiber in die aktuelle Zeit: die Geo- und Handelspolitik. Im Nahen Osten hat sich der Iran/USA-Konflikt in den vergangenen Wochen erneut zugespitzt. Stockende Diplomatie und eine massive militärische Aufrüstung befeuern die Erwartung eines möglichen Showdowns. Solche Spannungen bleiben selten auf Nachrichtenkanäle beschränkt, sie drücken sich in Preisen aus, in diesem Fall in deutlich steigenden Ölnotierungen. Ein Signal, das wiederum Inflations- und Zinsspekulationen an den Märkten füttert und Aktien belastet.

Hinzu kommt ein neues US-Zoll-Chaos, nachdem der Oberste Gerichtshof der USA zentrale

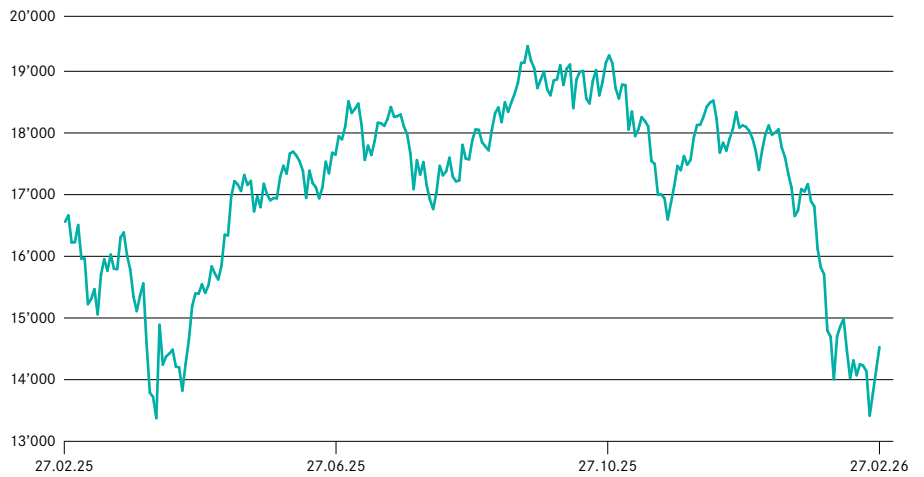
Teile eines umfassenden Zollpakets, das auf einem Notstandsgesetz beruhte, kassierte. Die Folge war ein zeitlich befristeter globaler Zollsatz unter Section 122, der binnen Stunden von zehn auf 15% hochkommuniziert wurde. In der Praxis bedeutet das: Unternehmen kalkulieren heute mögliche Rückerstattungen und müssen morgen schon wieder neue Sätze einpreisen. Wie gross das Rückabwicklungsthema werden kann, zeigt eine Reuters-Schätzung: Mehr als USD 175 Milliarden an eingenommenen Zöllen könnte es betreffen.

### Qualitätsaktien und Dividenden als Strategie

Wenn das Börsenbarometer nicht mehr die klassischen Faktoren «Wachstum» oder «Rezession» anzeigt, sondern «Unsicherheit», wird es für Anleger auch Zeit, ihre Entscheidungen an den Märkten anzupassen. Auch wenn es vielleicht langweilig klingt, Qualitätsunternehmen könnten in diesen Zeiten ihre Vorteile ausspielen. Unternehmen mit robuster Bilanz, hoher Preissetzungsmacht, wiederkehrenden Erlösen und nachhaltigem Geschäftsmodell stehen wieder ganz oben auf der Agenda. Auch die Dividenden spielen in diesen Phasen wieder eine übergeordnete Rolle. Damit setzen Anleger weniger auf Timing als auf Zahlungsströme. Allianz Global Investors nennt die Dividende passend dazu ein «zweites Einkommen» - ein schöner Gedanke, der gerade dann tröstlich wirkt, wenn Kurse nervös pendeln. In einer aktuellen Studie kommen die Experten zu dem Ergebnis, dass Firmen zu einer auffallend stetigen, eher auf Erhöhungen als auf Kürzungen ausgerichteten Dividendenpolitik neigen. Mit anderen Worten: «Dividendenpolitik der ruhigen Hand». Genau diese Trägheit, die in Boomzeiten langweilig wirkt, kann in Korrekturen als Stossdämpfer dienen.

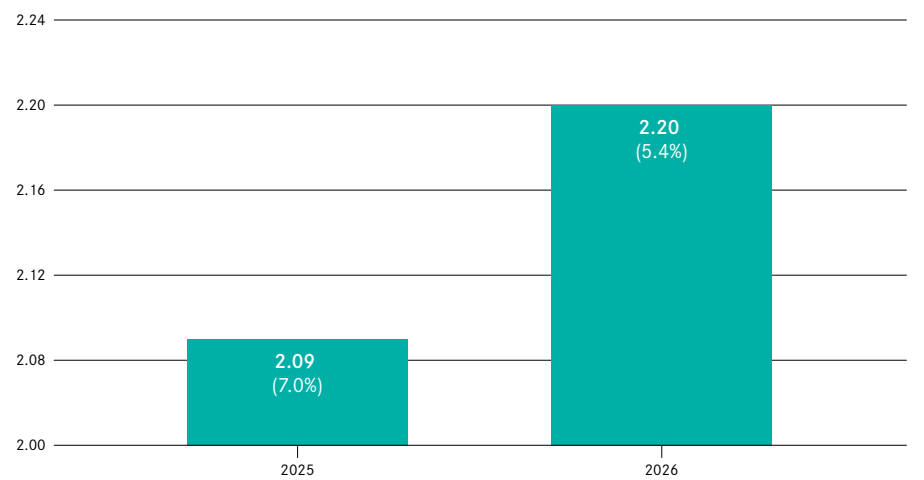
Hinzu kommt, dass Dividendenportfolios in den Berechnungen von AllianzGI im historischen Vergleich weniger schwankungsanfällig sind. Und die Summen, die zu erwarten sind, sind enorm. Schätzungen zufolge werden allein die STOXX Europe 600 Unternehmen in diesem Jahr EUR 454 Milliarden ausschütten, das sind 4% mehr als im Vorjahr. Auch weltweit zeigt die Kurve nach oben: Nach Berechnungen

GRAFIK 1: S&P SOFTWARE & SERVICES SELECT INDUSTRY INDEX



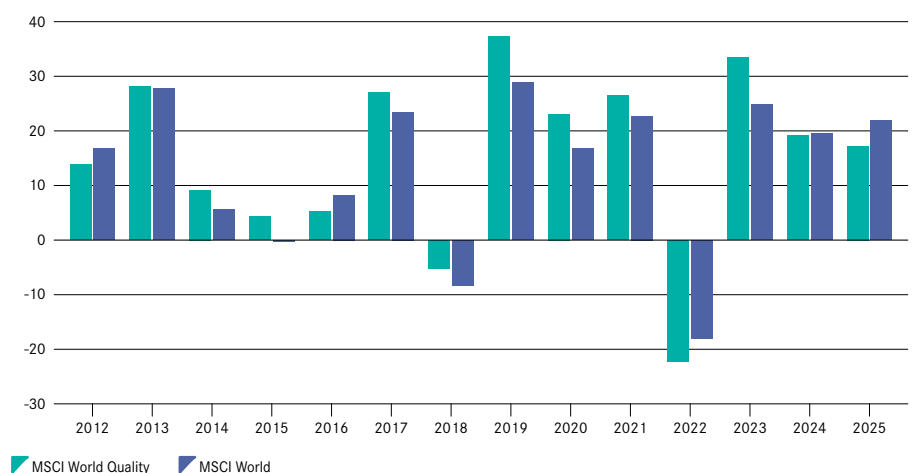
Quelle: baha

GRAFIK 2: GLOBALE DIVIDENDENSUMME IN USD BILLIONEN (WACHSTUM)



Quelle: Capital Group

GRAFIK 3: PERFORMANCEVERGLEICH (IN %)



Quelle: MSCI

der Capital Group sind die globalen Dividenden zuletzt auf einen neuen Rekordwert von USD 2.09 Billionen gestiegen und dürften auch 2026 weiter zulegen. Die Gewinnbeteiligun-

## «Hebel kann Turbolader oder Schleudersitz sein.»

gen spielen zudem eine wichtige Rolle bei der Gesamtrendite einer Aktienanlage. Über den Zeitraum der letzten 40 Jahre wurde die annualisierte Gesamtrendite für den MSCI Europe zu knapp 39% durch den Performance-Beitrag der Dividenden getragen.

### Sind das schon Kaufkurse?

Neben alternativen Anlageansätzen stellt sich bei jeder Korrektur auch die Frage: Ist das bereits der Boden – oder nur eine Zwischenstation? Bei arg gebeutelten Titeln wie SAP, Oracle oder auch Adobe lässt sich die Versuchung gut erklären. Die Notierungen des Trios liegen allesamt mehr als 40% unter ihren Jahreshochs. Einige Experten wie Benjamin Melman sehen bereits Kaufkurse. Der Chefanleger beim Vermögensverwalter Edmond de Rothschild bezeichnet den Verfall als überzogen: «Wenn KI die Entwicklung effizienter und günstiger macht, könnte die Nachfrage nach Software eher steigen als schrumpfen.»

Doch ein niedrigerer Kurs ist nur dann ein Kaufkurs, wenn die Stimmung wieder dreht. Diese hängt davon ab, wie schnell sich KI in messbare Produktivität und Preissetzungsmacht übersetzen lässt; und wann klar ist, welche Bereiche kannibalisiert und welche wachsen werden. Um diese Erkenntnisse zu bekommen, wird es eine Weile dauern. Kurzfristig aber könnte die Härte des Pullbacks so oder so Chancen für Rebounds eröffnen. Genau an dieser Stelle kommen Hebelpapiere ins Spiel. Wer risikobereit ist, kann über gehebelte Produkte auf einen Rebound bei stark abgestraften Titeln wie SAP, Oracle oder Alphabet setzen. Dabei kann der Hebel aus kleinen Kursbewegungen grosse Gewinne machen. Doch Vorsicht sei geboten: Der Hebel wirkt auch in die andere Richtung und kann damit

auch grosse Verluste beschieren. In einem Zickzackmarkt ist der Hebel nicht nur Turbolader, sondern kann auch zum Schleudersitz werden.

### Aussichtsreiche Alternativinvestments

Es geht aber auch eine Spur gemütlicher, das Portfolio auf die aktuell schwankungsanfällige Zeit anzupassen. So können Anleger mit breit gefächerten Indizes gezielt in Qualitäts- und Dividendenaktien investieren. Ein Beispiel ist der UBS Global Quality Dividend Payers Index. In diesem Barometer befinden sich nicht nur rein dividendenstarke Aktien, die Mitglieder müssen auch hinsichtlich Qualität und Substanz überzeugen. Die internationalen Konzerne werden von UBS-Research nach quantitativen und qualitativen Kriterien ausgesucht. Dazu zählen zum Beispiel Merkmale wie eine

gesunde Bilanzstruktur oder auch ein nachhaltiges Umsatz- und Gewinnwachstum. Darüber hinaus ist eine ausreichende Diversifikation hinsichtlich Länder und Branchen gegeben.

Eine weitere Möglichkeit die Qualitätskarte an der Börse zu ziehen bietet der MSCI World Quality Index. Der Gradmesser bildet die Wertentwicklung von Qualitätswachstumsaktien ab, die drei fundamentale Faktoren erfüllen müssen: hohe Eigenkapitalrendite (ROE), stabiles jährliches Gewinnwachstum und geringe Verschuldung. Mit Erfolg: In den vergangenen 14 Jahren konnte der MSCI World Quality Index seinen «grossen» Bruder MSCI World in neun Jahren schlagen. Weitere interessante Basiswerte mit entsprechenden Produkten finden Sie wie gewohnt in unserer Tabelle. ■

TABELLE: ANLAGEEMPFEHLUNGEN

Symbol / ISIN	Produkt	Emittent	Kurs 27.02.2026	Merkmale
DIVQC CH0185828610	Tracker-Zertifikat auf UBS Global Quality Dividend Payers Index	UBS	CHF 430.50 <b>Handelsplatz</b> SIX Swiss Exchange	<b>Laufzeit</b> open-end <b>TER</b> 1.00% p.a.
INTDIZ CH1341398522	Tracker-Zertifikat auf internationalen Dividendenbasket	ZKB	CHF 140.68 <b>Handelsplatz</b> SIX Swiss Exchange	<b>Laufzeit</b> 25.09.2026
TMDOTQ CH0596608205	Tracker-Zertifikat auf The Market Dividend Opportunities Portfolio Index	Leonteq	CHF 430.50 <b>Handelsplatz</b> SIX Swiss Exchange	<b>Laufzeit</b> open-end <b>TER</b> 0.75% p.a.
XDEQ IE00BL25JL35	MSCI World Quality ETF	Xtrackers	USD 84.95 <b>Handelsplatz</b> SIX Swiss Exchange	<b>Laufzeit</b> open-end <b>TER</b> 0.25% p.a.
MADIAT CH1527869528	Mini-Future Long auf Adobe	Leonteq	CHF 0.46 <b>Handelsplatz</b> SIX Swiss Exchange	<b>Laufzeit</b> open-end <b>Hebel</b> 4.45 <b>Knock-Out</b> USD 206.5951
IORCYZ CH1530930689	Mini-Future Long auf Oracle	ZKB	CHF 0.86 <b>Handelsplatz</b> SIX Swiss Exchange	<b>Laufzeit</b> open-end <b>Hebel</b> 5.34 <b>Knock-Out</b> USD 124.7738
SS4BAU CH1523780356	Call Warrant mit Knock-Out auf SAP	UBS	CHF 0.81 <b>Handelsplatz</b> SIX Swiss Exchange	<b>Laufzeit</b> open-end <b>Hebel</b> 3.90 <b>Knock-Out</b> USD 43.8751

CH1507548860 – MINI-FUTURE LONG VON BNP PARIBAS AUF ASML

## Nächste Stufe der Chiprevolution

ASML bleibt der Taktgeber: Rekordbestellungen, Fortschritte bei der EUV-Technologie und ambitionierte Ziele bis 2030 zeigen einen Konzern, der den nächsten Wachstumsschub aktiv gestaltet – positiv für die Aktie.

| Wolfgang Hagl

Mit der Präsentation einer neuen, deutlich leistungsfähigeren EUV-Lichtquelle hat ASML einmal mehr unter Beweis gestellt, weshalb die Niederlande als technologischer Vorreiter in der Halbleiterindustrie gelten. Während Wettbewerber in den USA und China noch an Alternativen tüfteln, demonstriert der Weltmarktführer für Lithographiesysteme seinen Innovationsvorsprung und macht zugleich deutlich, dass die nächste Entwicklungsstufe der Chipfertigung bereits begonnen hat.

