

all about investment products

#08 |

payoff

August 2026

53. Jahrgang

CHF 12,50

www.payoff.ch



**«ANLEIHEN: SOLIDES
FUNDAMENT, GLÄNZENDE
CHANCEN»**

INTERVIEW | SEITE 12

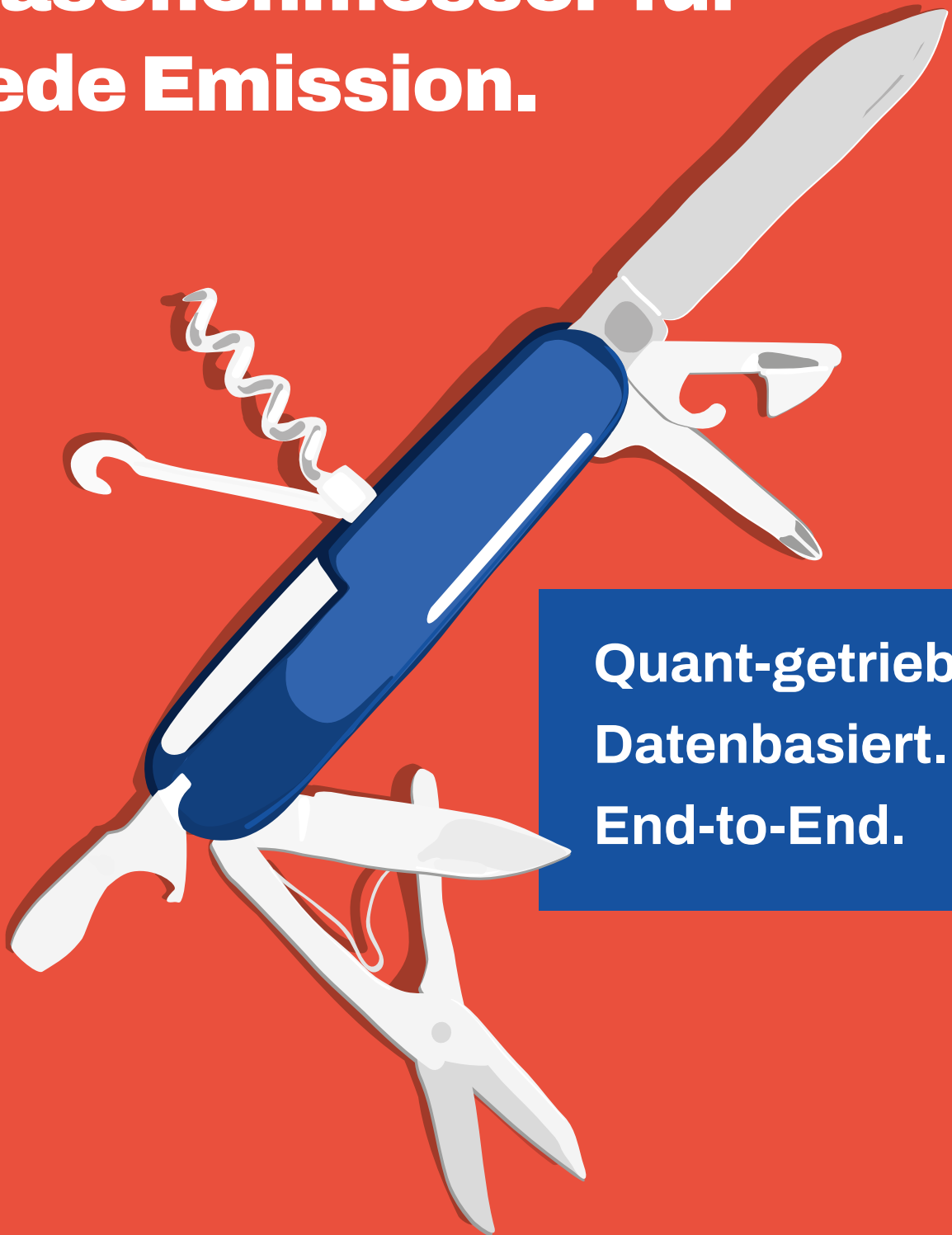
«Rendite entsteht heute im
Detail»

LEARNING CURVE | SEITE 17

«Quanto: Rendite ohne
Kombination»

lpa.

Das Schweizer Taschenmesser für jede Emission.



**Quant-getrieben.
Datenbasiert.
End-to-End.**



Susan Niederhöfer

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

Von der Pflicht zur Kür

Wer erinnert sich noch an Nullzinsen? Fixed Income war jahrelang das Pflichtprogramm der Anlagewelt: solide, aber reizlos – etwas, das man absolvierte, weil es eben dazugehört, wenn überhaupt. Mit der Zinswende ist aus der Pflicht eine Kür geworden – mit Coupon und durchaus mit Risiken für alle, die die neue Realität unterschätzen. Anleihen sind längst mehr als nur ein Stabilitätsanker im Depot. Sie sind wieder ein Anlagefeld, auf dem sich Rendite aktiv gestalten lässt, statt sie nur passiv zu verwalten.

Im Focus werfen wir einen Blick auf die globalen Anleihenmärkte, die das Aktienuniversum beim Volumen längst überholt haben, und zeigen, warum die Bonität eines Schuldners oft über Wohl und Wehe einer Anlage entscheidet. Im Interview erläutert Nicolas Peter von Aquila Investment Partner, weshalb die Frage nicht «Cash oder Anleihe?» lauten sollte, sondern wie die richtige Mischung aus beidem den Unterschied macht. In der Learning Curve nehmen wir das Quanto-Prinzip unter die Lupe: Rendite ja, Wechselkursrisiko nein. Das klingt fast zu gut, um wahr zu sein. Wo die Chancen liegen und wo die Grenzen, zeigen wir Schritt für Schritt auf. In unserem Gastbeitrag wird deutlich, dass der Coupon nur die halbe Wahrheit erzählt. Ülkü Cibik und Stéphanie Fuchs rechnen vor, weshalb zwei Produkte mit identischem Coupon nach Steuern zu völlig unterschiedlichen Ergebnissen führen können. Am Ende entscheidet nicht nur der Markt, sondern mitunter auch der Fiskus über den Anlageerfolg – ein Detail, das man besser vor dem Kauf kennt als erst beim Blick auf die Steuerabrechnung.

Was bleibt: Fixed Income läuft wieder seine Kür, und die Punktrichter – sprich die Anlegerinnen und Anleger – schauen genauer hin als in all den Jahren zuvor. Wer die Grundlagen beherrscht, hat gute Karten für einen starken Auftritt. Wer dagegen nur auf den Coupon starrt und Bonität, Duration oder steuerliche Aspekte ausblendet, riskiert eine schmerzhaft Bauchlandung – und unnötige Einbussen bei der Rendite.

Viel Freude beim Lesen.

Susan Niederhöfer

IMPRESSUM

HERAUSGEBERIN

Lucht Probst Associates AG
Brandschenkestrasse 41
8002 Zürich
www.payoff.ch

CHEFREDAKTION

Susan Niederhöfer
susan.niederhoefer@l-p-a.com

REDAKTIONSLEITUNG

Dieter Haas
dieter.haas@payoff.ch

AUTORENTEAM

Wolfgang Hagl, Christian Ingerl, Dieter Haas, Martin Raab und Jürgen Kob
redaktion@payoff.ch

DESIGN UND LAYOUT

Karin Beerli
karin.beerli@payoff.ch

ABO UND ADRESSÄNDERUNGEN

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

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 Lucht Probst Associates AG. Alle Rechte vorbehalten.

FOCUS

- 5 «Anleihen: Solides Fundament, glänzende Chancen»

LEARNING CURVE

- 17 «Quanto: Rendite ohne Wechselkursrisiko»

TRADING IDEE

- 11 «Lonza: Gut ist (doch) gut genug»

INTERVIEW

- 12 **Nicolas Peter, Aquila Investment Partner**
«Rendite entsteht heute im Detail»

GASTBEITRAG

- 21 **Ülkü Cibik, MLL Legal AG & Stéphanie Fuchs, Stéphanie Fuchs Consulting**
«Gleicher Coupon - und trotzdem weniger in der Tasche?»

PRODUCT NEWS

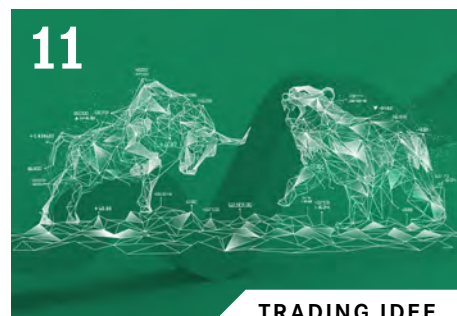
- 14 Marktführer mit Renditevorteil
15 Wie Phönix aus der Asche
16 Inflationsgewinner
19 Ethereum mit Zusatzrendite

TRADING DESK

- 24 TOP 10 Basiswerte und 10 Most-Traded Products
25 Statistiken
26 Payoff Market Making Index

SHORT CUTS

- 28 Chart des Monats
28 Zitat des Monats
29 Aufgefallen
29 Hot News
30 Grafik des Monats





FOCUS

«Anleihen: Solides Fundament, glänzende Chancen»

| Wolfgang Hagl

In der öffentlichen Wahrnehmung gehen Anleihen gegenüber Aktien häufig unter. Das gilt umso mehr, da die Festverzinslichen in punkto Performance nicht mit den seit Jahren haussierenden Dividentiteln Schritt halten können. Ein Blick in diese wichtige und sehr grosse Anlageklasse lohnt dennoch. Sie hilft, das Portfolio zu diversifizieren, laufende Erträge zu erzielen und ist überdies für den Bau von Strukturierten Produkten unverzichtbar.

«Die Bonität eines Schuldners beeinflusst massgeblich die Entwicklung der Anleihepreise.»

Zeitlich lässt sich die Entstehung der Redewendung «In der Kreide stehen» nicht genau einordnen. Doch sind sich Sprachforscher darin einig, dass dieser Ausspruch sehr alt ist. Er stammt aus einer Zeit, in der es üblich war, dass Geschäftsinhaber und Gastwirte die Schulden ihrer Kunden mit Kreide auf einer Tafel festhielten. Am Ende des Monats wurde abgerechnet respektive kassiert. Heute ist das Anschreiben auf diese analoge Weise allenfalls in einigen wenigen Lokalen und dort nur für Stammgäste üblich. Der symbolischen Bedeutung und Bekanntheit des Bonmots tut das keinen Abbruch.