Im Zentrum steht die Weiterentwicklung einer Technologie, ohne die moderne Hochleistungschips kaum denkbar wären: der Extreme-Ultraviolett-Lithographie. ASML ist derzeit der einzige Anbieter kommerziell nutzbarer EUV-Maschinen, mit denen sich selbst die feinsten Strukturen auf Siliziumwafern projizieren lassen. Den Ingenieuren ist es nun gelungen, die Leistung der Lichtquelle von rund 600 auf etwa 1'000 Watt zu steigern. Der

stellungskosten – ein entscheidender Faktor im KI-Zeitalter. Die aktuellen Geschäftszahlen zeigen, dass die Nachfrage bereits jetzt stark anzieht. So verzeichnete ASML im 4. Quartal Auftragseingänge von rekordhohen EUR 13.2 Milliarden und übertraf damit die Erwartungen deutlich. Getrieben wird das Wachstum vor allem durch Investitionen grosser Chipproduzenten wie TSMC und Samsung, die ihre Kapazitäten für KI- und Rechenzentrumschips ausbauen. Gleichzeitig strukturiert das Unternehmen seine Organisation um, streicht rund 1'700 Managementstellen und stärkt gezielt die Ingenieurskapazitäten.

### Auf Wachstumskurs

Die Zuversicht spiegelt sich auch im Ausblick wider: Für das Jahr 2026 rechnet ASML mit Erlösen zwischen EUR 34 und EUR 39 Milliarden. Mittelfristig bleibt das Ziel ambitioniert: Bis 2030 sollen die Umsätze auf EUR 44 bis EUR 60 Milliarden steigen, bei Bruttomargen von bis zu 60%. Die Kombination aus technologischer Führerschaft und dem strukturellen KI-Boom könnte ASML somit eine langfristige Schlüsselrolle in der globalen Halbleiterwirtschaft sichern.

Auch die Analysten blicken optimistisch nach vorne und sehen beim Technologietitel ein Potenzial von bis zu EUR 1'410. Trading-orientierte Anleger können eine mögliche Fortsetzung der Aufwärtsbewegung mit einem Mini-Future Long noch verstärken. Der Hebel beträgt 6.44, der Stop Loss liegt 12.88% entfernt. Das auf Swiss DOTS notierte Produkt ist börsentäglich zwischen 8:00 Uhr und 22:00 Uhr handelbar. ■

«Die Rekord-Auftragseingänge von EUR 13.2 Milliarden spiegeln die massive Nachfrage der Chipproduzenten wider.»

Effekt ist erheblich: Mehr Leistung bedeutet kürzere Belichtungszeiten, höhere Durchsatzraten und somit geringere Produktionskosten pro Chip. Bis zum Ende des Jahrzehnts könnten die Anlagen rund 330 Wafer pro Stunde verarbeiten, heute sind es etwa 220.

Die jüngsten Fortschritte bedeuten für Kunden: mehr Rechenleistung bei sinkenden Her-

ASML

BNP PARIBAS

<b>ISIN</b>	CH1507548860
<b>Produkttyp</b>	Mini-Future Long
<b>Basiswert</b>	ASML
<b>Emittent</b>	BNP Paribas
<b>Rating</b>	A+ (S&P)

### AUSSTATTUNG

<b>Handelswährung</b>	CHF
<b>Erster Handelstag</b>	13.01.2026
<b>Laufzeit</b>	open-end
<b>Basiswert</b>	EUR

### KENNZAHLEN

<b>Hebel*</b>	6.44
<b>Stop Loss</b>	EUR 1'057.37
<b>Finanzierungslevel</b>	EUR 1'007.01

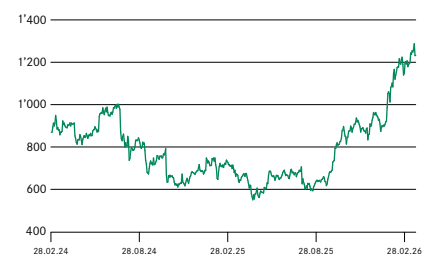
### KURS

<b>Briefkurs*</b>	CHF 17.07
<b>Briefkurs Basiswert*</b>	EUR 1'193.50
<b>Handelsplatz</b>	Swiss DOTS

### PRODUKTINFOS

**Weblink** [bnp.ch/CH1507548860](https://bnp.ch/CH1507548860)

### KURSVERLAUF



Quelle: baha

\*Stand 2. März 2026

## INTERVIEW

# «KI ist kein Hype – sie ordnet die Wirtschaft neu»

| Susan Niederhöfer

## FOMO steht für «Fear of Missing Out» (Angst, etwas zu verpassen): Haben Ihre Kunden derzeit diese Angst?

Zweifellos ist FOMO präsent, aber sie hat ihren Charakter verändert. Im Gegensatz zu früheren Marktphasen zeigen unsere Kunden derzeit keine blinde Hysterie. Es geht nicht mehr darum, «irgendeine» KI-Aktie im Portfolio zu haben. Die FOMO ist differenzierter geworden. Institutionelle Investoren fragen heute sehr gezielt: Wo entstehen die strukturellen Engpässe? Wer kontrolliert die Infrastruktur? Wer monetarisiert Produktivität? Es geht weniger darum, einen kurzfristigen Hype zu verpassen, sondern vielmehr darum, einen langfristigen Produktivitätszyklus zu unterschätzen. Genau darin liegt der Unterschied zu den spekulativen Übertreibungen früherer Jahre.

## In den vergangenen Wochen konnten wir einige überraschende Entwicklungen an den Kapitalmärkten beobachten: Langjährige Wachstumsgaranten aus der Tech-Branche wurden von KI-Anbietern überholt und um ihre Marktkapitalisierung gebracht. Wie haben Sie das Ihren Kunden erklärt?

Wir erklären die überraschenden Verschiebungen in der Marktkapitalisierung – insbesondere die Rotation weg von etablierten Wachstumsgaranten und hin zu Titeln aus den Bereichen KI-Infrastruktur und Energie – entlang der Wertschöpfungskette. KI ist nicht nur ein Software-Upgrade, sondern

entwickelt sich zu einer kapitalintensiven Industrie. Die Hyperscaler investieren Hunderte Milliarden in Rechenzentren, Chips, Netzwerke und Energie. Kapital wandert somit von Büroflächen in Serverfarmen und von Arbeitskraft in Hardware. In einem solchen Umfeld verschieben sich Bewertungsprämien zwangsläufig. Unternehmen ohne klaren «Burggraben» geraten unter Druck, während Anbieter von Energie, Halbleiterdesign, Netzwerkinfrastruktur oder sicherheitskritischer Software strukturell aufgewertet werden. Dabei geht es weniger um eine

«Wir erleben keine Blase, sondern eine Neuordnung – Kapital wird selektiver, Bewertungen rationaler und Wettbewerbsvorteile wieder klarer differenziert.»

Disruption der gesamten Tech-Industrie als um eine Neuverteilung der ökonomischen Renten innerhalb des Sektors.

**Nach dem Platzen der grossen Internet- und Telekommunikationsblase in den frühen 2000er-Jahren verloren viele Anleger das Vertrauen in Kapitalmarktprodukte. Ist Ihr Eindruck, dass dies nach den signifikanten Wertverlusten der Tech-Konzerne auch der Fall ist?**

Aus unserer Sicht greift ein Vergleich mit dem Platzen der Internet- und Telekommunikationsblase zu Beginn der 2000er-Jahre zu kurz. Damals fehlten Cashflows, Profitabilität und belastbare Geschäftsmodelle. Heute sehen wir hingegen reale Produktivitätsgewinne, steigende Umsätze pro Mitarbeiter und robuste Gewinnentwicklungen. Die globale Wirtschaft wächst solide, die Arbeitsmärkte sind stabil und die Kapitalbasis der Unternehmen ist stark. Was wir derzeit beobachten, ist keine Vertrauenskrise in Kapitalmarktprodukte, sondern eine Phase der Bewertungsnormalisierung und Risikodifferenzierung. Anleger hinterfragen nicht die Geschäftsmodelle an sich, sondern die Multiples.

## Hatten Sie die Möglichkeit, Ihre Kunden auf diese Entwicklung vorzubereiten, oder wurden Sie von den Ereignissen überrascht?

Wir waren auf diese Entwicklung vorbereitet, wenn auch nicht in ihrem exakten Timing, so doch in ihrer Struktur. Schon früh haben wir betont, dass nicht der Capex selbst entscheidend ist, sondern die Rendite der Investition. Investitionen sind sichtbar und spektakulär. Die Monetarisierung hingegen nicht. Genau dort liegt das Bewertungsrisiko.

Entsprechend haben wir innerhalb unseres Margaris No.1 Artificial Intelligence Index frühzeitig eine stärkere Differenzierung zwischen Infrastruktur, «Powering AI» und hoch bewerteter Applikationssoftware vorgenommen und unsere Positionierungen angepasst. ▲

Parallel dazu haben wir die Technologie auf Gesamtportfolioebene von Übergewicht auf Neutral zurückgenommen und Energie hochgestuft. Gleichzeitig haben wir Absicherungsstrategien gegen Korrekturen von 10% bis 15% empfohlen.

Unser Basisszenario war stets konstruktiv, aber mit Rotation - «bullish mit kleinem b». Genau diese choppy Transformation erleben wir derzeit.

### Wie stark wurden die Kursverluste Ihrer Einschätzung nach durch Herdentrieb verursacht? Oder basieren die Effekte auf tatsächlichen Fakten und fundamentalen KPIs?

Die Kursverluste lassen sich nicht monokausal erklären. Ein Teil davon ist eindeutig auf Herdentrieb und Positionierungsabbau zurückzuführen. Selbst Unternehmen mit exzellenten Zahlen sahen «Sell-the-News»-Reaktionen, da die Erwartungen und die Positionierung extrem waren. Gleichzeitig sind die fundamentalen Faktoren nicht zu ignorieren. Die Bewertungsprämien waren hoch, die Investitionen der Hyperscaler stehen zunehmend unter ROI-Beobachtung und Zinsbewegungen

«Es ist Rotation, nicht Kollaps.»

beeinflussen die langfristigen Cashflow-Bewertungen erheblich. Die aktuelle Phase ist daher weniger ein Zusammenbruch der KI-These als eine Disziplinierung durch den Kapitalmarkt.

### Sind sichere Häfen seit Beginn der «Tech-Sektorschwäche» wieder stärker gefragt? Und welche Basiswerte würden Sie Ihren Kunden aktuell konkret empfehlen?

Was die Nachfrage nach sicheren Häfen betrifft, beobachten wir eine selektive Umschichtung. Dabei handelt es sich jedoch nicht um eine panische Flucht, sondern um eine taktische Reallokation. Industriemetalle wie Kupfer gelten als «mission critical» für Elektrifizierung, Netzausbau und Rechenzentren. Silber profitiert von Unsicherheit und industrieller

Nachfrage zugleich. Energie bleibt strukturell relevant, selbst wenn wir in unserem Basisszenario mittelfristig von moderateren Ölpreisen ausgehen. Europäische Banken und Industrierwerte gewinnen durch fiskalpolitische Impulse und günstige Finanzierungsbedingungen an Attraktivität.

Im Technologiesektor sehen wir derzeit besonders attraktive Opportunitäten bei überverkauften Qualitätsunternehmen mit starkem Burggraben. Genau hier setzt unser NextGen Software Moat Index an. Wir investieren gezielt in etablierte Softwarefirmen, die tief in unternehmenskritische Prozesse integriert sind, hohe Wechselkosten aufweisen und über strukturelle Wettbewerbsvorteile verfügen. Die jüngste Verunsicherung, die durch KI ausgelöst wurde, hat viele dieser Titel pauschal unter Druck gesetzt, da der Markt befürchtete, KI könnte klassische Software verdrängen.