Die ganze Welt steht massiv «in der Kreide». Einen Beleg für diese These liefert der Blick auf die globalen Obligationenmärkte. 2024 waren festverzinsliche Wertpapiere in einem Volumen rund USD 145 Billionen in Umlauf. Über eine Dekade war dieser Markt damit im Schnitt pro Jahr um 5,7% gewachsen (siehe Grafik 1). Zwar führte die Börsenrallye dazu, dass die Aktienmärkte noch stärker expandierten. Doch blieb die Kapitalisierung der meist im Fokus stehenden Anlageklasse mit USD 126,7 Billionen auch im Jahr 2024 hinter dem globalen Anleihensegment zurück.

Einfaches Prinzip, ...

Allein diese Diskrepanz zeigt die enorme Bedeutung der Festverzinslichen. Sie geben Staaten, Institutionen und Unternehmen die Möglichkeit, Kapital aufzunehmen. Die Schuldner verpflichten sich gegenüber dem Käufer oder Zeichner einer Anleihe, die auch als Obligation oder Bond bezeichnet wird, die zur Verfügung gestellte Summe, das Nominal (siehe Glossar), zu einem bestimmten Termin (Fälligkeit) vollständig zurückzuzahlen. Als Gegenleistung erhalten die Gläubiger regelmässige Zinszahlungen. Ihre Höhe wird über den Coupon der Anleihe festgelegt. Lange Zeit nutzten vor allem Staaten

und Grosskonzerne diese Finanzierungsquelle. Ihnen standen Versicherungsgesellschaften, Pensionsfonds und Privatanleger als Kapitalgeber gegenüber.

... komplexe Evolution

In etwa ab den 1970er-Jahren entstand der moderne Anleihenmarkt. Das Angebot nahm stetig zu. «Die Anleger erkannten, dass sich mit dem Kauf und Verkauf von Obligationen auf dem Sekundärmarkt Geld verdienen liess», erklären die Experten des auf Rentenpapiere

In der Herzkammer

Die Anlageklasse Fixed Income spielt im Markt für Strukturierte Produkte eine zentrale Rolle. Anleihen sind hier ein fundamentaler Baustein, da es sich bei einem Zertifikat rechtlich um eine Inhaberschuldverschreibung handelt. In der Regel setzen die Emittentin Nullkuponanleihen ein, um das gewünschte Auszahlungsprofil zu strukturieren. In einem Umfeld mit relativ hohen Zinsen lassen sich vergleichsweise attraktive Payoffs zeigen. Dagegen wird es schwieriger, lukrative Produkte zu emittieren, sobald die Renditen im Keller sind. Wenig überraschend bespielen die Strukturierten Anbieter die Klaviatur der Festverzinslichen auch bei den Basiswerten. Es gibt eine Vielzahl an Tracker-Zertifikaten, die entsprechende Strategien umsetzen.

Einen Spagat zwischen den Anlageklassen macht der Barrier Reverse Convertible (BRC). Diese Struktur packt auf die Bond-Modalitäten das Risiko von Aktien oder anderen Werten. Auf diese Weise können Anleger relativ hohe Coupons erzielen. Das Nominal erhalten sie nur dann vollständig zurück, solange der Basiswert nicht auf oder unter die Barriere fällt. Insofern sollten Investoren von der Stabilität des Underlyings überzeugt sein, sobald sie auf dieser Basis die Couponjagd einläuten. Sobald das jeweilige Polster nicht reicht, ist die Anlage dem vollen Risiko des Basiswertes ausgesetzt.

«Die Zinswende hat den Anleihenmarkt grundlegend verändert und neu geprägt.»

spezialisierten Assetmanagers Pimco. Geholfen habe dabei auch die Computertechnologie, sie machte es möglich, Anleihen und ihre Parameter schneller zu berechnen. Auf diese Weise erhielten immer mehr Schuldner Zugang zu diesem Markt. Gleichzeitig war es den Investoren möglich, Chance-Risiko-Profile zu optimieren. «Der heutige Anleihenmarkt besteht aus einem vielfältigen Spektrum von Emittenten und Anleihenarten», stellt Pimco fest.

USA: Steigende Schulden, schrumpfend Bonität

Was die Akteure auf der Schuldnerseite angeht, herrscht eine klare Hackordnung. Laut Zahlen der Securities Industry and Financial Markets Association (SIFMA) steuerten die USA 2024 gut 40% zu den globalen Bondmärkten bei. Auf den Plätzen folgen die EU, China und Japan. Laut dem US-Wirtschaftsverband waren in der Schweiz Staats- und Unternehmensobligation in einem Wert von rund USD 825 Milliarden ausstehend, woraus ein Weltmarktanteil von 0,6% resultierte (siehe Grafik 2). Ein zentraler Akteur des Anleihenmarktes ist das U.S. Department of the Treasury. Das am Lafayette Park in Washington D.C. ansässige Ministerium ist für die Mittelbeschaffung des Staates zuständig. Bekanntlich wächst der Schuldenberg der USA in einem rasanten Tempo. Anfang des Jahres kamen Verbindlichkeiten von mehr als USD 39 Billionen zusammen – innerhalb von 10 Jahren hatte sich die Staatsverschuldung damit mehr als verdoppelt (siehe Grafik 3).

Das Treasury konnte sich lange Zeit auf den Status der USA als wirtschaftliche Supermacht und zuverlässiger Schuldner verlassen. Doch hat dieses Image Kratzer bekommen. Vor ziemlich genau 15 Jahren entzog die Ratingagentur Standard & Poor's den USA die Bestnote und stufte die Bonität von «AAA» auf «AA+» herab. Damals war Barack Obama Präsident. Im Au-

gust 2023, während der Amtszeit von Präsident Joe Biden, zog Fitch nach. Als dritte und letzte der drei grossen Ratingagenturen hat Moody's sein Urteil angepasst: Im Mai 2025, wenige Monate nach der Rückkehr von Donald Trump in das Weisse Haus, wurde die Kreditwürdigkeit der Vereinigten Staaten von «Aaa» auf «Aa1» gestutzt. Moody's verwies in der Begründung darauf, dass sich die Finanzlage der USA im Vergleich zur Vergangenheit und relativ zu anderen hochbewerteten Staaten voraussichtlich weiter verschlechtern werde.

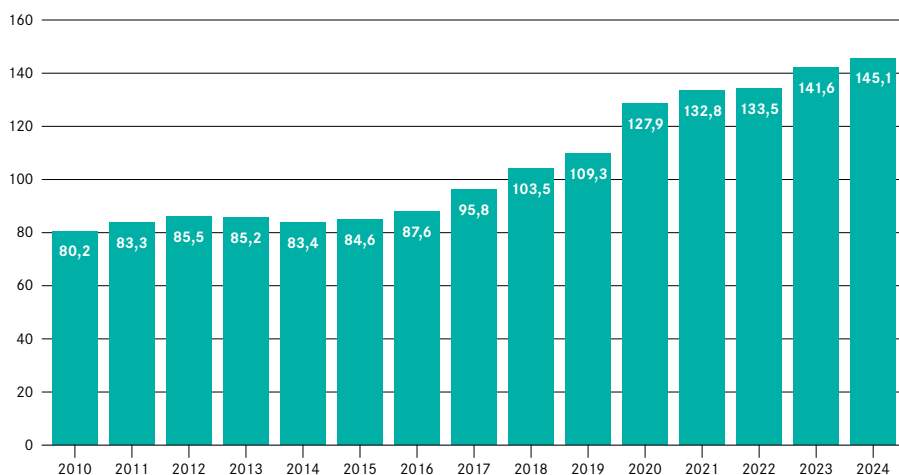
Mehrere Einflussfaktoren

Die Bonität zählt zu den wichtigsten Treibern

der Anleihepreise, welche sich prinzipiell invers zur Rendite entwickeln. Grund: In der klassischen Ausgestaltung wird eine Obligation zu 100% des Nominalbetrages ausgegeben. Der Coupon bezieht sich auf diesen, auch als Denomination bezeichneten Betrag. Sobald der Preis der Anleihe im Börsenhandel unter pari (100%) fällt, steigt die Rendite – gleiches gilt umgekehrt. Neben Veränderungen in der Kreditwürdigkeit nehmen Leitzinsen, Inflationserwartungen, Restlaufzeit respektive Duration sowie natürlich das Zusammenspiel aus Angebot und Nachfrage Einfluss auf die Kurse.

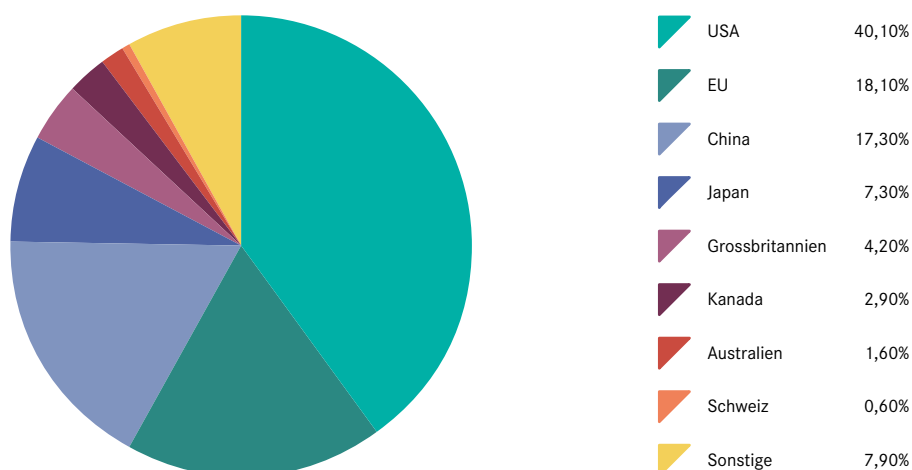
Wenngleich diese Gemengelage unterschied-

GRAFIK 1: GLOBALER ANLEIHENMARKT (AUSSTEHENDES VOLUMEN IN USD BIL.)



Stand: Juli 2025, Quelle: SIFMA, Bank für Internationalen Zahlungsausgleich

GRAFIK 2: GLOBALER ANLEIHENMARKT LÄNDERN & REGIONEN (2024)



Stand: Juli 2025, Quelle: SIFMA, Bank für Internationalen Zahlungsausgleich

«Die aktuelle Situation eröffnet im Fixed-Income-Bereich wieder neue Chancen.»

liche Risiken nach sich zieht, so gelten Anleihen doch im Vergleich zu Aktien als defensiv. Neben fest planbaren Zinszahlungen erhalten Gläubiger ihren Kapitaleinsatz am Laufzeitende zurück. Sollte ein Schuldner ins Wanken geraten und nicht in der Lage sein, die Anleihe zu tilgen, bleibt das Insolvenzverfahren. Anleihehaber haben dann für gewöhnlich Zugriff auf die Assets und können zumindest auf eine teilweise Abgeltung hoffen. Derweil müssen sich Aktionäre nach einer Pleite hinteranstellen – sie gehen häufig leer aus. Für das Kapital der Anteilseigner gibt es weder eine Rückzahlungsgarantie noch den Anspruch auf Ausschüttungen. Was nichts daran ändert, dass die Dividenden eines Unternehmens häufig lukrative Ertragsquellen sind. Gerade in der jüngeren Vergangenheit hat sich der Mut bezahlt gemacht. Seit der globalen Finanzkrise 2008/2009 tendieren die Aktienkurse steil nach oben.

Im Bann der Geldpolitik

Ein Art Initialzündung für die langjährige Börsenrallye war der Mangel an Alternativen. Investoren haben verstärkt bei Aktien zugegriffen, als es im Fixed Income-Segment immer weniger zu holen gab. Wichtige Notenbanken haben sich mit regelrechten Geldschwenmen gegen diverse Krisen gestemmt und so den Zins mehr oder minder ausradiert. Beispiel Fed: Als sich das Corona-Virus im Frühjahr 2020 ausbreitete, setzte die US-Notenbank ihren Leitzatz – wie schon zwölf Jahre zuvor – auf null. Die Rendite des 10-jährigen Treasuries schrumpfte daraufhin auf 0,54% zusammen. Bekanntlich kamen im Zuge der Pandemie die globalen Lieferketten teils zum Erliegen, was wiederum einen massiven Inflationsschub verursachte. Die Fed steuert mit Zinserhöhung gegen und hievte so den Ertrag der Staatsanleihe wieder in Richtung 5% (siehe Grafik 4). Eigentlich schien der jüngste Kampf

gegen die Teuerung gewonnen. In den USA und andernorts wurde die Geldpolitik 2025 wieder gelockert. Doch der Krieg im Iran führt sämtliche Projektionen ad absurdum. Mit den Energiepreisen ging die Inflation erneut nach oben. Am Anfang dieses Jahres hatten die Märkte fest damit gerechnet, dass die Fed die Zinsen im 2026 senkt. Doch jetzt könnte es im Herbst sogar zu einer Erhöhung kommen.

Schwäche mit Ausnahmen

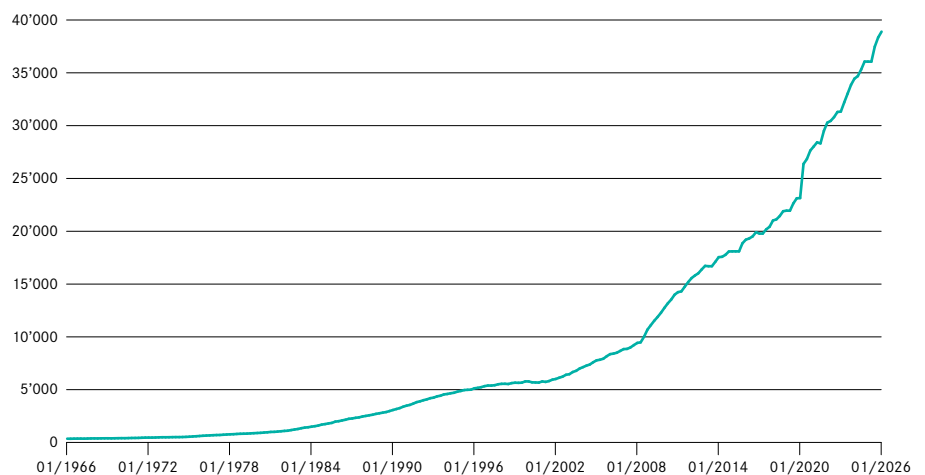
Aufgrund der skizzierten Gegenläufigkeit von Rendite und Preis sind die Kurse am Anleihenmarkt tendenziell gefallen. Die eingenommenen Coupons reichten meist nicht aus, um

diese Abschläge zu kompensieren. Ein Blick in die Performance-Statistik von Exchange Traded Funds aus dieser Anlageklasse spricht Bände. Auf Swiss Fund Data sind 319 Obligationen ETFs aufgelistet. Davon haben auf Sicht von fünf Jahren lediglich 17 ein positives Ergebnis erzielt. Über einen kürzeren Zeitraum von drei Jahren bescheinigt die Datenbank immerhin knapp jedem fünften passiven Fonds einen Gewinn.

Anlagelösungen

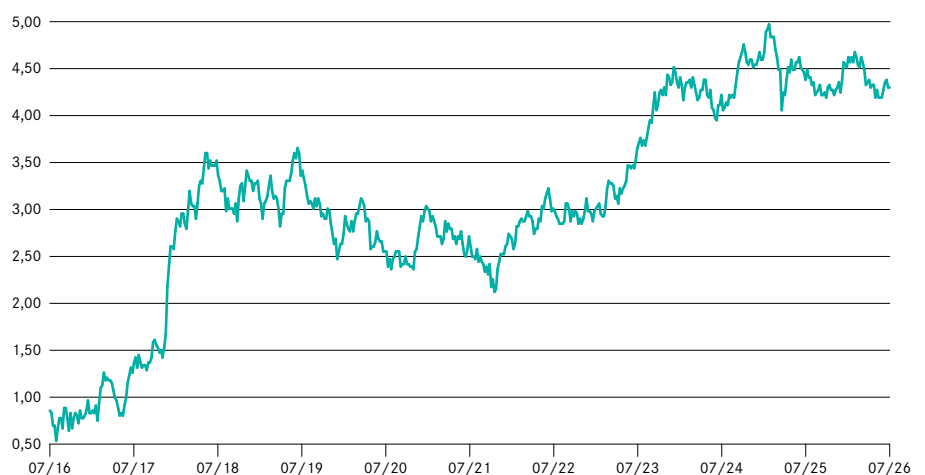
Beide Prämissen erfüllt der UBS Bloomberg MSCI Global Liquid Corporates Sustainable Bond Index **CORPS**. In diesem passiven Fonds kommen knapp 1'700 Unternehmensanleihen

GRAFIK 3: STAATSVerschuldung USA (IN USD MRD.)



Stand: 18.06.2026, Quelle: Federal Reserve Economic Data, Federal Reserve Bank of St. Louis

GRAFIK 4: RENDITE 10-JÄHRIGE US-STAATSANLEIHE (IN %)



Stand: 23.07.2026, Quelle: Federal Reserve Economic Data, Federal Reserve Bank of St. Louis

«Aktive Strategien ermöglichen es, flexibel auf Veränderungen an den Märkten zu reagieren.»

aus Nordamerika, dem Euroraum und Grossbritannien zusammen. Wichtigste Voraussetzung für eine Aufnahme ist ein Investment-Grade-Rating. Es muss sich also um einen Schuldner mit guter bis sehr guter Kreditwürdigkeit handeln. Ausserdem gibt die Methodik Liquiditätskriterien in Bezug auf den ausstehenden Betrag vor. Der Index wird monatlich neugewichtet, Zinseinnahmen gehen in das Fondsvermögen. Aktuell akkumuliert der relativ kleine Fonds per Verfall eine Rendite von 4.71%.

Auf Staatsanleihen ist der iShares Global Government Bond ETF **IGLO** ausgerichtet. In der Benchmark sind knapp 900, von Industrieländern ausgegebene, Schuldtitel enthalten. Die USA geben mit einer Gewichtung von mehr als der Hälfte den Ton an. Insofern ist der ETF stark an die Fed-Politik gekoppelt und profitiert bei den Ausschüttungen auch vom vergleichsweise hohen Zinsniveau im Dollarraum. Ende Juli lag die Rendite, welche per Ausschüttungen an die Fondsinhaber weitergegeben wird, bei 3,91%. Auf der Kursseite hat der auf die Corona-Pandemie folgende Zinserhöhungszyklus den ETF ausgebremst.

Sämtliche Erholungsversuche sind bisher an den immer wieder aufkommenden Zinserhöhungsfantasien gescheitert. Interessant ist dieses Produkt daher für Anleger, die damit rechnen, dass die Inflation nachlässt und die Fed über kurz oder lang einen Lockerungskurs einschlägt.

Aktiver, globaler Ansatz

Während die passiven Strategien sich in einem relativ strengen Korsett bewegen, können aktive Ansätze jederzeit auf das Umfeld reagieren. Ein glückliches Händchen beweisen die Macher des AURELYS AKTING Unconstrained Bond Index. Diese Strategie setzt sich zum Ziel, «mittel- bis langfristig ein stetiges Kapitalwachstum und wiederkehrende Erträge zu erzielen und gleichzeitig die Volatilität so gering wie möglich zu halten». Dazu werden Unternehmens- und Staatsanleihen aus Industrie- und Schwellenländern eingesetzt. Seit gut zwei Jahren ist Aurelys SAM für den Index verantwortlich. Die Experten des in Monaco ansässigen Brokers gehen nach eigenen Worten opportunistisch vor. «Der Selektionsansatz konzentriert sich auf die Fundamentalanalyse mit selektiver Bonitätsbetrachtung», schreiben sie in einem Leitfaden.