Wir sind jedoch überzeugt, dass KI nicht starke Softwareplattformen verdrängt, sondern diese erweitert. Unternehmen mit tief verankerten Datenbeständen, regulatorischer Einbindung und workflow-kritischer Infrastruktur nutzen KI als zusätzliche Monetarisierungs- und Produktivitätsschicht. Der Burggraben wird somit nicht schmaler, sondern breiter. Genau diese Fehlbewertung - strukturelle Stärke bei zyklisch gedrückter Bewertung - nutzen wir aktiv aus.

### Ihr Haus bietet auch Produkte an, die für den öffentlichen Vertrieb zugelassen sind. Sehen Sie sich hier in einem Interessenkonflikt oder ist die gleichzeitige Abdeckung von Public Distribution und aktiver Beratung und Vertrieb vielmehr eine Chance, wenn Märkte volatil und Kunden allenfalls verunsichert sind?

Wir sehen die Kombination aus öffentlichem Vertrieb und aktiver Beratung nicht als Interessenkonflikt, sondern als strategischen Vorteil. In volatilen Märkten benötigen professionelle Anleger Transparenz bei der Strukturierung, Flexibilität beim Risikomanagement und Zugang zu massgeschneiderten Lösungen. Dank unserer Fähigkeit, sowohl Emissionsplattform als auch strategischer Berater zu sein, können wir Markteinschätzungen direkt in

umsetzbare Strukturen übersetzen. Gerade in Phasen erhöhter Unsicherheit schafft diese Integration Effizienz und Klarheit.

### Was wird sich durchsetzen: KI oder Tech?

Die Frage «KI oder Tech?» halten wir letztlich für falsch gestellt. KI ist kein separater Sektor, sondern eine Evolutionsstufe der Technologie. Nicht alle Tech-Unternehmen werden von KI profitieren, aber starke Plattformen mit strukturellem Burggraben werden durch sie eher gestärkt als ersetzt. Die eigentlichen Gewinner werden diejenigen sein, die Infrastruktur, Daten, Energie oder Verteilung kontrollieren. KI ist kein kurzfristiger Trend, sondern ein Produktivitätszyklus. Sie wird schwache Geschäftsmodelle entlarven, aber starke noch dominanter machen.

Unser Fazit ist klar: Wir erleben keine Blase, sondern eine Neuordnung. Kapital wird selektiver, Bewertungen werden rationaler und Wettbewerbsvorteile werden wieder stärker differenziert. In einem solchen Umfeld gewinnt nicht das lauteste Narrativ, sondern das belastbarste Geschäftsmodell.

### Vielen Dank, Herr Porfiri! ■



Maurizio Porfiri ist Chief Investment Officer bei der Maverix Securities AG

Er ist ein Finanzexperte mit über 25 Jahren Erfahrung an den internationalen Märkten. Er begann seine Karriere im Jahr 1993 bei der Schweizerischer Bankverein. Es folgten Positionen bei BNP Switzerland, Goldman Sachs und Thomas Weisel Partners, wo er europäische und schweizerische institutionelle Anleger betreute und sich auf Technologie- und Wachstumsaktien spezialisierte. Von 2010 bis 2020 leitete er den Advisory Desk bei BNP Paribas Wealth Management Switzerland und entwickelte innovative Lösungen für vermögende Kundinnen und Kunden. Heute gestaltet er als Chief Investment Officer bei der Maverix Securities AG die Anlagestrategie des Unternehmens.

**FVCH** - ETF VON FRANKLIN AUF MSCI CHINA CLIMATE PARIS ALIGNED NET TOTAL RETURN INDEX

## Neue Dynamik beim gelben Riesen

In den letzten zwei Jahren konnte der chinesische Aktienmarkt mit dem Weltaktienindex Schritt halten, bei insgesamt etwas höherer Volatilität. Spezifische Indexfonds wie der ETF **FVCH** ermöglichen eine gezielte Anlage.

| Dieter Haas

Das Hauptinteresse vieler Anleger richtet sich noch immer auf die US-Technologiegiganten. Inzwischen haben jedoch andere Sektoren und Regionen aufgeholt. So entwickelten sich mehrere Schwellenländer in den vergangenen Wochen besser als der von den USA dominierte Weltaktienindex. So übertraf der ETF **EIMI** von iShares auf den MSCI Emerging Markets Investable Market Index seit April 2025 den ETF **SWDA** von iShares auf den MSCI World Index leicht, aber stetig. Ab Mitte Dezember fiel die Mehrrendite deutlicher aus. Besonders deutlich wurde dies beim fokussierteren ETF **EMRD** von State Street Global Advisors auf den MSCI Emerging Markets Index. Dies verdanken sowohl **EIMI** als auch **EMRD** unter anderem dem chinesischen Aktienmarkt, der mit Gewichten von 23 % bzw. 26 % in beiden Fällen der grösste Einzelmarkt vor Taiwan ist. China ist somit ein Schlüsselmarkt für breit diversifizierte Schwellenländerindizes. Trotz der Rally 2025/2026 gelten deren Aktienbewertungen vielerorts noch als relativ günstig im globalen Vergleich. Sektoren wie KI,

und der kraftvollen Energie des Pferdes. Die chinesische Wirtschaft steht weiterhin vor Herausforderungen, etwa durch die Schwäche im Immobiliensektor und globale Unsicherheiten. Anhaltende geopolitische Spannungen, insbesondere mit den USA, könnten Zuflüsse ausländischer Investoren bremsen oder kurzfristige Volatilität auslösen. Dennoch bleibt ein gezieltes Engagement in China für ein breit diversifiziertes Aktienportfolio unverzichtbar.

Mit dem seit dem 11. Januar 2024 an SIX Swiss Exchange notierten ETF **FVCH** von Franklin können Anleger gezielt am chinesischen Aktienmarkt teilnehmen. Der ETF investiert in mittel- und grosskapitalisierte chinesische Unternehmen, die auf eine kohlenstoffärmere Wirtschaft umstellen oder weniger klimabezogene Risiken tragen. Die Schwerpunkte liegen auf den Sektoren Kommunikation, IT und zyklischer Konsum. Diese machten am 19. Februar zusammen rund 59% des ETFs aus. Auf Titalebene führten Tencent mit etwa 18% und Alibaba mit rund 9%, während die übrigen 119 Unternehmen deutlich geringere Gewichtungen aufweisen. Der hohe Anteil von Tencent und Alibaba trug zur vergleichsweise höheren Volatilität des ETF **FVCH** bei. Ein Vergleich mit dem ETF **SWDA** (siehe Grafik) macht die jeweiligen Stärken und Schwächen deutlich: Seit seiner Auflegung erzielte der **FVCH** etwas höhere Kursgewinne als **SWDA**, allerdings gingen diese mit grösseren Schwankungen einher. Anleger, die Stabilität priorisieren, können mit breiter diversifizierten ETFs wie **EIMI** oder **EMRD** entspannter investieren. Für gezielte Investitionen oder Anleger mit einer höheren Risikotoleranz ist der ETF von Franklin mit einer jährlichen Gesamtkostenquote von 0.22% eine prüfungswürdige Alternative für ein diversifiziertes Engagement in chinesische Aktien. ■

«Schwerpunkt des ETF **FVCH**: Kommunikation, IT, zyklischer Konsum.»

Technologie, Automatisierung, erneuerbare Energien und Innovation gelten als zentrale Wachstumstreiber. Laut dem jährlich von CLSA veröffentlichten Feng-Shui-Index dürfte der heimische Markt im Jahr des Feuer-Pferdes weiter zulegen. In der chinesischen Astrologie steht das Jahr des Feuer-Pferdes, das am 17. Februar begann, für Dynamik, Mut und tiefgreifende Veränderungen. Es gilt als besonders energiegeladen, geprägt von feuriger Leidenschaft

### MSCI CHINA CLIMATE PARIS ALIGNED NET TOTAL RETURN INDEX

FRANKLIN

<b>Symbol</b>	FVCH
<b>ISIN</b>	IE000EBPC0Z7
<b>Produkttyp</b>	ETF
<b>Basiswert</b>	MSCI China Climate Paris Aligned Net Total Return Index
<b>Emittent</b>	Franklin

#### AUSSTATTUNG

<b>Lancierungsdatum</b>	11.01.2024
<b>Basiswährung</b>	USD
<b>Mgt. Fee p.a.</b>	0.22%
<b>Replikation</b>	physisch

#### KENNZAHLEN

<b>Ø Spread</b>	0.9303%
<b>Spread Availability</b>	99.53%

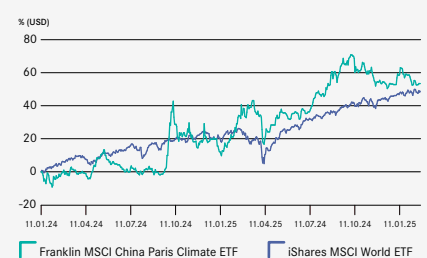
#### KURS

<b>Brief (23.02.2026)</b>	USD 26.70
<b>Handelsplatz</b>	SIX Swiss Exchange

#### PRODUKTINFOS

<b>Weblink</b>	<a href="https://payoff.ch/FVCH">payoff.ch/FVCH</a>
----------------	---

#### ETF FVCH VS. ETF SWDA



#### «PAYOFF»-EINSCHÄTZUNG

- + Mehrrendite zum Weltaktienindex
- Wechselkursrisiken

WUTI - ETF VON STATE STREET GLOBAL ADVISORS AUF MSCI WORLD UTILITIES CAPPED 35/20 INDEX

## Stabile Erträge aus der Steckdose

Als defensiver Baustein ist ein Energieversorger-Indexfonds reizvoll, denn die Kombination aus hoher Rendite und niedriger Volatilität hat dem lange unterschätzten Sektor neues Leben eingehaucht.

| Dieter Haas

Bis Mitte 2025 dominierten der Technologiesektor und Momentum-Indizes, angeführt von den «Magnificent 7» (Apple, Amazon, Alphabet, Meta, Microsoft, Nvidia und Tesla). Ab Juli und spätestens ab August, zeigte sich jedoch eine spürbare Verschiebung der Sektorpräferenzen. Einige der «Magnificent 7» verfehlten zuletzt die Erwartungen und wurden deutlich abgestraft, was sich auf den Gesamtmarkt auswirkte. Bereits im Juni deuteten erste Signale auf eine höhere Marktanfälligkeit hin. So drückte beispielsweise das Wahlergebnis in Frankreich den CAC40 unter sein 200-Tage-Mittel. Sinkende US-Leitzinsen ab September gaben den Märkten noch einmal Auftrieb, dieser nimmt jedoch nun ab. Vor allem führende US-Technologiewerte haben zunehmend Schwierigkeiten, die hohen Erwartungen zu erfüllen, obwohl der Optimismus an den Börsen noch überwiegt. Es kann sinnvoll sein, dem Portfolio auch klassische, defensive Segmente hinzuzufügen, etwa ETFs auf Dividenden-Aristokraten (Unternehmen mit hohen, stetig steigenden Ausschüttungen)

### «Anleger setzen auf Dividenden-Aristokraten und Energieversorger.»

und Energieversorger. Deren Geschäft ist vergleichsweise stabil. Zudem zahlen sie in der Regel ebenfalls überdurchschnittliche Dividenden. Das macht sie nach längerer Durststrecke auf einmal wieder attraktiv im Vergleich zu den meisten übrigen Sektoren. Ihre Kursentwicklung verlief in den vergangenen Monaten im Vergleich zum S&P 500 Index unterdurchschnittlich. In jüngster Zeit deutet aber einiges daraufhin, dass sich der Sektor in der Zukunft,

relativ betrachtet, stärker als der Gesamtmarkt entwickeln könnte.