Das Ergebnis kann sich sehen lassen: der AURELYS AKTING Unconstrained Bond Index bewegt sich in einem stabilen mehrjährigen Aufwärtstrend. Aktuell liegen 21 Obligationen im Portfolio. Zu den grössten Positionen zählen

Bonds der Deutschen Bank und der Bank Julius Bär. Vontobel bildet die Strategie mit dem Tracker-Zertifikat **PSTRRV** ab. Im Vergleich zu den ETFs fallen die Kosten hoch aus. Neben einer Indexgebühr von 1% p.a. wird – im Erfolgsfall – eine Performancefee von 15% einbehalten. Noch ein weiterer kleiner Makel: Das Produkt ist nicht börsenkotiert. Anleger können aber über Vontobel selbst und das Brokerage von Swissquote, Postfinance und Raiffeisen handeln. ■

Glossar

ANLEIHE

Instrument zur Aufnahme eines Kredits am Kapitalmarkt. Die auch als Bond oder Obligation bezeichneten Wertpapiere können in verschiedenen Währungen, Laufzeiten und Verzinsungen ausgegeben werden.

BONITÄT

Kreditwürdigkeit des Gläubigers, steht für die Qualität einer Anleihe in Bezug auf die Wahrscheinlichkeit der Rückzahlung.

COUPON

Regelmässige Zinszahlung an den Anleihegläubiger.

DURATION

Kapitalgewichtete Restlaufzeit einer Anleihe in Jahren. Neben der Rückzahlung am Laufzeitende werden die laufenden Couponzahlungen berücksichtigt. Mit Hilfe dieser Kennzahl lässt sich der Einfluss von Zinsveränderungen auf den Wert einer Obligation messen.

EFFEKTIVE RENDITE

Auf das Jahr hochgerechnete Verzinsung einer Anleihe unter Berücksichtigung von Coupon, Anschaffungspreis und Rückzahlungshöhe.

NOMINAL

Auf einer Anleihe vermerkter Nennbetrag, Grundlage für die Verzinsung.

NULLCOUPONANLEIHE

Auch Zerobond genannte Anleihe ohne laufende Zinszahlung. Anleger erhalten nur die Rückzahlung am Laufzeitende. Ihre Rendite resultiert aus der Differenz zwischen dem Erwerbskurs und der Höhe der Tilgung.

TABELLE: ANLAGEEMPFEHLUNGEN

Symbol / ISIN	Produkt	Emittent	Kurs 31. Juli 2026	Merkmale
CORPS LU2099991882	UBS BBG MSCI Global Liquid Corporates Sustainable ETF	UBS	USD 14,977 Handelsplatz SIX Swiss Exchange	Laufzeit open-end TER 0,16% p.a.
IGLO IE00B3F81K65	iShares Global Government Bond ETF	iShares	CHF 70,392 Handelsplatz SIX Swiss Exchange	Laufzeit open-end TER 0,20% p.a.
PSTRRV CH0469761222	Tracker-Zertifikat auf AURELYS AKTING Unconstrained Bond Index	Vontobel	EUR 127,16 Handelsplatz Vontobel (keine Kotierung)	Laufzeit open-end Verwaltungsgebühr 1,00% p.a. Performancegebühr 15,00% p.a.

THE
TRADING
ROOM

«PRIVILEGIERTES INVESTING» mit François Bloch und Serge Nussbaumer

TRADING ALERTS

Regelmässig heisse
Trading-Tipps mit
der dazugehörigen Story.

INDIVIDUELLER AUSTAUSCH

Rückblick und Ausblick mit der
Gelegenheit zu einem Gespräch
mit François Bloch.

TRADER CLUB VERANSTALTUNGEN

In gemütlicher Atmosphäre
Ideen austauschen und
diskutieren.

TRADING IDEEN

Täglich neue Idee mit Hebel:
transparent nachvollziehbar
als Portfolio geführt.

JETZT MITGLIED WERDEN UND PROFITIEREN

Mitgliedschaft CHF 290 (pro Kalenderjahr)

www.thetradingroom.club

CH1554488861 – MINI-FUTURE LONG VON BNP PARIBAS AUF LONZA

Gut ist (doch) gut genug

Der Pharma-Auftragsfertiger Lonza meldet sich an der Börse zurück. Obwohl Anleger zwischenzeitlich Kasse gemacht haben, ist der Ausbruch nach oben samt der Chance auf weitere Kurssteigerungen intakt.

| Wolfgang Hagl

Mit «Du bist gut genug» haben KitschKrieg, Blumengarten und Shirin David einen Sommerhit gelandet. Mit seinem eingängigen Refrain sorgte das Lied weltweit für Aufsehen. An den Börsen liess sich der Ohrwurm in der jüngsten Berichtssaison hingegen nur schwer verwenden. Hier drängte sich eher das Motto «Gut ist nicht gut genug» auf. Zwar haben viele Unternehmen, vor allem aus dem zuvor heiss gelaufenen Halbleitersektor, starke Zahlen vorgelegt. Anleger verkauften ihre Papiere dennoch. Obwohl Lonza mit Chips wenig am Hut hat, liess sich dieses Muster auch beim Pharma-Auftragsfertiger beobachten.

Am 22. Juli haben die Basler ihren Semesterbericht publiziert. Darin meldeten sie für die ersten sechs Monate 2026 einen Umsatz- und Ergebnissprung. Zu konstanten Wechselkursen stiegen die Erlöse im fortgeführten Geschäft um 16% auf knapp CHF 3,4 Milliarden. Das operative Kernergebnis (Stufe Ebitda) erreichte CHF 1,175 Milliarden und nahm damit überproportional um 27,4% zu. Analysten hatten mit CHF 45 Millionen weniger gerechnet. Die ope-

Kern-Ebitda-Marge von 33% bis 34%. Zuvor hatte das Unternehmen mit mehr als 32% gerechnet. Am Umsatzausblick hielt Wienand hingegen fest. 2026 soll sich das Geschäftsvolumen zu konstanten Wechselkursen zwischen 11% und 12% erhöhen. An dieser Stelle hat der Top-Manager die Investoren auf dem falschen Fuss erwischt. Vor dem Zahlenterm war auf eine Anhebung der Umsatz-Guidance spekuliert worden. Diese Enttäuschung überlagerte zunächst die starken Zahlen sowie den Optimismus hinsichtlich der Profitabilität. Am Tag der Zahlenvorlage sackte die Lonza-Aktie um bis zu 6,5% ab.

Eine Rolle dürften auch Gewinnmitnahmen gespielt haben. Schliesslich war dem SMI-Titel zu Beginn des Sommers der Ausbruch über einen mehrjährigen Abwärtstrend gelungen. Der Rücksetzer führte die Aktie von oben noch einmal an diese Gerade heran. Doch mit einem ziemlich genau von der 200-Tage-Linie ausgehenden Rebound hat die Aktie das Kaufsignal gerettet. Fundamental stehen die Zeichen auf Wachstum, wenngleich das Tempo im 2. Quartal etwas nachlassen dürfte. Hierfür hat Lonza mit der Fokussierung auf das Kerngeschäft und dem Verkauf des Unternehmensbereichs «Capsules & Health Ingredients» die Weichen gestellt.

Mit dem Mini-Future Long können Trader darauf setzen, dass der Large Cap nun in Richtung des Widerstands im Bereich von CHF 600 läuft. Das Produkt nimmt mit einem aktuellen Hebel von 4,7 an steigenden Notierungen teil. Mit CHF 472,35 liegt der Stop Loss zwar 17,7% unter dem Kurs des Basiswertes. Dieser Abstand darf jedoch nicht darüber hinwegtäuschen, dass überproportionale Verluste drohen, falls Lonza von der Mehrheit der Anleger doch als «nicht gut genug» eingestuft wird und erneut nach unten dreht. ■

«Starke Zahlen allein garantieren keine steigenden Kurse.»

relative Marge dehnte sich um 4,4 Prozentpunkte auf 34,8% aus. Nach eigenen Angaben profitiert Lonza weiterhin vom Outsourcing bei grossen Pharmaunternehmen sowie den Kunden aus dem Biotech-Bereich.

CEO Wolfgang Wienand hat die Prognose angepasst. Er erwartet für das Jahr 2026 nun eine

LONZA

BNP PARIBAS

ISIN	CH1554488861
Produkttyp	Mini-Future Long
Basiswert	Lonza
Emittent	BNP Paribas
Rating	A+ (S&P)

AUSSTATTUNG

Basiswertwährung	CHF
Handelswährung	CHF
Erster Handelstag	21. Mai 2026
Laufzeit	open-end

KENNZAHLEN

Hebel*	4,70
Stop Loss*	CHF 472,35
Finanzierungslevel	CHF 451,4896

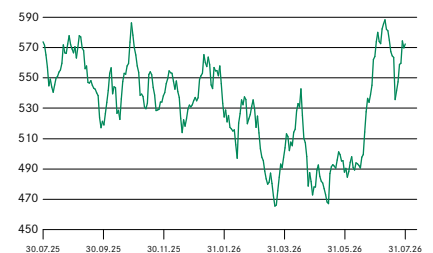
KURS

Briefkurs*	CHF 1,23
Briefkurs Basiswert*	CHF 573,497
Handelsplatz	Swiss DOTS

PRODUKTFINOS

Weblink	bnp.ch/CH1554488861
----------------	---

KURSVERLAUF LONZA



Quelle: baha

*Stand: 31. Juli 2026



INTERVIEW

«Rendite entsteht heute im Detail»

| Interview mit Nicolas Peter, Partner bei Aquila Investment Partner

| Susan Niederhöfer

Warum gewinnt der Bereich Fixed Income gerade jetzt für professionelle Schweizer Anleger wieder an Bedeutung?

Fixed Income bietet wieder das, was lange gefehlt hat: planbare Cashflows, differenzierte Renditequellen und eine aktiv steuerbare Duration. Bei einem Leitzins der Schweizerischen Nationalbank (SNB) von 0% und einer

«Fixed Income bietet wieder das, was lange fehlte: planbare Cashflows und differenzierte Renditequellen.»

Schweizer Jahreststeuerung von zuletzt 0,5% sind erstklassige CHF-Anleihen zwar kein Renditewunder, aber ein wichtiger Stabilitäts- und Liquiditätsbaustein. Anleger, die bereit sind, auch Segmente mit etwas höheren Renditen beizumischen, finden attraktive Anlagechancen bei High-Yield- und Schwellenländeranleihen sowie bei Strukturierten Produkten.

Wie hat sich das Fixed-Income-Universum seit der Corona-Pandemie und der Zinswende strukturell verändert?

Das Zins- und Inflationsrisiko ist sichtbarer geworden, während sich das Anlageuniversum gleichzeitig deutlich erweitert hat. Eine höhere Zinsvolatilität schafft laufend neue relative Value-Chancen entlang der Zinskurve, zwischen Bonitätssegmenten und über verschiedene Währungsräume hinweg. Zudem hat die Bedeutung von Titelselektion, Laufzeitensteuerung und flexiblen Auszahlungsprofilen zugenommen. Die wichtigste Veränderung ist deshalb nicht nur der wieder vorhandene Coupon, sondern die grössere Bandbreite möglicher Portfoliolösungen.

Unter welchen Voraussetzungen bietet Fixed Income gegenüber Cash einen strategischen Mehrwert?

Wenn Anleger nicht nur die aktuelle Verzinsung, sondern auch den Anlagehorizont und das Wiederanlagerisiko berücksichtigen. Cash bietet Flexibilität, die zukünftige Rendite ist jedoch ungewiss. Eine Anleihe oder ein Strukturiertes Produkt kann Erträge über eine definierte Laufzeit fixieren und gezielt auf Verpflichtungen abstimmen. Entscheidend ist die

erwartete Rendite nach Gebühren, Währungsabsicherung, Kredit- und Liquiditätsrisiken. Fixed Income lohnt sich besonders dort, wo Planbarkeit einen eigenen wirtschaftlichen Wert besitzt.

Welche Faktoren sollten Anleger vor einer Erhöhung der Duration berücksichtigen?

Die Duration sollte nicht allein auf Basis einer Zinserwartung gesteuert werden. Auch die Zinskurve, die Realrendite, der Roll-down, die Konvexität und die Struktur der Verpflichtungen sind relevant. Eine Laufzeitenleiter kann Wiederanlagerisiken reduzieren, während eine Barbell-Struktur Liquidität mit längerfristigem Renditepotenzial verbindet. Ergänzend lassen sich mithilfe strukturierter Produkte gezielt Laufzeiten-, Zins- oder Rückzahlungsprofile abbilden, die am klassischen Anleihemarkt nicht ohne Weiteres verfügbar sind.

Wie finden CHF-basierte Anleger die richtige Balance zwischen Heimmarkt und globaler Diversifikation?

Ein substanzieller Anteil in Schweizer Franken ist insbesondere dann sinnvoll, wenn auch die Verpflichtungen und der Liquiditätsbedarf in dieser Währung bestehen. Eine ausschliessli- ▲

che Konzentration auf den Schweizer Markt begrenzt jedoch das Rendite- und Diversifikationspotenzial. Globale Anleihen eröffnen hingegen Zugang zu zusätzlichen Sektoren, Laufzeiten und Kreditrisikoprämien. Im Normalfall empfehlen wir daher, Fremdwährungsrisiken abzusichern. Neben den klassischen Absicherungsmöglichkeiten können Quanto-Strukturen dabei eine effiziente Möglichkeit bieten, ein ausländisches Anlageprofil mit einer definierten Auszahlung in Schweizer Franken zu verbinden.

Sind aktive Strategien und Fixed-Income-ETFs Konkurrenz oder ergänzende Bausteine im Portfolio?

ETFs eignen sich besonders für transparente, kosteneffiziente und breit diversifizierte Kernpositionen. Für Schweizer Anleger sind vor allem auch Indexfonds interessant, da diese nicht der Schweizer Stempelsteuer unterliegen und zum Net Asset Value (NAV) gehandelt werden. Aktives Management kann Mehrwert schaffen, wenn Titelselektion, Liquiditätsmanagement oder die Vermeidung von Herabstufungen entscheidend sind. Das gilt insbesondere für weniger liquide Credit-Segmente und komplexere Kapitalstrukturen. Strukturierte Produkte

und Risikobudgets präziser umsetzen als mit einer Standardanleihe. Anleger können beispielsweise einen erhöhten Coupon gegen

«Gute Strukturierte Produkte zeichnen sich nicht durch den höchsten Coupon aus, sondern durch ein transparentes Verhältnis zwischen Ertrag und Risiko.»

ein definiertes Kredit-, Zins- oder Rückzahlungsrisiko eintauschen. Besonders interessant sind Strukturierte Produkte dort, wo die Standardisierung eines ETF auf eine spezifische Verpflichtung oder Marktmeinung des Investors trifft.

Wann ist eine integrierte Währungsabsicherung über ein Quanto-Feature sinnvoll?

Ein Quanto ist sinnvoll, wenn Anleger Zugang zu einem ausländischen Markt oder Basiswert wünschen, das Anlageergebnis aber in CHF planbar halten möchten. Die Währungsabsicherung wird dabei zu einer festen Produkteigenschaft und muss nicht separat bewirtschaftet werden. Das reduziert den operativen Aufwand und kann bei komplexeren Auszahlungsprofilen besonders wertvoll sein. Eine Struktur ohne Quanto bietet dagegen mehr Flexibilität und kann attraktiv sein, wenn der Anleger eine bewusste Währungsmeinung besitzt oder die Absicherung selbst steuern möchte.

Welche Kriterien sind bei der Auswahl eines strukturierten Fixed-Income-Produkts für professionelle Anleger entscheidend?

Im Zentrum stehen das Auszahlungsprofil, die Bonität des Emittenten, die Qualität des Basiswerts, die Laufzeit und die Sekundärmarktliquidität. Ebenso wichtig ist die Frage, aus welchen Komponenten sich der Coupon zusammensetzt und unter welchen Szenarien

die Rückzahlung vom Nominalwert abweichen kann. Gute Strukturierte Produkte zeichnen sich nicht durch den höchsten Coupon aus, sondern durch ein transparentes Verhältnis zwischen Ertrag und übernommenem Risiko. Für institutionelle Anleger sind zudem Dokumentation, Bewertung, Market Making und Einbettung in bestehende Limiten entscheidend.

Welche Elemente gehören heute in eine zeitgemässe Fixed-Income-Strategie für professionelle Schweizer Anleger?

Eine Core-Satellite-Architektur ist empfehlenswert: Der Core besteht aus hochwertigen CHF-Anleihen, Schweizer Indexfonds sowie währungsgesicherten globalen Investment-Grade-Bonds. Am Schweizer Primärmarkt lohnt sich zudem die Prüfung von Neuemissionen, da gelegentlich Emissionsprämien gewährt werden. Als Satelliten dienen aktive Strategien in höher verzinsten Credit-Segmenten sowie Strukturierte Produkte. Letztere ermöglichen massgeschneiderte Coupons, definierte Rückzahlungsprofile und integrierte Währungssteuerungen.

Herzlichen Dank, Nicolas Peter, für Ihre Zeit und die spannenden Einblicke. ■

Zum Autor

Nicolas Peter ist seit dem 1. Januar 2026 Managing Partner und Mitgründer der Aquila Investment Partner AG, einem unabhängigen Vermögensverwalter mit Fokus auf die Betreuung privater und institutioneller Kunden. Zuvor war er über neun Jahre Leiter Investments & Wealth Management sowie Mitglied der Geschäftsleitung der Aquila AG.

Seine berufliche Laufbahn begann Nicolas Peter im Investment Advisory bei Coutts & Co., zunächst in Genf und Zürich, wo er internationale private und institutionelle Vermögensverwaltungs- und Beratungskunden betreute. Zwischen 2011 und 2016 leitete er verschiedene Teams innerhalb der Portfolio Management Einheit und war zuletzt Head of Discretionary Portfolio Service.

«ETF, aktiver Fonds und Zertifikat sind keine Gegensätze, sondern unterschiedliche Werkzeuge.»

ergänzen beide Ansätze, wenn ein Anleger ein gezieltes Rendite-, Risiko- oder Laufzeitenprofil sucht. ETF, aktiver Fonds und Zertifikat sind deshalb keine Gegensätze, sondern unterschiedliche Werkzeuge.

Wie lassen sich Strukturierte Produkte sinnvoll in eine professionelle Fixed-Income-Allokation integrieren?

Ihre Stärke liegt in der Individualisierung. Über Callable Notes, Floater-Strukturen, Credit-Linked Notes oder Produkte mit bedingtem Kapitalschutz lassen sich Markterwartungen

IEWQ – ETF VON INVESCO AUF NASDAQ-100 EQUAL WEIGHTED INDEX

Marktführer mit Renditevorteil

Gleichgewichtete Indizes punkten zwar bei der Volatilität, bei der Kursentwicklung bleiben sie jedoch oft hinter marktkapitalisierten Pendants zurück. Ein Beispiel hierfür ist der ETF **IEWQ**.

| Dieter Haas

Insbesondere bei Aktien-ETFs stellt sich die Frage, ob marktkapitalisierungsgewichtete oder gleichgewichtete Indizes die langfristig bessere Strategie sind. Während Indizes wie der NASDAQ-100 (NDX) die grössten Unternehmen nach Börsenwert stärker gewichten, erhalten bei gleichgewichteten Indizes alle Unternehmen unabhängig von ihrer Grösse denselben Portfolioanteil. Diese unterschiedliche Methodik beeinflusst Risiko, Rendite und Diversifikation. Ein Beispiel ist der iShares NASDAQ 100 Equal Weighted ETF **IEWQ**, der den NDX nicht nach Marktkapitalisierung, sondern gleichgewichtet abbildet. Der direkte Vergleich zeigt die Unterschiede beider Ansätze deutlich.

Während der traditionelle NDX stark von wenigen grossen Technologiekonzernen wie Apple, Microsoft oder Nvidia geprägt ist, ist das Kapital beim **IEWQ** breiter auf alle enthaltenen Unternehmen verteilt. Befürworter gleichgewichteter Indizes sehen darin eine bessere Diversifikation und geringere Klumpenrisiken. Gerade in Phasen, in denen einzelne Mega-Caps den Markt dominieren, kann ein Equal-Weight-Ansatz die Abhängigkeit von wenigen Aktien reduzieren. Zudem profitieren Anleger stärker

von einem stärkeren Small- und Mid-Cap-Effekt aufweisen und regelmässig rebalanciert werden. Dabei werden überdurchschnittlich gestiegene Aktien automatisch reduziert und schwächer entwickelte Unternehmen nachgekauft.