Das trifft auch auf den seit 6. Mai 2016 an SIX Swiss Exchange kotierten ETF **WUTI** zu. Der Indexfonds basiert auf dem MSCI World Utilities 35/20 Capped Index, der so ziemlich alle Unternehmen umfasst, die Rang und Namen im Sektor Versorgungsunternehmen besitzen. Der in US-Dollar gehandelte, thesaurierende ETF wurde am 6. Mai 2016 aufgelegt und verrechnet eine jährliche Gesamtkostenquote von 0.30%. Von den 74 Titeln wies am 19. Februar ländermässig die USA mit 60.82% das höchste Gewicht auf, gefolgt von Spanien mit 7.74% und Grossbritannien mit 7.18%. Branchenmässig lag das Schwergewicht mit 60.97% bei Stromversorgungsbetrieben, gefolgt von Multi-Versorgern mit einem Anteil von 26.26%. Das grösste Einzelgewicht wies am Stichtag NextEra Energy mit 8.13% auf, vor Iberdrola mit 6.35% und Southern Company mit 4.50%. Aus der Schweiz wurde einzig BKW mit einem Anteil von 0.17% berücksichtigt. Der seit Herbst 2023 anhaltende Aufwärtstrend des ETFs dürfte anhalten, zumal der Zinssenkungszyklus vor allem in den USA noch weitergehen dürfte. Zudem sollte sich in den kommenden Wochen und Monaten die Schere zum Gesamtmarktindex S&P 500 tendenziell verringern. Stabile, planbare Einnahmen, attraktive Dividenden und eine geringe Volatilität sind unschlagbare Attribute. Hinzu kommt, dass die meisten Unternehmen von der Energiewende profitieren werden. Der nervenschonende ETF dürfte daher zunehmend neue Freunde gewinnen. Des Weiteren können Versorger steigende Kosten oft über regulierte Preise weitergeben. Das ist kein perfekter Schutz, aber besser als in vielen anderen Branchen: ein weiterer Pluspunkt, der für den ETF spricht. ■

## MSCI WORLD UTILITIES CAPPED 35/20 INDEX

STATE STREET

<b>Symbol</b>	WUTI
<b>ISIN</b>	IE00BYTRRH56
<b>Produkttyp</b>	ETF
<b>Basiswert</b>	MSCI World Utilities Capped 35/20 Index
<b>Emittent</b>	State Street Global Advisors

### AUSSTATTUNG

<b>Lancierungsdatum</b>	06.05.2016
<b>Basiswährung</b>	USD
<b>Mgt. Fee p.a.</b>	0.30%
<b>Replikation</b>	physisch

### KENNZAHLEN

<b>Ø Spread</b>	0.2550%
<b>Spread Availability</b>	99.97%

### KURS

<b>Brief</b> (23.02.2026)	USD 75.00
<b>Handelsplatz</b>	SIX Swiss Exchange

### PRODUKTINFOS

<b>Weblink</b>	<a href="http://payoff.ch/WUTI">payoff.ch/WUTI</a>
----------------	--

### ETF WUTI VS. S&P 500



### «PAYOFF»-EINSCHÄTZUNG

- + hohe Dividenden
- Wechselkursrisiken USD/CHF

XSDX – ETF VON XTRACKERS AUF SHORTDAX DAILY SWAP

## Bärenfutter

Seit Herbst 2022 steigen die Börsen stabil. Die jüngste Schwäche des NYFANG-Index sorgt jedoch zunehmend für Unruhe und könnte einen stärkeren Rückgang auslösen.

| Dieter Haas

Bis vor kurzem herrschte an den meisten Börsen Sonnenschein. Seit Herbst 2022 verlief die Kursentwicklung, abgesehen vom Zollschock Anfang April 2025, stetig aufwärts. In den letzten Wochen zeigen sich jedoch erstmals Risse, vor allem bei den führenden US-Technologiewerten, die massgeblich für die positive Marktentwicklung verantwortlich waren. Ihr Anteil am S&P 500 stieg von 2015 bis Mitte Februar von 12% auf rund 39%. Die jüngsten Ermüdungsanzeichen, sichtbar am NYFANG-Index der zehn grössten Technologie- und Internetaktien, könnten weitreichende Folgen haben. Der jüngste Rückgang des NYFANG-Index unter die wichtige 200-Tage-Durchschnittsline ist zumindest ein Alarmzeichen. Ein Überschwappen auf die übrigen Aktienmärkte hat bislang jedoch nicht stattgefunden. Eine Verschärfung der jüngsten Korrektur des Nasdaq 100 würde das Bild jedoch mit Sicherheit eintrüben, zumal die Börsen generell recht hoch bewertet sind. So müsste der S&P-500-Index beispielsweise um 57 % auf rund 3'000 Punkte fallen, um seinen Median der letzten 100 Jahre

nie wieder. Heftige Rückschläge wie im Herbst 1987, die Dot-Com-Krise 2000, die Finanzkrise 2008 und die Covidkrise 2020 wurden im Allgemeinen schnell überwunden. Der Zollschock Anfang April 2025 war der letzte Taucher bei dem sich der Kauf eines Short-Aktien-ETFs wie **XSDX** gelohnt hat. Der Spuk war allerdings rasch vorbei (siehe Grafik) und die Short-ETFs **XSDX** oder der zweifach auf den ShortDAX gehebelte **LYDSD** nahmen ihren langfristigen Abwärtstrend wieder auf. Das ist typisch für Daily-Short-Produkte. So versuchen ETFs wie **XSDX** die tägliche DAX-Performance invers zu spiegeln, nicht die langfristige Entwicklung. Über mehrere Tage oder Wochen ergibt sich durch Zins- und Volatilitätseffekte in der Regel eine Abweichung. Das bedeutet, dass die langfristige Performance stark von der simplen inversen DAX-Wertung abweichen kann. Deshalb sind Short-ETFs besser für kurzfristige taktische Trades oder Hedging geeignet, nicht unbedingt für Buy-and-Hold-Strategien.

### Timing ist alles

Der Einsatz eines Short-ETFs wie **XSDX** ist heikel, da heftige Rückschläge meist schnell und schwer vorhersehbar erfolgen. Derzeit könnten die Bären temporär die Oberhand gewinnen. Interne Risikomasse wie der Panik-Index von Goldman Sachs oder die Kursentwicklung des NYFANG-Index deuten auf eine erhöhte Stressgefahr hin. Auch Japan ist ein Land, auf das es sich zu achten lohnt. So gibt es Gerüchte, dass die japanische Regierung plant, grössere Mengen an US-Aktien zu verkaufen. Die Wahrscheinlichkeit eines temporären Kursrückgangs ist gestiegen. Ob ein solcher eintritt und wie stark er ausfällt, ist die entscheidende Frage. Nach längerer Zeit könnte sich der Kauf eines Short-ETFs wie **XSDX** auf jeden Fall wieder einmal lohnen. ■

«Der Kauf eines Short-ETFs wie **XSDX** könnte sich wieder lohnen.»

zu erreichen. Fällt die Luft an den US-Börsen, wäre die deutsche Börse, die als zyklisch gilt, besonders betroffen. Ein Blick auf Absicherungsinstrumente wie Short-ETFs, die an der Schweizer Börse SIX eher selten sind, lohnt sich deshalb. Angesichts der langfristig schwachen Performance ist dies kaum überraschend, denn die westlichen Börsen legten trotz Rückschlägen über Jahrzehnte kontinuierlich zu. Ein Börsencrash wie anno 1929 gab es seither

## SHORTDAX DAILY SWAP

XTRACKERS

<b>Symbol</b>	XSDX
<b>ISIN</b>	LU0292106241
<b>Produkttyp</b>	ETF
<b>Basiswert</b>	ShortDAX Daily Swap
<b>Emittent</b>	Xtrackers

### AUSSTATTUNG

<b>Lancierungsdatum</b>	03.08.2007
<b>Basiswährung</b>	CHF
<b>Mgt. Fee p.a.</b>	0.40%
<b>Replikation</b>	synthetisch

### KENNZAHLEN

<b>Ø Spread</b>	0.0944%
<b>Spread Availability</b>	100%

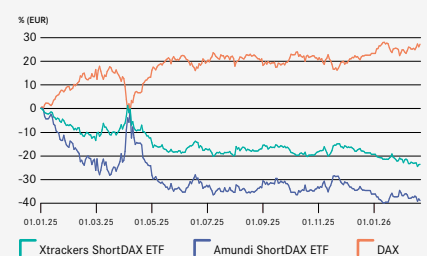
### KURS

<b>Brief (23.02.2026)</b>	USD 8.43
<b>Handelsplatz</b>	SIX Swiss Exchange

### PRODUKTINFOS

**Weblink** [payoff.ch/XSDX](https://payoff.ch/XSDX)

### ETF XSDX UND ETF LYDSD VS. DAX



### «PAYOFF»-EINSCHÄTZUNG

- + Schutz vor Börsencrash
- hohe Volatilität



LEARNING  
CURVE

# «Richtig anlegen in Zeiten hoher Volatilität»

| Christian Ingerl

Starke Marktschwankungen verunsichern viele Investoren, eröffnen aber auch neue Möglichkeiten. Mit Strukturierten Produkten lassen sich individuelle Strategien zur Absicherung, Renditeoptimierung oder zum Trading entwickeln. ▲

An den Finanzmärkten ist die Volatilität allgegenwärtig und wird meistens als Risikoindikator betrachtet. Unter gewissen Voraussetzungen kann sie jedoch auch eine Chance bieten. Mit strukturierten Produkten können sich Anleger in volatilen Märkten entsprechend ihren Präferenzen positionieren. Abhängig von Risikoneigung und Erwartungshaltung reichen die Strategien dabei von Kapitalschutz über Renditeoptimierung bis hin zum kurzfristigen Trading.

### Volatilität löst Ängste aus

Die meisten Anleger sehen eine hohe Volatilität als etwas Negatives. Dabei ist es der Volatilität als rein mathematischer Kennzahl grundsätzlich gleichgültig, ob sich die Märkte nach oben oder unten bewegen. In der Praxis erfolgen Kurskorrekturen jedoch häufig abrupt und gehen mit schnellen Gegenbewegungen einher. Deshalb ist die Volatilität in solchen turbulenten Phasen deutlich höher als in Zeiten eines «geordneten» Aufwärtstrends.

### Die Defensive stärken

Da grössere Kursschwankungen bei vielen Anlegern als unerwünscht gelten, meiden sie Aktieninvestments. Mit dieser Zurückhaltung verzichten sie jedoch zugleich auf attraktive Renditechancen. Einen möglichen Ausweg aus diesem Dilemma bieten Kapitalschutzprodukte: Sie sorgen selbst bei starken Marktschwankungen für ein hohes Mass an Sicherheit, da am Laufzeitende in der Regel 100% des Nominalbetrags zurückgezahlt werden. Verluste durch fallende Kurse des Basiswerts – etwa eines Aktienindex – sind somit ausgeschlossen. Dies gilt allerdings nur am Ende der Laufzeit. Das ist ein wichtiger Punkt: Denn bis zur Fälligkeit können auch Kapitalschutzprodukte unter den Einstandspreis fallen. Die Laufzeit sollte daher zum eigenen Anlagehorizont passen. Zu beachten ist ausserdem, dass die Renditechancen in der Regel begrenzt sind. Das ist der Preis für die erhöhte Sicherheit. So kann beispielsweise die Teilnahme an steigenden Kursen des Basiswerts durch einen Cap gedeckelt sein. Oft wird die maximale Rendite auch durch einen vorab fixierten Coupon vorgegeben. Anleger sollten daher vor einem Kauf abwägen, ob Kapitalschutz und

Renditechance in einem angemessenen Verhältnis stehen.

### Volatilität als Chance

Wie eingangs angemerkt kann eine hohe Volatilität bei gewissen strukturierten Produkten auch eine Chance darstellen. Wie ist das möglich? Nehmen wir dazu als Beispiel einen Reverse Convertible. Bei diesem Produkt kombiniert der Emittent den Basiswert mit dem Verkauf von Put-Optionen auf den Basiswert. Für den Verkauf der Puts erhält der Emittent eine Optionsprämie, die umso höher ausfällt,

«Hohe Volatilität schafft Risiken, eröffnet jedoch mit der richtigen Strategie auch Renditechancen.»

je höher die implizite Volatilität des Basiswerts ist. Die Prämie setzt der Emittent für die Finanzierung des Coupons des Reverse Convertibles ein. Es ist also logisch, dass in Zeiten hoher Schwankungen entsprechend höhere Coupons möglich sind. Da es sich beim Coupon um eine fixe Ertragskomponente handelt, die unabhängig von der Entwicklung des Basiswerts gezahlt wird, stellt er gleichzeitig einen gewissen Sicherheitspuffer dar.

### Hohe Vola = höherer Coupon

Veranschaulichen wir den Zusammenhang an einem Beispiel: Bei einer moderaten impliziten Volatilität einer Aktie von 15% kostet ein am Geld liegender und in einem Jahr fälliger Put auf diese Aktie gemäss dem Optionspreismodell von Black und Scholes CHF 4.98\*. Bei einem Reverse Convertible mit einem Basispreis von CHF 100 (= aktueller Kurs der Aktie) könnte der Emittent somit theoretisch einen Coupon von 4.98% über die einjährige Laufzeit zahlen. Liegt die implizite Volatilität der Aktie zum Emissionszeitpunkt dagegen bei 30%, wäre eine deutlich höhere Optionsprämie von CHF 10.84 erzielbar und (theoretisch) ein entsprechend höherer Coupon von 10.84% darstellbar. Aber Achtung: In der Praxis spielen für die Höhe des Coupons neben der Vola

des Basiswerts auch noch andere Faktoren eine Rolle. Dazu zählen etwa die Lage des Basispreises oder etwaige Dividendenzahlungen.

### Risiken nicht ignorieren

Die Formel «hohe Volatilität = hohe Optionsprämien = attraktive Produktkonditionen» gilt auch für andere Typen strukturierter Produkte. Etwa für Barrier Reverse Convertibles, wobei hier nicht ein gewöhnlicher Put verkauft wird, sondern ein sogenannter Down-and-in-Put. Dieser ist mit zwei Kursschwellen ausgestattet. Er verfügt neben dem Basispreis noch über eine Knock-in-Barriere. Auch Bonus-Zertifikate (Verkauf eines Down-and-out-Puts auf den Basiswert) und Discount-Zertifikate (Verkauf eines Calls mit einem Basispreis in Höhe des Caps) enthalten Optionskomponenten. Somit können sie in volatilen Marktphasen mit Konditionen ausgestattet werden, die im Vergleich zu einem Direktinvestment ein zum Teil deutlich geringeres Risikoprofil aufweisen. Der Haken ist jedoch, dass bei solchen Produkten bei höheren Kursschwankungen auch das Risiko steigt, dass etwaige Barrieren verletzt werden – mit entsprechend negativen Folgen für die Rückzahlung. Ebenfalls zu beachten ist, dass das Preisverhalten während der Laufzeit durch die Vola entgegengesetzt beeinflusst wird. Das heisst: Eine steigende Volatilität wirkt sich – unter ansonsten gleichen Bedingungen – während der Laufzeit negativ auf den Preis des Produkts aus, eine fallende Volatilität hingegen positiv.