Auf der anderen Seite verursacht ein gleichgewichteter Ansatz durch die regelmässigen Umschichtungen höhere Transaktionskosten und häufig auch höhere Verwaltungsgebühren als klassische marktkapitalisierte ETFs. Zudem kann die geringere Gewichtung der grössten und erfolgreichsten Unternehmen dazu führen, dass Anleger in starken Technologie-Bullenmärkten hinter der Performance des klassischen NDX zurückbleiben.

Rückblick und Ausblick

In den vergangenen Jahren wurde der NDX massgeblich von wenigen grossen Technologieunternehmen getragen, wodurch marktkapitalisierte Indizes deutliche Renditevorteile erzielen konnten. Während sie die aktuelle Marktstruktur widerspiegeln und Gewinnerunternehmen automatisch stärker gewichten, setzen Equal-Weight-Strategien stärker auf Diversifikation, Ausgewogenheit und eine breitere Verteilung der Renditechancen. Welche Methode langfristig erfolgreicher ist, hängt nicht nur von der Marktphase, sondern auch von den individuellen Anlagezielen und der Risikobereitschaft der Investoren ab. Gerade im Technologiesektor, der häufig von wenigen, dominierenden Unternehmen geprägt wird, zeigt der Vergleich zwischen **IEWQ** und NDX anschaulich die Auswirkungen unterschiedlicher Indexgewichtungen auf die Entwicklung eines ETF-Portfolios. Optimistische Anleger werden wohl auch künftig der Marktkapitalisierung den Vorzug geben, während der schwankungsärmere ETF **IEWQ** für konservative Anleger seinen Reiz behält. ■

«Weniger Schwankungen machen **IEWQ** für Konservative interessant.»

von kleineren Wachstumsunternehmen innerhalb des Index, die in marktkapitalisierten Indizes oft nur gering gewichtet sind.

In bestimmten Marktphasen konnten historisch betrachtet gleichgewichtete Indizes sogar höhere Renditen erzielen. Das liegt daran, dass

NASDAQ-100 EQUAL WEIGHTED INDEX

INVESCO

Symbol	IEWQ
ISIN	IE000L2SA8K5
Produkttyp	ETF
Basiswert	Nasdaq-100 Equal Weighted Index
Emittent	Invesco

AUSSTATTUNG

Lancierungsdatum	13. Juli 2023
Handelswährung	CHF
TER p.a.	0,20%
Replikation	physisch

KENNZAHLEN

Ø Spread	0,1706%
Spread Availability	100%

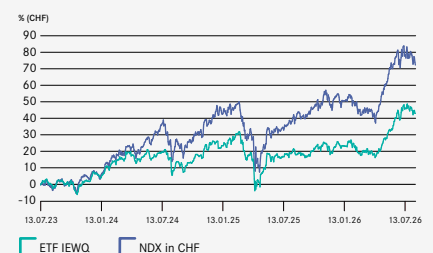
KURS

Brief (27.07.26)	CHF 6.45
Handelsplatz	SIX Swiss Exchange

PRODUKTFINFOS

Weblink	payoff.ch/IEWQ
----------------	---

ETF IEWQ VS. NDX IN CHF



Quelle: baha

«payoff»-EINSCHÄTZUNG

- + bessere Diversifikation, geringere Klumpenrisiken
- unterdurchschnittliche Kursentwicklung in Haussen

IKOR – ETF VON ISHARES AUF MSCI KOREA 20/35 INDEX

Wie Phönix aus der Asche

Der südkoreanische Aktienmarkt schlummerte lange, bis der Regierungswechsel am 4. Juni 2025 für neuen Schwung sorgte. Unter Präsident Lee Jae-Myung erwachte schliesslich auch die Börse zu neuem Leben.

| Dieter Haas

Südkorea zählt zu den innovativsten Volkswirtschaften der Welt und beheimatet führende Unternehmen in den Bereichen Halbleiter, Technologie, Batterien und Automobilindustrie. Südkoreanische ETFs ermöglichen Anlegern eine breit diversifizierte Beteiligung an der wirtschaftlichen Entwicklung des Landes. Dennoch blieb die Börse bis Ende März 2025 deutlich hinter dem S&P 500 zurück. Grund war unter anderem der langjährige Bewertungsabschlag gegenüber vergleichbaren Unternehmen in Japan und den USA («Korea Discount»).

Mit dem Amtsantritt von Präsident Lee Jae-Myung am 4. Juni 2025 endete die Phase politischer Unsicherheit nach der Verfassungskrise und der vorgezogenen Präsidentschaftswahl. Die neue Regierung will die Wettbewerbsfähigkeit stärken, Zukunftstechnologien fördern und durch Reformen bei Unternehmensführung und Aktionärsrechten den Kapitalmarkt attraktiver machen.

Der wichtigste Kurstreiber war neben der Hoffnung auf höhere Ausschüttungen, Aktienrückkäufe und bessere Corporate Governance jedoch die starke Nachfrage nach KI-Hardware.

«Die südkoreanische Börse wird von Technologie- und Industriewerten geprägt.»

Mit Samsung Electronics und SK Hynix verfügt Südkorea über weltweit führende Anbieter von Speicherchips und High-Bandwidth-Memory (HBM) für KI-Rechenzentren. Dies führte zu einer markanten Neubewertung des Marktes und liess die Börse von ihrer Position in strategischen Zukunftsbranchen profitieren.

Die vier an SIX Swiss Exchange kotierten Südkorea-ETFs **FLVX** von Franklin, **HKOR** von HSBC, **LYKRW** von Amundi und **IKOR** von iShares legten kräftig zu. Da **IKOR** mit Abstand der älteste ETF ist, steht er im Fokus dieser Produktvorstellung. Der ETF wurde am 21. März 2006 an SIX Swiss Exchange lanciert. Da er Dividenden ausschüttet, dient der S&P 500 Index als Vergleichswert für die historische Kursentwicklung (siehe Grafik).

Struktur des Basiswertes

Der MSCI Korea 20/35 Index, der Basiswert des ETFs, bildet die Entwicklung grosser und mittelgrosser börsennotierter Unternehmen in Südkorea ab und deckt rund 85% der frei handelbaren Marktkapitalisierung des Landes ab. Aufgrund der starken Exportorientierung der südkoreanischen Wirtschaft weist der Index eine klare Konzentration auf Technologie- und Industrieunternehmen auf. Die grösste Position war am 23. Juli Samsung Electronics mit 27,16%. Weitere bedeutende Unternehmen stammen aus den Bereichen Halbleiter, Automobilindustrie, Batterietechnologie, Finanzdienstleistungen und Internetplattformen. Zu den grössten Indexmitgliedern zählten ferner SK Hynix (15,64%), Samsung Electro Mechanics (6,80%), SK Square (4,86%) und KB Financial Group (2,69%).

Die Neubewertung der südkoreanischen Börsen ist weit fortgeschritten. Die Volatilität des KOSPI, des bekanntesten Aktienindex des Landes, zog zuletzt deutlich an. Dies deutet darauf hin, dass sich die jüngsten Kursrückgänge fortsetzen und die Stimmung in Asien sowie bei Chipherstellern weltweit belasten könnten. Ein Einbau in ein breit diversifiziertes Portfolio eilt daher nicht. Für technologieaffine Anleger gehört der ETF aber auf die Watchliste. ■

MSCI KOREA 20/35 INDEX

ISHARES

Symbol	IKOR
ISIN	IE00B0M63391
Produkttyp	ETF
Basiswert	MSCI Korea 20/35 Index
Emittent	iShares

AUSSTATTUNG

Lancierungsdatum	21. März 2006
Handelswährung	USD
TER p.a.	0,65%
Replikation	physisch

KENNZAHLEN

Ø Spread	0,3201%
Spread Availability	99,79%

KURS

Brief (27.07.26)	USD 120,62
Handelsplatz	SIX Swiss Exchange

PRODUKTINFOS

Weblink	payoff.ch/IKOR
----------------	---

ETF IKOR VS. S&P 500



Quelle: baha

«payoff»-EINSCHÄTZUNG

- + strategisch wichtige Zukunftsbranchen
- Wechselkursrisiko USD/CHF

SN2F89 – TRACKER-ZERTIFIKAT VON SOCIÉTÉ GÉNÉRALE AUF SGI INFLATION PROXY INDEX

Inflationsgewinner

US-Zollpolitik, Irankonflikt und die zunehmende Verschuldung haben die Teuerung zuletzt wieder angeheizt. Mit der richtigen Auswahl können sich Anleger schützen und attraktive Mehrwerte erzielen.

| Dieter Haas

Inflation zählt zu den grössten Herausforderungen für Anleger, da sie die Kaufkraft des Vermögens schrittweise verringert. Steigen die Preise für Güter und Dienstleistungen dauerhaft schneller als die Rendite einer Geldanlage, verliert das investierte Kapital real an Wert. Nachdem die Teuerung, die durch den Corona-Schock im Jahr 2020 ausgelöst und durch eine starke Geldmengenausweitung der Notenbanken bekämpft wurde, sukzessive abgebaut werden konnte, hat der Irankonflikt das Fass erneut zum Überlaufen gebracht. Die als besiegt geglaubte Inflation ist zurück.

Anleger sind daher gut beraten, vermehrt auf Anlageklassen zu setzen, die von steigenden Preisen profitieren oder Inflationsschutz bieten. Dazu zählen insbesondere Aktien mit hoher Preissetzungsmacht, Sachwerte wie Immobilien und Rohstoffe sowie ausgewählte inflationsgeschützte Anleihen. Eine breit diversifizierte Strategie kann helfen, die negativen Auswirkungen der Teuerung zu begrenzen und langfristig reale Vermögenszuwächse zu erzielen.

Ein eleganter Weg ist der Erwerb des Tracker-Zertifikats der Société Générale auf den SGI

Das im April 2022 in Deutschland liberierte Tracker-Zertifikat mit der Wertpapierkennnummer **SN2F89** hat den EUR-gehedgten Weltaktien-ETF **IBCH** (siehe Grafik) bei der Kursentwicklung inzwischen beinahe eingeholt. Die Teuerung ist somit wieder im Vormarsch.

Informationen zum Basiswert

Der SGI Inflation Proxy Index wird von Solactive berechnet und umfasst in der Regel 100 Unternehmen, die bestimmte Kriterien erfüllen, um sich in einem Umfeld hoher Inflation besser behaupten zu können. Dafür fokussiert sich die Strategie auf ausgewählte Branchen und steuert die Aktienselektion über vordefinierte Inflationsindikatoren. Diese orientieren sich vereinfacht dargestellt an der Entwicklung von Kupfer, Mais und der 5-Jahres-US-Inflationserwartung. Der Index wird quartalsweise (März, Juni, September und Dezember) überprüft und neu gewichtet (Gleichgewichtung). Berücksichtigt werden ausschliesslich Aktien aus den Sektoren Grundstoffe, Konsumgüter, Industrie, Öl und Gas sowie Technologie. Aktuelle Informationen zur Zusammensetzung können über die Chatfunktion der Webseite des Emittenten angefragt werden. Von den hundert Titeln im Index notierten seit der letzten Überprüfung (am 24. Juli) 83 Titel in Schweizerfranken über ein Jahr im Plus. Angeführt wurde die Rangliste von Micron Technology und Western Digital, während unter anderem Strategy zu den Verlierern zählte. Das breit diversifizierte Konzept erfüllte die Erwartungen bislang voll auf und entwickelte sich seit April 2005 sehr erfreulich.

Inflation oder Deflation – das ist derzeit die Gretchenfrage. Während die einen deflatorische sehen, erkennen andere klar inflatorische Tendenzen. Letztere scheinen aktuell die grösseren Chancen zu besitzen. ■

«Inflation schmälert die Kaufkraft und fordert Anleger heraus.»

Inflation Proxy Index. Der Basiswert, der vom Anbieter bis zum 6. April 2007 zurückberechnet wurde, dümpelte bis Anfang 2020 mehr oder weniger vor sich hin. Nach dem Corona-Inflationsschub beruhigte sich das Geschehen bis zum 7. April 2025 wieder. Seither befindet sich der Index in einem stetigen Aufwärtstrend.

SGI INFLATION PROXY INDEX

SOCIÉTÉ GÉNÉRALE

Symbol	SN2F89
ISIN	DE000SN2F982
Produkttyp	Tracker-Zertifikat
Basiswert	SGI Inflation Proxy Index
Emittent	Société Générale
Rating	A (S&P)

AUSSTATTUNG

Lancierungsdatum	28. April 2022
Handelswährung	EUR
TER p.a.	1,00%
Replikation	physisch

KENNZAHLEN

Ø Spread	0,5%
Spread Availability	100,00%

KURS

Brief (27.07.26)	EUR 16,270
Handelsplatz	Euwax

PRODUKTINFOS

Weblink	sg-zertifikate.de/sn2f89
----------------	---

TRACKER-ZERTIFIKAT SLOFPZ VS. ETF IBCH



«payoff»-EINSCHÄTZUNG

- + Inflationsprofiteure
- Wechselkursrisiko EUR/CHF



LEARNING
CURVE

«Quanto: Rendite ohne Wechselkursrisiko»

| Christian Ingerl

Schweizer Anleger haben mit zwei «chronischen» Herausforderungen zu kämpfen. Eine Bürde stellt das Niedrigzinsumfeld dar, eine andere die Franken-Stärke. An dieser Stelle können Quanto-Produkte eine Lösung sein.

Die Rendite der meisten strukturierten Anlageprodukte hängt von mehreren Variablen ab. Massgeblich sind in der Regel aber vor allem zwei Faktoren: zum einen die Entwicklung des Basiswerts und zum anderen, sofern der Basiswert auf eine Fremdwährung lautet,

die Entwicklung des Wechselkurses zwischen der Valuta des Basiswerts und der Produktwährung. Nun ist es so, dass das Wechselkursrisiko von vielen Anlegern unterschätzt wird, auch was den Schweizer Franken betrifft.

In den vergangenen Jahren präsentierte er sich gegenüber den meisten Major-Währungen, wie dem US-Dollar oder dem Euro, tendenziell in starker Verfassung. Das heisst, der Schweizer Franken wertete gegenüber dem Euro oder dem US-Dollar auf. Oder anders ▲

ausgedrückt: Für einen Euro oder einen US-Dollar muss man heute deutlich weniger Franken zahlen als noch vor fünf Jahren. Doch genau diese Aufwertung der heimischen Währung gegenüber der Fremdwährung ist riskant – sie kostet Rendite.

Beispiel für Währungsrisiko

Angenommen, Anfang 2025 wurde für Schweizer Anleger ein Barrier Reverse Convertible auf den US-Tech-Giganten Apple emittiert und mit einer Laufzeit von 18 Monaten ausgestattet. Das fiktive Produkt wurde im Juni zur Rückzahlung fällig. Weiter sei unterstellt, dass das Nominal auf USD 1'000 US-Dollar lautet, der Coupon bei 8,00% p.a. fixiert wurde und ein Barriereereignis nicht stattgefunden hat. Nun zur Wechselkursentwicklung: Zur Emission des BRCs lag der USD/CHF-Kurs bei rund CHF 0,91. Zum Rückzahlungszeitpunkt stand der USD/CHF-Kurs zehn Rappen tiefer. Was bedeutet das für den Anleger?

Ernüchternde Bilanz

Für das Nominal (USD 1'000) des Produkts auf die Apple-Aktie musste man in der Zeichnungsphase rund 910 CHF zahlen. Der Coupon im Wert von 80 US-Dollar verfügte damals über einen Gegenwert von CHF 72,80. Durch die ungünstige Wechselkursentwicklung bekommt der Anleger bei Rückzahlung nur noch CHF 810 für das Nominal plus CHF 64,80 aus der Couponzahlung. Lag der Value des Produkts zur Emission bei umgerechnet CHF 972,80 (CHF 910 Nominal + CHF 72,80

«Eine Franken-Aufwertung kann die Rendite vollständig zunichtemachen.»

Coupon), erhält der Anleger ein Jahr später bei Verfall nur noch CHF 874,80 (CHF 810 Nominal + CHF 64,80 Coupon). Die Franken-Aufwertung hat in diesem Beispiel also nicht nur die komplette Rendite des Barrier Reverse Convertible aufgefressen, sondern darüber hinaus zu einem Kapitalverlust (in CHF) geführt.

Renditeschub durch Fremdwährungen

Das zweite Problem für Schweizer Anleger besteht im aktuellen Niedrigzinsumfeld. Die Rendite für 10-jährige Bundesobligationen der Eidgenossenschaft liegt derzeit bei 0,43% pro Jahr. Der Geldmarktzins, gemessen am SARON (Swiss Average Rate Overnight) bewegt sich mit minus 0,04% sogar leicht im negativen Bereich. Um mehr Rendite ins Portfolio zu bekommen, braucht es Fremdwährungsrenditen. Bei 10-jährigen US-Staatsanleihen liegt die Rendite zum Beispiel aktuell bei 4,66% p.a. und damit deutlich höher als in der Schweiz. Da viele Strukturierte Produkte – wie Barrier Reverse Convertibles – eine Nullkupon-Obligation beinhalten, gilt: Je höher die Zinsen, umso attraktivere Produktkonditionen lassen sich darstellen. Aufgrund des höheren Zinsniveaus in den USA, bieten «Strukis» wie Barriere Reverse Convertibles auf US-Basiswerte ceteris paribus eine Möglichkeit, die Rendite aufzubessern. Auf der anderen Seite geht aber damit – wie vorher festgestellt – ein nicht zu unterschätzendes Währungsrisiko einher.

Produkte mit Währungssicherung (Quanto)

Es gibt aber auch attraktive Fremdwährungsrenditen, auf der anderen Seite besteht das Wechselkursrisiko. Eine Lösung können Produkte mit einer Wechselkurssicherung sein, die am Zusatz «Quanto» zu erkennen sind. Bei einer Quanto-Absicherung wird ein ausländischer Basiswert eins-zu-eins in der Heimatwährung des Anlegers ausgezahlt, indem der anfängliche Wechselkurs fest fixiert wird. Dadurch werden sowohl Währungsverluste (aber auch mögliche Währungsgewinne) komplett ausgeschlossen. Allerdings gehen mit einer Quanto-Absicherung auch Teile des Zinsvorteils verloren, wie das folgende Praxisbeispiel zeigt. Vor Kurzem hat Leonteq zwei Barriere Reverse Convertibles auf den US-amerikanischen Mineralölkonzern Valero Energy emittiert: das eine Produkt in US-Dollar ohne Währungsabsicherung (Symbol: **LTAEGQ**), das andere in Schweizer Franken samt USD/CHF-Quanto-Mechanismus (Symbol: **LTAEGO**). Bei ansonsten identischen Ausstattungsmerkmalen (wie gleiche Barriere und gleiche Laufzeit), lag der Unterschied in der Höhe des Coupons. Beim nicht währungsgesicherten Produkt be-

«Die Absicherung des Wechselkurses kostet Rendite, schafft aber Planungssicherheit.»

läuft er sich auf 14.00% p.a., beim Quanto-Produkt auf 10.00% p.a. Dieser Unterschied in Höhe von vier Prozentpunkten rührt in erster Linie von der Zinsdifferenz zwischen der Schweiz und den USA her, kann aber auch eine Kostenkomponente für die Quanto-Absicherung enthalten.

Die Kosten der Absicherung

Die Quanto-Absicherung verursacht Kosten, da der Emittent zur eigenen Absicherung entsprechende Gegengeschäfte tätigen muss. Generell lassen sich diese Kosten im Basispunktebereich einordnen, sodass sie überschaubar sind. Ihre Höhe wird insbesondere durch die Volatilität des Basiswerts (je höher, desto teurer), die Volatilität des Wechselkurses (je höher, desto teurer) sowie durch die Korrelation zwischen Basiswert und Wechselkurs bestimmt (vereinfacht: je geringer die Korrelation, desto günstiger der Hedge). Eine Verrechnung der Kosten kann nicht nur über den Coupon, sondern auch über den Fair Value des Produkts oder eine Mischung aus beiden erfolgen.