### Wichtig für Trader

Auch für Trader spielt die Volatilität eine bedeutende Rolle. Das fängt schon bei der Produktauswahl an. Bei einem Hebelprodukt in Form eines Warrants gilt: Je höher die Volatilität, desto teurer sind unter ansonsten gleichen Bedingungen sowohl Call- als auch Put-Warrants. Nimmt die Volatilität ab, sinkt ceteris paribus auch deren Preis. In Zeiten von Volatilitätsspitzen kann es für Trader daher sinnvoll sein, auf Open-End-Knock-Outs oder Mini-Futures zu setzen. Bei diesen Hebelproduktgattungen unterliegt der Preis aufgrund ihrer Konstruktion kaum dem Einfluss der Volatilität. ■

\*Berechnet nach dem Black & Scholes Modell; weitere Annahmen: Put (European Style), Dividendenerwartungen: 0%, sicherer Zins: 2.00%

LTADYI - BARRIER REVERSE CONVERTIBLE VON LEONTEC SECURITIES AUF COINBASE GLOBAL (USD)

## Kalter Krypto-Winter – heisse Prämie

Coinbase steckt voll im Krypto-Winter und die Stimmung ist angespannt. Doch Rendite ist auch dann möglich, wenn die Kurse nicht durch die Decke gehen. Am einfachsten mit dem 23% - Barrier Reverse Convertible von Leontec.a

| Jürgen Kob

«Coinbase leidet, wenn der Krypto-Markt hustet.» Treffender lässt sich die Lage der drittgrössten Krypto-Börse der Welt kaum beschreiben. Der Markt für Bitcoin & Co. steckt derzeit im schmerzhaften Krypto-Winter, und die Kurse sind in den vergangenen Monaten stark gefallen. Auch bei Coinbase hinterlassen die Turbulenzen ihre Spuren. Der Umsatz im 4. Quartal lag bei USD 1.78 Milliarden und damit unter den Erwartungen, während der Transaktionsumsatz von USD 1.56 Milliarden im Vorjahresquartal auf USD 982.7 Milliarden sank. Dennoch ist Coinbase nicht nur ein Opfer der allgemeinen Marktschwäche. Der Bereich «Abonnements & Dienstleistungen» wuchs im vergangenen Quartal um 13.5% auf USD 727.4 Milliarden, und der Umsatz mit Stablecoins stieg auf USD 364.1 Milliarden. Hinzu kommen liquide Mittel von USD 11.3 Milliarden, was einem komfortablen Puffer entspricht und durchaus als prall gefüllte Kriegskasse bezeichnet werden kann.

Wie lange die Korrektur noch anhält, weiss niemand. Genau darin liegt die zentrale Frage für Anleger: jetzt einsteigen oder abwarten? Eine Alternative bietet der Barrier Reverse Convertible **LTADYI** von Leontec auf Coinbase Global. Das Mitte Februar emittierte Produkt

«49% Puffer nach unten  
schont die Anlegernerven»

ist in USD notiert und läuft bis zum 19. Mai 2027. Die wichtigsten Eckpunkte: Ein attraktiver Coupon von 23% p.a. mit vierteljährlicher Ausschüttung und eine Barriere bei 49%, die einen komfortablen Puffer bietet, bevor es zu einer Aktienzuteilung kommt. Konkret bedeu-

tet das: Solange Coinbase während der Laufzeit nie auf oder unter die Barriere fällt, wird am Ende der Nennbetrag zurückbezahlt. Wird die Barriere jedoch berührt oder unterschritten, gilt sie als verletzt und die Anleger erhalten entsprechend dem Ausübungsverhältnis Aktien ins Depot geliefert.

Anleger, die von moderat fallenden bis leicht steigenden Coinbase-Kursen ausgehen, ist der **LTADYI** eine ideale Möglichkeit, sich eine Rendite von 25.23% ins Depot zu holen. Sollte der Aktienkurs (USD 181.06 am 27. Februar) doch noch weiter fallen und unter den Barrier-Preis von rund USD 81 fallen, werden dem Investor Aktien eingebucht, der Coupon von 23% wird immer ausbezahlt. Das «schlechteste» Szenario wäre ein stark steigender Coinbase-Kurs, denn legt die Aktie deutlich zu, erhält der Anleger lediglich den Nominalwert plus Coupon. Vom überproportionalen Kursanstieg profitiert er nicht. Auf Cosi und Quanto wurde verzichtet. Das Emittentenrisiko bleibt somit bestehen, ebenso trägt der Investor das Währungsrisiko.

Wer Coinbase ohnehin als möglichen Kaufkandidaten in Betracht zieht, erhält mit dem **LTADYI** ein Sicherheits-Polster von 49% bis zur Barriere und wird fürs Abwarten mit einer Rendite von 25.2% belohnt. Wer jedoch weiss, dass er bei einem Kurssturz keine Aktien im Depot halten möchte, sollte konsequent auf ein Engement verzichten, egal wie attraktiv die Rendite klingen mag. Wer hingegen eine klare Meinung zu Coinbase hat und den Coupon höher gewichtet als die mögliche Kursphantasie, findet im **LTADYI** eine sinnvolle Beimischung. Dabei gilt der einfache Grundsatz: Nur so viel investieren, dass ein Szenario mit Aktienlieferung weder das Depot noch das Nervenkostüm aus dem Gleichgewicht bringt. ■

### COINBASE GLOBAL

LEONTEC SECURITIES

<b>Symbol</b>	LTADYI
<b>ISIN</b>	CH1484586958
<b>Produkttyp</b>	Barrier Reverse Convertible
<b>Basiswert</b>	Coinbase Global
<b>Emittent</b>	Leontec Securities
<b>Rating</b>	BBB- (Fitch)

#### AUSSTATTUNG

<b>Laufzeit</b>	17.05.2027
<b>Erster Handelstag</b>	19.02.2026
<b>Ausgabekurs</b>	USD 100.00

#### KENNZAHLEN

<b>Ø Spread</b>	0.83%
<b>Spread Availability</b>	100%

#### KURS

<b>Brief (27.02.2026)</b>	103.64%
<b>Handelsplatz</b>	BX Swiss

#### PRODUKTINFOS

**Weblink** [www.payoff.ch/LTADYI](http://www.payoff.ch/LTADYI)

#### KURSVERLAUF



Quelle: baha

#### «PAYOFF»-EINSCHÄTZUNG

- + hoher Puffer
- + attraktiver Coupon
- Währungsrisiko



INSIDE BRUSSELS

# "A SEC for Europe?"

| Thomas Wulf

The discussions around the future of ESMA are a reality check for the EU's capital market ambitions.

If one takes a look at the European Union's capital markets regulators from the outside, one gets easily confused when trying to tell apart the competences of any European regulator and its national equivalents ("NCAs" in the jargon - short for national competent authorities). The confusion starts at the naming end. While the major European regulator goes by the known acronym ESMA (banking regulator EBA; however, holds some sway too), names for NCAs range from CSSF, CMVM, CNMV to FSMA, FSA, FMA, AMF and AFM to name but a few prominent ones that are occasionally used by semi-insiders who confuse which one refers to which country. All of them are, via ESMA, also involved in European affairs. Swiss FINMA and "FISMA", by the way, are also quite close phonetically while they could not be more different in substance, with FISMA being (as you certainly know) the EU Commission's General Directorate for financial services (and markets). The challenge, though, does not only lie in deciphering acronyms. Increasingly, questions are being asked on what

the specific role of a national regulator still is and - in light of the ambition of the much-heralded EU capital market's union (CMU) project - should actually be in the future. Views on this are deeply divided between market participants and public policy stakeholders, namely national governments. The challenge can be best looked at, not through the prism of the national authority's responsibilities, but

«Any enlargement of ESMA's role cuts into that of national regulators.»

rather through that of ESMA, given that any enlargement of ESMA's role necessarily cuts into the one of single country NCAs.

The pressure comes from various sides. There is, most prominently, the obvious need to finally get things done in a global economy which is becoming increasingly fragmented. It is ob-

vious that hardly any project in the European Union has given rise to as much applause and support in the beginning as the Capital Markets Union and its recent, now somewhat ailing side-kick, the Savings and Investment Union (SIU); only to disappoint at every timeline and target repeatedly set, admittedly, with the exception of the MIFID landmark directives in 2004 and 2014. However, some readers would probably even disagree with that.

The geopolitical climate of today, however, forces every globally relevant marketplace, to which the EU, of course, belongs, to recalibrate resources and relentlessly focus on competitiveness. The snail pace of any progress so far, documented all too evidently in the famous 2025 update to the Draghi report, brings about an untenable situation. Things have to change. What is needed is, as is widely known, an adequate return of risk appetite to the EU capital markets (refer the securitisation debate) coupled with reasonably targeted regulation, borne out of a political appreciation of the

financial sector as a valuable part of both economy and society. Sounds big, but individual countries investing in their financial market firepower show that it is possible as Ireland, Luxembourg, Sweden, Poland and the Czech Republic have proven. Anything not fit for purpose (as the ill-suited RIS and FIDA rules, which I discussed in the last article) will have to go. My personal prediction is that, ultimately, only a kind of major leap will deliver the necessary impetus. This could be, for example, a successful introduction of EDIS (the European deposit insurance scheme), which has been discussed for years but is still being blocked for purely national reasons. This would be a signal of progress for the EU Banking Union (to which EDIS belongs as a centrepiece) and might well trigger an avalanche of knock-on projects across other areas, such as capital markets.

But back to ESMA.

While the European regulator is certainly not the prime originator of new policy proposals (which is the responsibility of the EU Commission), it has assembled under its roof a wide array of relevant competencies not all of which come into play in the current setup to the extent that they could.

There are reasons for it. The first one being that all national authorities, who are as "members" also the de facto "owners" of ESMA, are eyeing with great suspicion anything that may interfere with their own activities. However, many of them see that the age of only coordinating regulatory activities in the EU is reaching its limit. Cross-border investment platforms, multi-country app-based payment solutions, an array of crypto assets using cloud-anchored DLT technology, all of which operate easily across the single market in all relevant languages, simply no longer find a match in national regulators, used to dismissing what happens outside their nation's boundaries as irrelevant. Some of these regulators, however, have understood this and are even pushing for a stronger role of ESMA in clearly defined areas where a cross-border regulator obviously can act and respond more efficiently. As the discussion around the famous European Single Access

Point (a central storage hub for regulatory data, which today are spread across different documents) demonstrates: the devil lies in the details, in this case in the nightmare of amending and harmonising internal data processing routines, set up differently by each NCA. But these things can be addressed and especially at the data end - basis for any effective regulatory activity today - multi-pronged AI may be a great helper, in particular, when tackling the EU's "legal languages" challenge, something neither the US nor China have to haggle with. AI may, of course, help at many other ends, too.

The second reason for ESMA being in the focus is that the complexity of legislation visibly exceeds the technical capabilities of the EU Commission, which the latter would of course fervently deny. However, the many positions written by ESMA over the past years as a response to legislative consultations that were addressed actually at (private) market stakeholders indicate that there is something wrong. ESMA (previously CESR) was always meant to be consulted by the EU Commission as a technical advisory body by way of an institutional process. The fact that an EU authority feels compelled, when voicing a view on new legislative initiatives, to resort to answering open consultations, shows that they did not feel sufficiently listened to or (as in the Retail Investment Strategy) were not even asked to give advice in the first place. This situation is, of course, poison for good statecraft as it fosters institutional vanities and legislative inertia, which is the last thing the EU currently needs.

A final point is the market pressure itself. In a world where players increasingly look at their domestic sphere - in this context, the sense of the EU's internal market in financial services - the shortcomings, contradictions and redundancies in the existing rules and administrative procedures become all too evident and subject to increasingly vocal advocacy positions taken by the numerous private sector stakeholders. Business within the wider Western hemisphere is already challenging enough as it is; why add more red tape to the assumingly open internal market in order to protect some vested interests that most likely would get lost



**Thomas Wulf**  
Secretary General of EUSIPA

due to market pressure over time anyway? The "payment for order flow" topic is a stark reminder of how things can go wrong here. Should the institutions seriously engage in an effort to level the playing fields, assuring the rules are the same for all? ESMA would, of course, be their natural choice for running the exercise.

Finishing, as always, on a positive note, it has not gone unnoticed that the recent proposals made by the EU Commission (!) in their Capital Markets Integration Package of last December, provide ESMA with an executive board replacing their 27-member "one country - one vote" unanimity nightmare. The draft would also allow ESMA to enforce operational oversight over clearly defined parts of the EU's market infrastructure (such as crypto assets), while also removing a number of distribution obstacles held up by some national regulators via local marketing rules, on the way. This came as a pleasant surprise and has already made way for a full agenda awaiting the successor to the current ESMA chairwoman who will not renew her mandate but leave at the end of October 2026.

Your relentlessly optimistic Brussels observer,

Thomas Wulf ■

The article strictly and solely depicts the personal views of the author

# TOP 10 Basiswerte und 10 Most-Traded Products

## TOP 10 BASISWERTE HEBELPRODUKTE

Basiswert	CHF Umsatz (Summe)
Silver (USD)	192'287'757
Gold (USD)	111'519'372
DAX	44'132'472
Nestlé	37'038'222
SMI	26'522'030
Nasdaq 100	22'849'340
S&P 500	13'520'989
UBS	13'280'502
Dow Jones Industrial Average	12'389'736
ICE Brent Crude Oil	10'234'062

## TOP 10 BASISWERTE ANLAGEPRODUKTE

Basiswert	CHF Umsatz (Summe)
Swissquote Ambitious Portfolio Index	35'746'976
ABB	17'337'945
Euro STOXX 50 / S&P 500 / SMI	13'152'724
European Equity Basket	7'625'643
Bitcoin	7'050'369
Bloomberg CMCI Energy EUR Monthly Hedged TR Index	6'972'676
Bloomberg CMCI Copper TR Index (USD)	6'883'582
Gold (USD)	5'138'647
SXI Real Estate Funds Broad Net Return Index	4'790'744
Astero Capital Absolute Return Index	4'220'477

## MEISTGEHANDELTE HEBELPRODUKTE

Basiswert	Symbol	Produkttyp	Art	Emittent	Verfall	Kurs Produkt	Währung	CHF Umsatz	Trades
Silver (USD)	FSIBLV	Faktor-Zertifikat	BULL	VT	open-end	4.48	CHF	21'868'001	130
Silver (USD)	FSIC1V	Faktor-Zertifikat	BULL	VT	open-end	28.10	CHF	21'782'875	76
Silver (USD)	FSIC3V	Faktor-Zertifikat	BULL	VT	open-end	69.20	CHF	21'160'174	50
Silver (USD)	FSIAKV	Faktor-Zertifikat	BULL	VT	open-end	55.10	CHF	14'982'867	129
Silver (USD)	FSIBBV	Faktor-Zertifikat	BULL	VT	open-end	53.95	CHF	14'738'926	77
Nestlé	SMQBRU	Faktor-Zertifikat	BULL	UBS	open-end	3.37	CHF	12'785'660	146
Gold (USD)	FGODFV	Faktor-Zertifikat	BULL	VT	open-end	188.40	CHF	10'822'010	30
Silver (USD)	FSIAMV	Faktor-Zertifikat	BULL	VT	open-end	9.96	CHF	10'392'246	49
Gold (USD)	FGOC8V	Faktor-Zertifikat	BULL	VT	open-end	105.20	CHF	9'913'863	17
Silver (USD)	FSIC4V	Faktor-Zertifikat	BULL	VT	open-end	9.26	CHF	9'054'491	56

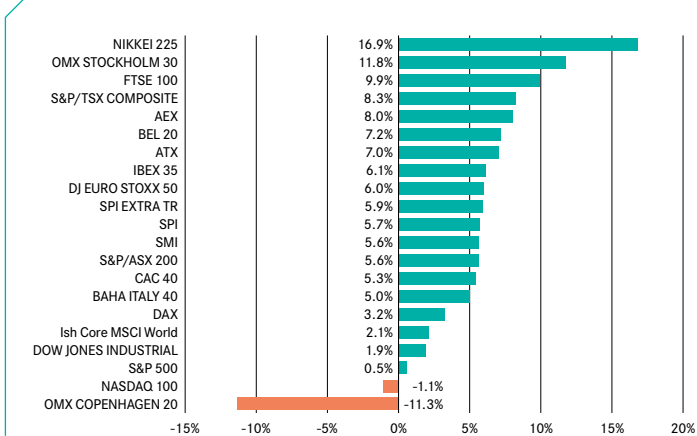
## MEISTGEHANDELTE ANLAGEPRODUKTE

Basiswert	Symbol	Produkttyp	Art	Emittent	Verfall	Kurs Produkt	Währung	CHF Umsatz	Trades
Swissquote Ambitious Portfolio Index	AMBTSQ	Tracker-Zertifikat	BULL	SWQ	open-end	32.84	CHF	35'522'992	70
ABB	SBLRJB	Bonus-Zertifikat	BULL	BAER	21.06.27	67.60	CHF	17'305'600	1
European Equity Basket	DAMNJB	Tracker-Zertifikat	BULL	BAER	06.03.26	132.60	EUR	7'625'643	6
Bloomberg CMCI Energy EUR Monthly Hedged TR Index	EENCIU	Tracker-Zertifikat	BULL	UBS	open-end	80.90	EUR	6'972'676	9
SXI Real Estate Funds Broad Net Return Index	SWIINZ	Tracker-Zertifikat	BULL	ZKB	open-end	115.04	CHF	4'790'744	42
Bloomberg CMCI Copper TR Index (USD)	TLPCIU	Tracker-Zertifikat	BULL	UBS	open-end	330.25	USD	4'523'139	46
Astero Capital Absolute Return Index	PACARV	Tracker-Zertifikat	BULL	VT	open-end	109.87	USD	4'220'477	11
Swissquote Balanced Portfolio Index	BLNCSQ	Tracker-Zertifikat	BULL	SWQ	open-end	30.24	CHF	3'998'717	44
Hawk-Eye World Index	ACVATQ	Tracker-Zertifikat	BULL	LEON	open-end	199.56	USD	3'259'605	19
Excelsior Portfolio	EXCLUSU	Tracker-Zertifikat	BULL	UBS	17.12.32	99.60	USD	3'248'831	9

Quelle: payoff.ch; Alle Daten beziehen sich auf die Börsenumsätze an SIX Swiss Exchange der vergangenen vier Wochen (01.02.2026 bis 28.02.2026)

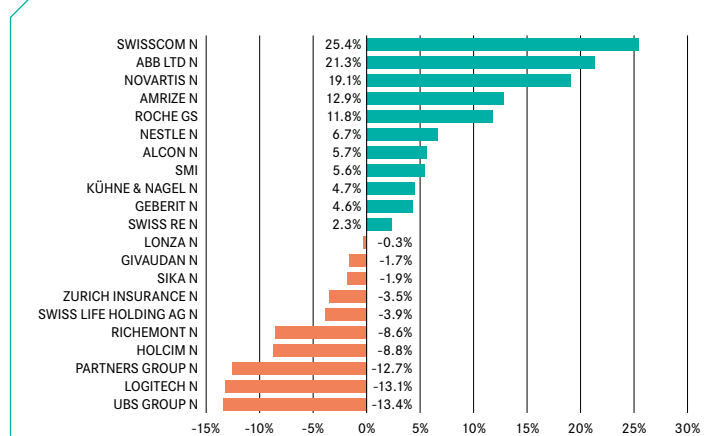
# Statistiken

BÖRSEN TOP / FLOPS 2025 IN LOKALWÄHRUNG



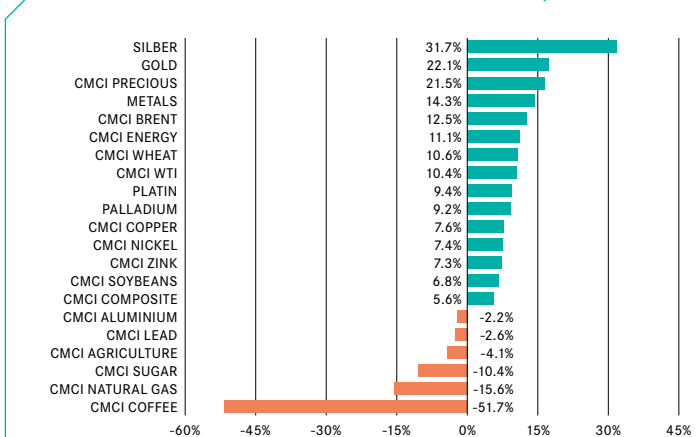
Die Börsen setzten im Februar ihren Aufwärtstrend grösstenteils fort. Ende des Monats wies der japanische Nikkei 225 seit Jahresbeginn die beste Performance auf, gefolgt vom schwedischen OMX Stockholm 30 und dem britischen FTSE 100. Für den zuvor führenden OMX Copenha- gen 20 galt das Motto «From Hero to Zero», nachdem die Trendwende bei Novo Nordisk abrupt stoppte. Der Nasdaq 100 kam bislang nicht in Schwung, da die Jahresabschlüsse zahlreicher Tech-Giganten Gewinn- mitnahmen auslösten. Die Schweizer Indizes zeigten eine aufstrebende Tendenz und arbeiteten sich in der Rangliste leicht vor. ■

SMI TOP / FLOPS 2025



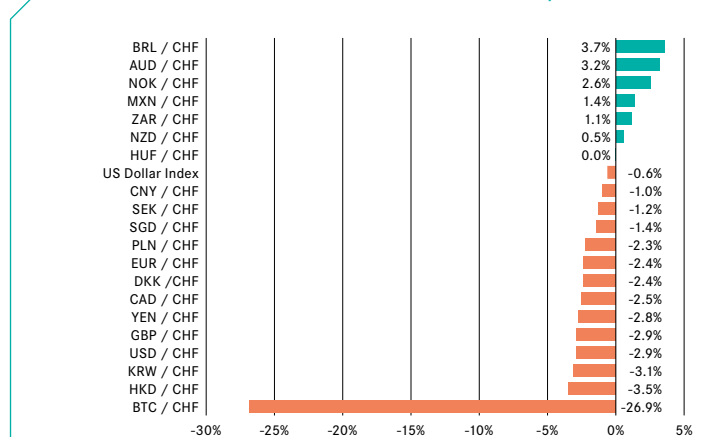
Der SMI kletterte im Februar um 6.2% und konnte damit das leichte Minus im Vormonat mehr als wettmachen. Am 27. Februar notierten 10 der 20 SMI-Titel im Plus. An der Spitze lag neu Swisscom, die ABB, den Leader des Vormonats, auf den zweiten Rang verdrängte. Die Bronzemedaille ging an die Titel von Novartis. Sie verbesserten sich um zwei Positionen. Einen Rückschlag erlitt die im Januar noch dritt- platzierte Partners Group. Zu den Verlierern zählten die Titel der UBS. Sie fielen aus dem Mittelfeld auf die letzte Position und lösten Logitech als Schlusslicht ab. ■

ROHSTOFFE TOP / FLOPS 2025



Die Rohstoffe konnten ihre im Vormonat erzielten Gewinne grösstenteils halten. An der Spitze der Rangliste standen Ende Februar erneut die Edelmetalle Silber und Gold. Auf dem dritten Platz folgte die Rohölsorte Brent, die von den Spannungen zwischen den USA und dem Iran profitierte. Bei den Agrargütern lag der Fokus vor allem auf Weizen, während unter den Industriemetallen Kupfer seit Jahresbeginn am stärksten nachgefragt wurde. Am Tabellenende rangierte wie im Vormonat Kakao. Auch Kaffee und Erdgas konnten bislang noch nicht richtig Fahrt aufnehmen. ■

WÄHRUNGEN TOP / FLOPS 2025



Bei den Währungen hielten sich die Verschiebungen in der Rangliste weiterhin in engen Grenzen. Ende Februar übernahm der brasilianische Real die Spitzenposition vor dem australischen Dollar und der norwegischen Krone. Diese drei Währungen sowie der mexikanische Peso, der südafrikanische Rand und der neuseeländische Dollar legten seit Jahresbeginn gegenüber dem Schweizer Franken zu. Schwächer tendierten weiterhin der US-Dollar und der Hongkong-Dollar. Am Tabellenende blieb erneut die Kryptowährung Bitcoin, die innerhalb von zwei Monaten mehr als ein Viertel ihres Wertes gegenüber dem Franken verlor. ■

# PMMI

payoff  
market  
making  
index

Die Market-Making-Qualitäten der Emittenten lagen am 27. Februar 2026 bei den Hebelprodukten leicht über und den Anlageprodukten leicht unter dem Stand von Ende Januar.

I Susan Niederhöfer

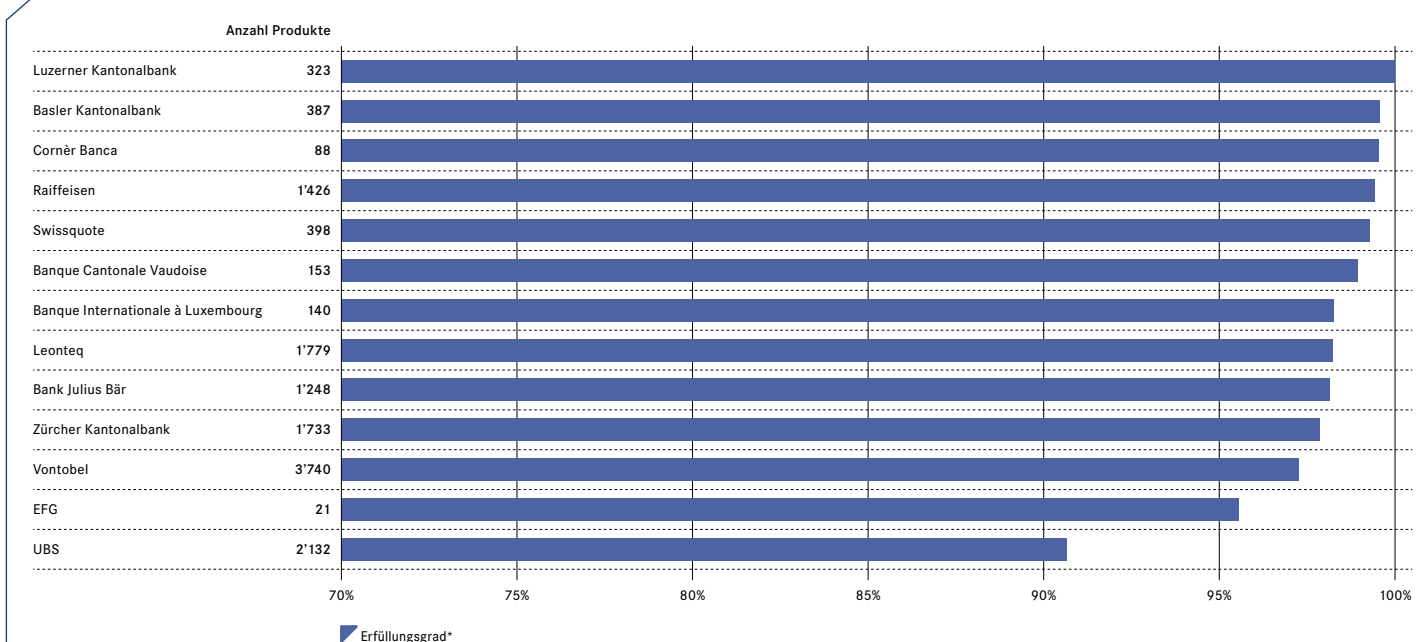
Der PMMI bietet eine grobe Übersicht über die Market-Making-Qualität der verschiedenen Emittenten im Bereich der Strukturierten Produkte. Im Dezember hat SIX ihre Handelszeiten für Strukturierte Produkte verlängert: Der Handel läuft nun von 8:00 bis 21:45 Uhr. Die Emittenten können frei entscheiden, ob sie mit ihren Produkten an den erweiterten Zeiten teilnehmen möchten. Beim nachfolgenden PMMI berücksichtigen wir jedoch vorerst nur die klassischen Handelszeiten von 9:15 bis 17:30 Uhr.

Das Kopf-an-Kopf-Rennen zwischen Leonteq und der Bank Julius Bär

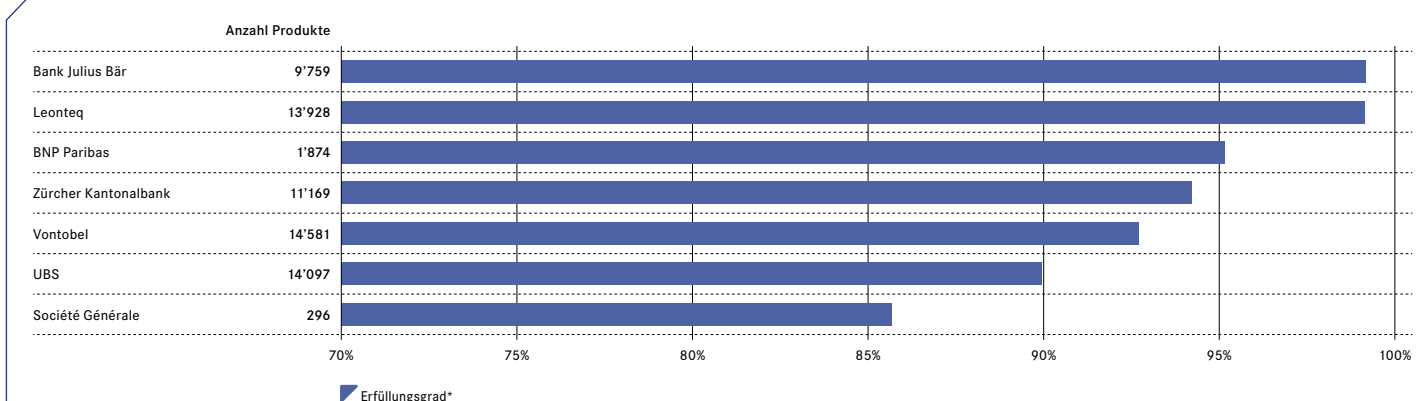
bei den Hebelprodukten hat sich weiter verschärft - mit Leonteq als Sieger und einem Vorsprung von knapp 0.02 Punkten. Wir als Investoren freuen wir uns über sehr enge Spreads, stets verfügbares Volumen und eine laufende Kursstellung.

Bei den Anlageprodukten behauptet sich die LUKB mit über 99 Punkten weiterhin an der Spitze - praktisch konstant. Eine grossartige Leistung über mehrere Jahre hinweg. In den letzten Monaten hat sich jedoch ein Verfolgerfeld formiert, das dies ändern möchte. Wir sind gespannt. ■

## PMMI-DURCHSCHNITTSWERTE DER ANLAGEPRODUKTE VOM 01.02.2026 BIS 28.02.2026



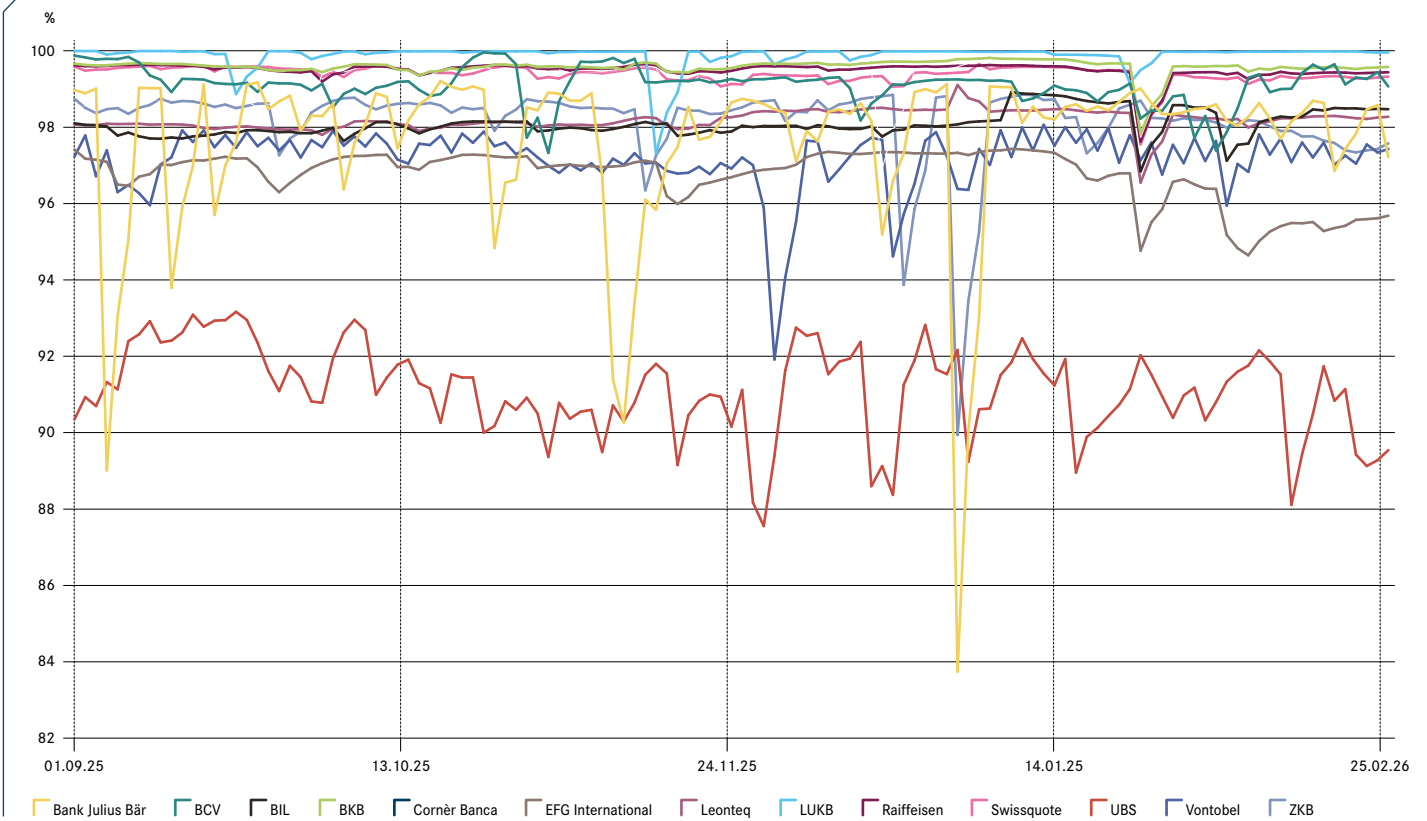
## PMMI-DURCHSCHNITTSWERTE DER HEBELPRODUKTE VOM 01.02.2026 BIS 28.02.2026



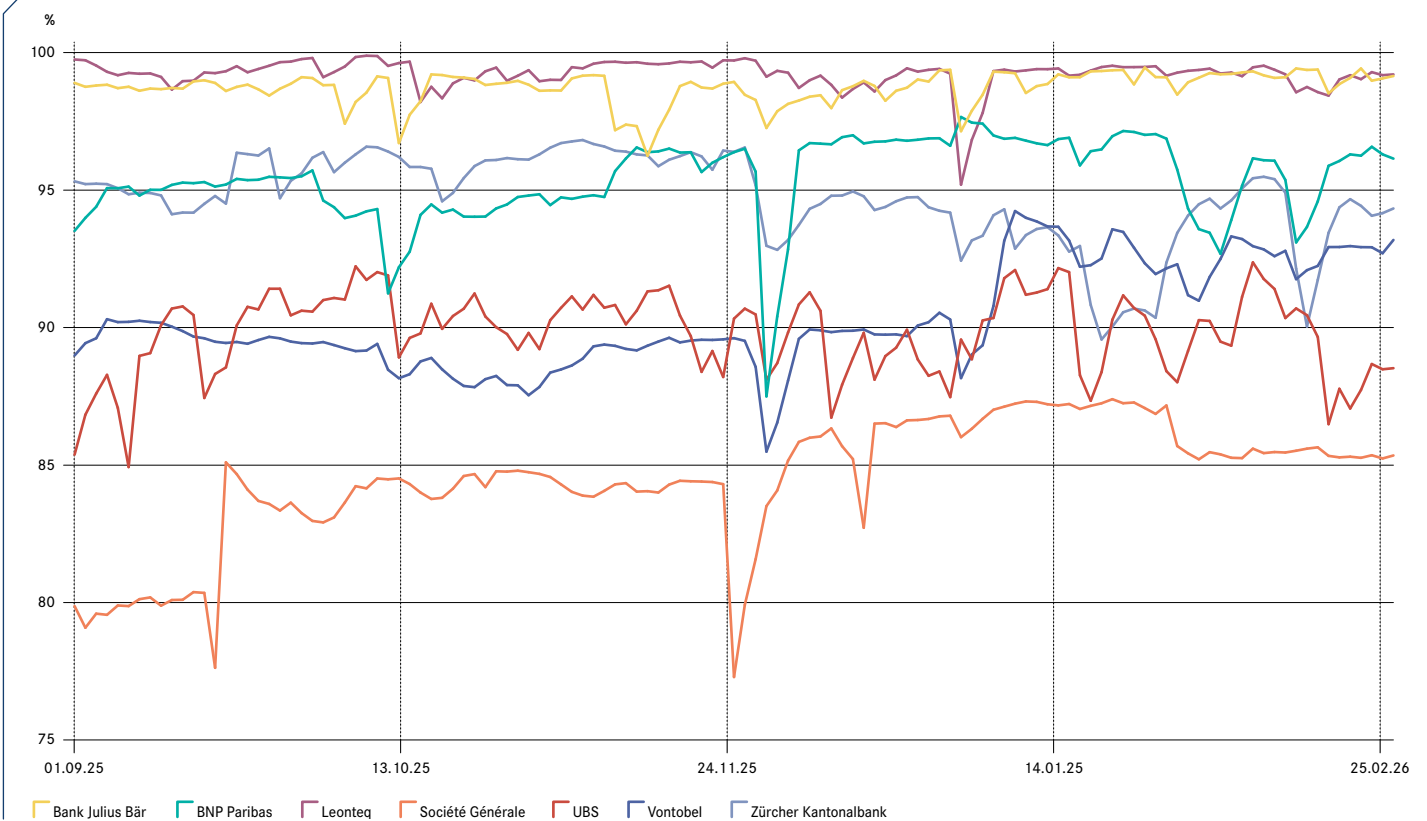
Quelle aller Grafiken: [payoff.ch](https://www.payoff.ch)

\*PMMI-Werte über 80 Punkte gelten als genügend. Werte unter 80 Punkte sind ungenügend. Die Bonität des jeweiligen Emittenten wird nicht berücksichtigt.

ENTWICKLUNG DES PMMI FÜR ANLAGEPRODUKTE VOM 01.09.2025 BIS 28.02.2026



ENTWICKLUNG DES PMMI FÜR HEBELPRODUKT VOM 01.09.2025 BIS 28.02.2026



### CHART DES MONATS 1: WEIGHT LOSS FÜR PATIENTEN – WEIGHT LOSS FÜR INVESTOREN



Quelle: baha

### ZITAT DES MONATS



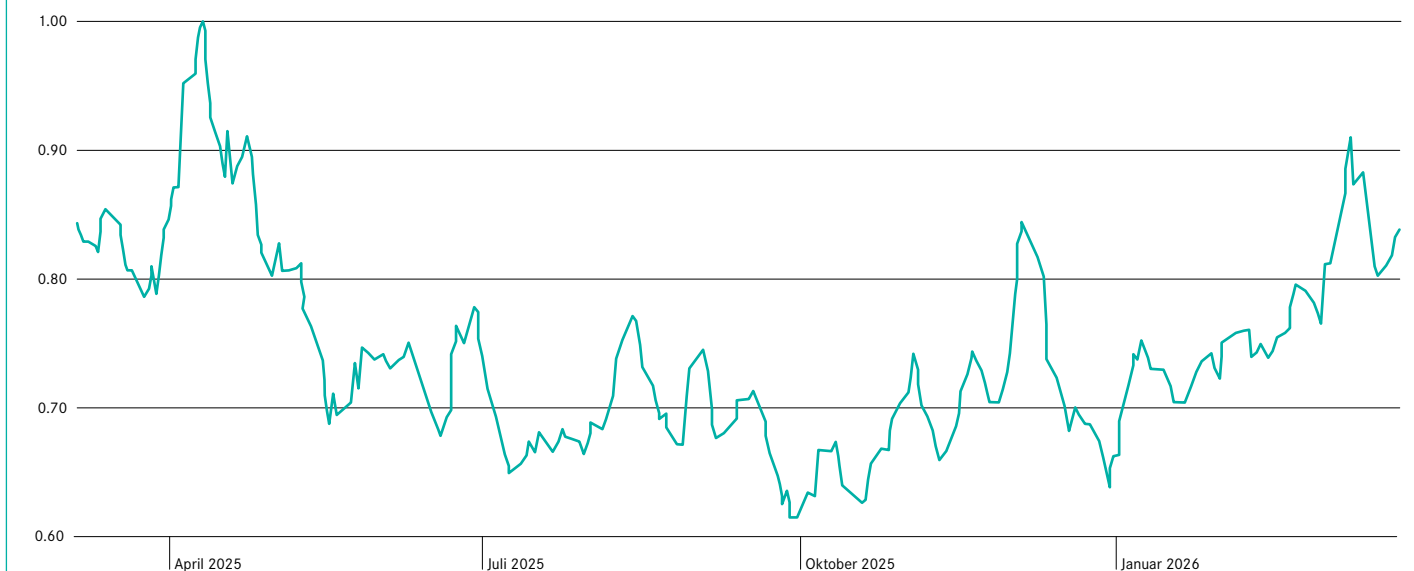
**Christine Lagarde**  
EZB Präsidentin



Was wir im Moment sehen, ist, dass KI die Produktivität steigert. Aber wir sehen noch keine Konsequenzen in Form von Entlassungswellen.



### CHART DES MONATS 2: FEAR & GREED INDEX – PUT AND CALL OPTIONS



Quelle: baha



## AUFGEFALLEN

**Martin Raab**  
präsentiert Kurioses und Nachdenkliches  
aus der Finanzwelt.

# Schwarzes Trading-Gold

Kurz, laut und brutal wie ein Blitzgewitter erschütterten die Operationen «Epic Fury» und «Lion's Roar» den Iran und die globalen Energiemärkte. Innerhalb von 48 Stunden schoss der Ölpreis, Brent Crude und WTI, wie eine Mullah-Rakete in Richtung USD 75 pro Barrel. Als klar wurde, dass die Strasse von Hormus vorerst für Frachtschiffe gesperrt ist, schlug die Panik zu. Meist aufgrund des ausbleibenden Versicherungsschutzes.

Die Intraday-Volatilität am Ölmarkt ist unkontrolliert hoch, der Pulverdampf ist dicht. Erfahrene Trader beginnen bereits mit ihrem Aufwärmtraining. Das «War Premium» verschwindet traditionell schnell - binnen Tagen oder sogar Stunden. Die üblichen Verdächtigen aus der Hedgefonds-Szene im Energiesektor arbeiten derzeit 24/7 bei Pizza und Cola. Viele Long-Derivate wurden heute bereits verkauft (Gewinnmitnahmen). Nun beginnt Teil 2 der eigentlichen Trading-Chance: «Der Abschwung». Für risikobewusste Händler sind Futures, Future-Options und Mini-Futures Short kein Risiko, sondern eine Möglichkeit, hohe Gewinne zu erzielen.

Die Mechanik ist einfach: Von den erwarteten Kursgipfeln von USD 85-90 bei WTI bricht der Ölpreis deutlich ein. Bis dahin warten die «Crude Sharks» mit ihren Algorithmen geduldig. Short-Produkte auf Öl profitieren überproportional, wenn der Basiswert fällt. Der Hebel - je nach Knock-out-Barriere oder Strike - verwandelt einen moderaten Rückgang von 10 % (z. B. USD 8 bei USD 80) in einen satten Gewinn. Aus USD 100'000 Exposure kann schnell ein Vielfaches werden. Entscheidend sind Einstiegszeitpunkt und klare Stop-Loss-Limits. Profis achten bei Intraday-Trades auf Widerstands- und Unterstützungszonen; Fibonacci-Retracements helfen dabei.

Wer es ruhiger angehen möchte, kann über Swissquote oder Interactive Brokers Future-Optionen handeln und erste Short-Puts verkaufen. Damit lässt sich eine hohe Volatilitätsprämie erzielen. Wichtig ist ein seriöser Strike - also ausreichend Abstand nach unten. Strikes, die zu nah am aktuellen Kurs liegen, können eine vermeintliche «Winner Strategy» schnell ins Fiasco verwandeln. Profis wissen: Öl-Trades im neuen «Golfkrieg III» sind keine Einbahnstrasse und kein Selbstläufer. Der Markt kann länger irrational bleiben, als mancher Trader solvent ist. Professionelles Positionsgrössen-Management ist daher Pflicht. Vielen Hedgefonds ist aber bereits jetzt klar: Die Profite im Sommer 2026 könnten exorbitant sein. Carpe pretium! ■

## HOT NEWS

### SSPA INDUSTRY REPORT

## ALLE MANN AN DECK

Gemeinsam mit der Boston Consulting Group hat die SSPA im Februar den «Industry Report Q4» veröffentlicht. Mit einem Wachstum von 18 % im Vergleich zum Vorjahr präsentiert sich die Schweizer Branche kraftvoll und mit einem positiven Ausblick für Emittenten und Distributoren. Auch im 4. Quartal bleibt Renditeoptimierung das Steckenpferd der Anleger. An der Spitze der Struki-Underlyings stehen weiterhin Aktien, wobei nicht gelistete Produkte noch weiter an Relevanz gewonnen haben. Mehr Details finden sich im offiziellen Report der SSPA.

► [www.sspa.ch/industry-report/pdf](http://www.sspa.ch/industry-report/pdf)

### SCHWEIZER JAHRBUCH FÜR STRUKTURIERTE PRODUKTE

## AND THE WINNER IS: CURDIN SUMMERMATTER, ZKB

Die Schweizer Branche für Strukturierte Produkte bleibt auch 2025 ein Erfolgsgarant: Die Nachfrage wächst bei einer zunehmend diversifizierten Palette - ein optimaler Mix aus Angebot und Nachfrage, der noch viel Potenzial für die Zukunft birgt. Themen wie Digitalisierung, der Wunsch nach mehr Education durch Berater sowie zentrale Infrastrukturen, Verbände und Vertrieb entstehen heute und werden die Branche weiterhin auf Trab halten. Sicher ist, dass die Kundschaft weiterhin grosses Interesse an Details, Daten und Inhalten haben wird. Ebenso sicher ist, dass sie bei den 30 Gewinnern der wichtigsten Köpfe am Schweizer Markt in besten Händen ist. Gratulation an alle Gewinner.

► [www.payoff.ch/publikationen](http://www.payoff.ch/publikationen)

### FINANZ26

## EIN VOLLER ERFOLG: ZENTRAL, NAHBAR, KOMMUNIKATIV

Die Teilnehmer waren sich einig: Die diesjährige FINANZ war ein voller Erfolg. Das lag nicht nur an der Nähe zum Paradeplatz, sondern auch und insbesondere am überarbeiteten Format: Kommunikation und Inhalte standen im Mittelpunkt des Geschehens, der Fokus lag auf Austausch, Diskurs und Interaktion. Wir finden das toll und werden auf jeden Fall nächstes Jahr wiederkommen. Vielen Dank an die Veranstalter und Initiatoren.

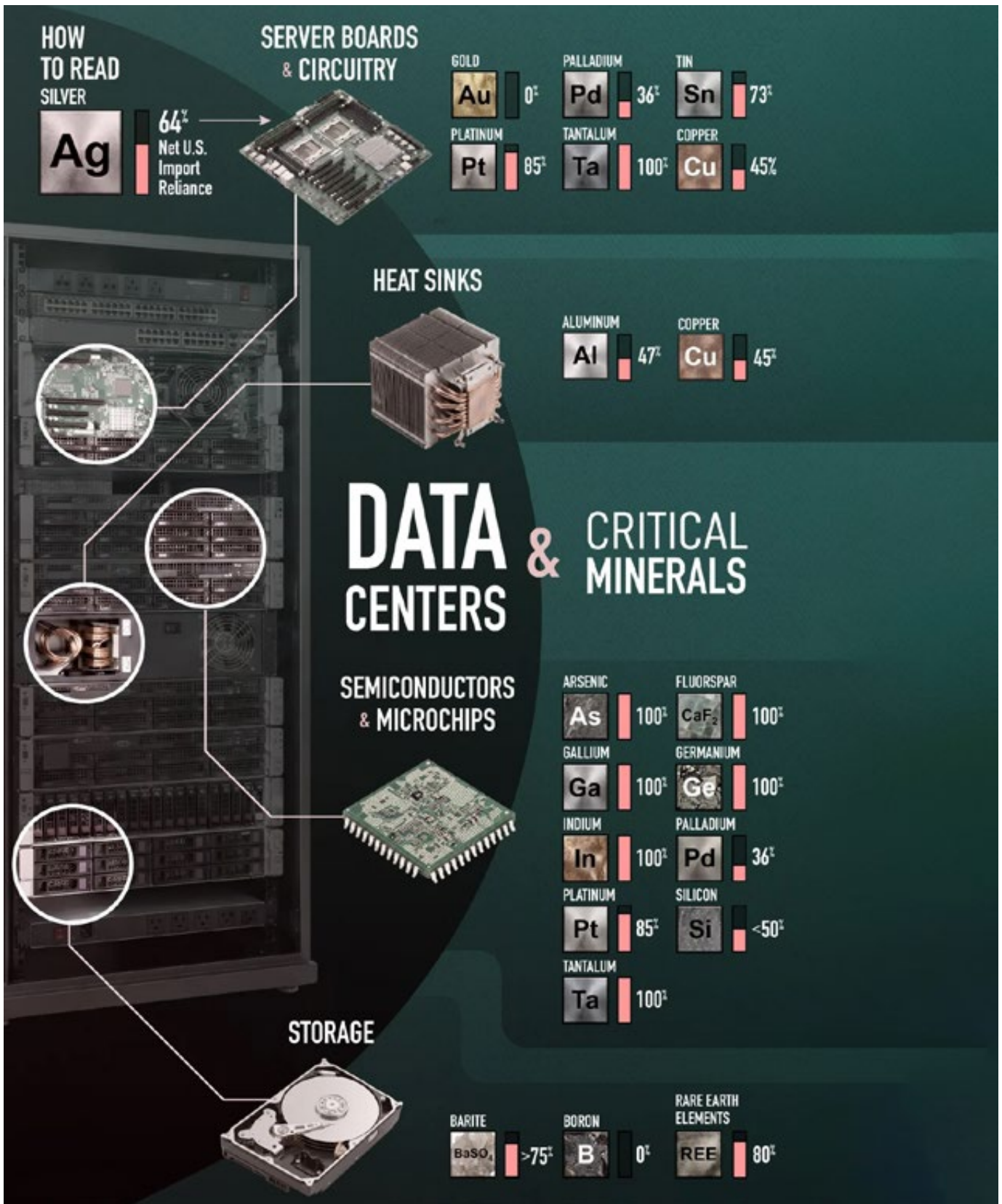
### BLEIBEN SIE AKTUELL

 [payoff.ch](https://www.payoff.ch)

 [@payoff\\_ch](https://twitter.com/payoff_ch)

 [newsletter@payoff](mailto:newsletter@payoff)

GRAFIK DES MONATS: KRITISCHE MINERALIEN, DIE DEN KI-BOOM ANTREIBEN



Quelle: USGS Mineral Commodity Summaries 2025; elements.visualcapitalist.com