Übrigens: Kommt es bei einem Barrier Reverse Convertible auf Aktien zu einem Barriereereignis, dann erfolgt die Rückzahlung bekanntlich durch Lieferung von Aktien des Basiswerts entsprechend der Conversion Ratio. Bei Aktien auf Fremdwährungen hat der Anleger in diesem Fall jedoch wieder eine Position mit Währungsrisiko im Portfolio. Ein letzter Punkt: Eine Absicherung ist nur sinnvoll, wenn der Anleger Wechselkursverluste partout ausschliessen will. Wer dagegen mit einer Abwertung der Heimatwährung gegenüber der Währung des Basiswerts rechnet, kann möglicherweise auf Quanto verzichten. Denn sollte das erwartete Wechselkursszenario eintreten, wird die Renditechance des Produkts durch Wechselkursgewinne weiter erhöht. ■

ETHPI – ETP VON MAVERIX AUF ETHEREUM STAKING+ INDEX

Ethereum mit Zusatzrendite

Ethereum kämpft nach drei Verlustquartalen um seine Richtung, und das ETP **ETHPI** von MAVERIX auf Ethereum Staking+ lässt Anleger an der Erholung teilhaben und 3,43% Staking-Rendite vereinnahmen.

| Jürgen Kob

Minus 62% – so weit liegt Ethereum unter seinem Allzeithoch von USD 4'953 aus dem August 2025. Drei Verlustquartale in Folge, ein 52-Wochen-Tief von USD 1'512 und ein Fear-and-Greed-Index von mageren 28 Punkten. Wer in den vergangenen Monaten investiert war, benötigte starke Nerven. Doch zuletzt kam Bewegung in die Sache. Das Weisse Haus genehmigte ein Ethik-Paket zum CLARITY Act und übermittelte es an den Senat, woraufhin der Kryptomarkt anzog. Ethereum kletterte auf rund USD 1'940. Erstmals seit acht Wochen flossen wieder Gelder in Spot-Ethereum-ETFs – USD 84 Millionen allein in der Woche bis zum 11. Juli, der grösste Wochenzufluss seit Wochen. Charttechnisch gilt der 100-Tage-Durchschnitt bei rund USD 1'944 als nächste Hürde, die 50-Tage-Linie bei rund USD 1'806 als Unterstützung.

Auch im eigenen Haus wird aufgeräumt. Im Juni 2026 schloss die Ethereum Foundation einen monatelangen Umstrukturierungsprozess ab und gliederte sich in fünf fachliche Cluster, die von der Protokollentwicklung über

gen des Netzwerks profitieren möchten, finden mit dem ETP **ETHPI** das passende Instrument. Das Produkt des Zürcher Anbieters Maverix Securities AG bildet die Kursentwicklung von Ethereum zu 100% physisch ab. Der Clou des **ETHPI**: Die Erträge aus dem Ethereum-Staking werden jährlich ausgeschüttet. Aktuell liegt der Belohnungssatz bei 3,43% – eine Grössenordnung, wie man sie sonst eher von Obligationen oder Dividententiteln kennt. Dies wird möglich, weil die zugrunde liegenden Ether zu 100% physisch hinterlegt und gestakt werden. So wird die Netzwerksicherheit gestärkt und im Gegenzug eine Belohnung ausgeschüttet.

Lanciert wurde das **ETHPI** am 8. Oktober 2024 zu einem Emissionspreis von USD 100. Auf eine Endfälligkeit wurde bewusst verzichtet und ist somit klar auf einen langfristigen Anlagehorizont ausgelegt. Abgesichert wird das Ganze über den COSI-Mechanismus, was das Kontrahentenrisiko gegenüber dem Emittenten reduziert. Für das Management berechnet Maverix jährlich 1,25%, ein fairer Wert, zumal die Staking-Erträge einen Teil der Kosten wieder wettmachen. Da das Produkt in USD geführt wird, sollten Schweizer Anleger das Währungsrisiko nicht vergessen.

Das **ETHPI** ist geeignet für Anleger, die von einer mittelfristigen Erholung von Ethereum überzeugt sind und zusätzlich eine laufende Rendite erzielen möchten, ohne sich um Validator-Knoten, Staking-Pools oder die eigene Wallet kümmern zu müssen. Beim Einstieg sollten Anleger die hohe Volatilität einkalkulieren und Geduld mitbringen, bis sich regulatorische und strukturelle Entwicklungen im Kurs niederschlagen. Für chancenorientierte Anleger mit einem mehrjährigen Zeithorizont ist das **ETHPI** eine spannende Portfolioergänzung. ■

ETHEREUM STAKING+ INDEX

MAVERIX SECURITIES AG

Symbol	ETHPI
ISIN	CH1353016293
Produkttyp	ETP
Basiswert	Ethereum Staking+ Index
Emittent	Maverix Securities AG

AUSSTATTUNG

Erster Handelstag	8. Oktober 2024
Ausgabekurs	USD 100.00
Mgt. Fee p.a.	1,25%
Laufzeit	open-end

KENNZAHLEN

Ø Spread	1,0169%
Spread Availability	100%
Staking-Erträge	jährlich ausgeschüttet

KURS

Brief (31.07.26)	USD 78,17
Handelsplatz	SIX Swiss Exchange

PRODUKTINFOS

Weblink	payoff.ch/ETHPI
----------------	---

ETP ETHPI VS. ETHEREUM



Quelle: baha

«payoff»-EINSCHÄTZUNG

- + enorme Wachstumsbranche
- + ohne Endfälligkeit
- Währungsrisiko

«3.43% Staking-Rendite zusätzlich zur Kurschance.»

Forschung bis zur institutionellen Zusammenarbeit reichen. Der Preis dafür war hoch: 54 Mitarbeitende – rund ein Fünftel der Belegschaft – mussten gehen. Ob der Umbau dem Netzwerk nützt oder eher für Verunsicherung sorgt, wird sich zeigen. Das Glamsterdam-Upgrade, das das Gas-Limit verdreifachen soll, wurde jedenfalls auf das 3. Quartal 2026 verschoben.

Anleger, die an eine Erholung von Ethereum glauben und zugleich von den laufenden Erträ-

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

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

payoff
SCHWEIZER JAHRBUCH
für Strukturierte Produkte

Die 17.
Ausgabe
ist da.

payoff

All about investment products



GASTBEITRAG

«Gleicher Coupon – und trotzdem weniger in der Tasche?»

| Co-Autorinnen Ülkü Cibik und Stéphanie Fuchs

Fixed Income ist zurück. Nach Jahren der Negativzinsen, in denen Obligationen kaum noch Rendite abwarfen, hat die Zinswende festverzinsliche Anlagen wieder ins Zentrum gerückt. Anleger können heute aus einem breiten Angebot wählen – von klassischen Obligationen über ETFs bis hin zu Strukturierten Produkten.

Der Haken: Was auf den ersten Blick ähnlich aussieht, kann rechtlich und steuerlich völlig unterschiedlich behandelt werden. Ein Kapitalschutzprodukt und ein Barrier Reverse Convertible mögen beispielsweise denselben Coupon von 8% bieten – doch nach Steuern bleibt je nach Struktur ein ganz anderer Betrag übrig.

Es lohnt sich daher, einen genaueren Blick auf die rechtliche Einordnung und die steuerliche Behandlung der verschiedenen Fixed Income Produkte zu werfen.

Obligation: die Mutter aller Fixed-Income-Produkte

Rechtlich gesehen ist die Anleiheobligation ein Klassiker: Sie stellt eine schuldrechtliche Forderung gegenüber dem Emittenten auf Rückzahlung des Kapitals und Zahlung von Zinsen dar.¹ Charakteristisch ist die serienweise Aus-

«Zwei Produkte mit identischem Coupon können steuerlich völlig unterschiedlich behandelt werden.»

gabe zu identischen Konditionen – der Emittent beschafft sich Fremdkapital, der Anleger erhält eine Forderung. Diesen Finanzierungszweck teilt die Obligation mit kaum einem anderen Fixed-Income-Produkt.

Daneben haben sich zwei weitere Produktkategorien etabliert, die ebenfalls dem Fixed-Income-Universum zugerechnet werden, sich jedoch rechtlich erheblich von der klassischen Obligation unterscheiden:

• Exchange Traded Funds (ETFs) auf Fixed-Income-Basiswerte

ETFs auf Obligationen-Indizes sehen auf den ersten Blick ähnlich aus: regelmässige Ausschüttungen, überschaubares Risiko, börsengehandelt. Rechtlich handelt es sich jedoch um kollektive Kapitalanlagen² – der Anleger erwirbt keinen Forderungsanspruch gegen-

über einem Emittenten, sondern einen Anteil am Fondsvermögen.³

• Strukturierte Produkte

Strukturierte Produkte schliesslich bilden eine eigenständige Kategorie. Rechtlich versteht man darunter Finanzinstrumente, deren Rückzahlungswert von einem oder mehreren Basiswerten abhängt, und zählt beispielhaft kapitalgeschützte Produkte, Produkte mit Maximalrendite und Zertifikate auf⁴. Im Unterschied zur Obligation steht hier nicht die Kapitalbeschaffung des Emittenten im Vordergrund, sondern der Anlage- oder Spekulationszweck des Investors.⁵

Die «grossen 3»

Obligationen bilden zusammen mit dem steuerfreien Kapitalgewinn sowie Optionen respektive weiteren derivativen Finanzinstrumenten die hier als «grosse 3» bezeichneten Grundkategorien der steuerlichen Qualifikation von Finanzinstrumenten in der Schweiz.

Der steuerfreie Kapitalgewinn gehört zu den Grundpfeilern des schweizerischen Steuerrechts. Private Kapitalgewinne auf beweglichem Privatvermögen sind grundsätzlich steuerfrei, vorausgesetzt es liegt keine Qualifikation als gewerbsmässiger Wertschriftenhändler vor.

Mit den Obligationen verlassen wir sodann die Welt der steuerfreien Kapitalgewinne. Erträge aus Obligationen bestehen regelmässig aus steuerbaren Zinsen. Periodisch fällige Zinsen werden nach dem Fälligkeitsprinzip besteuert. Bei Diskont oder globalverzinslichen Obligationen ist hingegen entscheidend, ob eine überwiegende Einmalverzinsung (IUP) vorliegt. Während bei IUP Obligationen die Differenz zwischen Erwerbs und Verkaufs oder Rückzahlungspreis der Einkommensbesteuerung unterliegt, wird bei Obligationen ohne überwiegende Einmalverzinsung die Einmalverzinsung erst beim letzten Inhaber im Zeitpunkt der Rückzahlung besteuert, das sogenannte «Den Letzten beissen die Hunde»-Prinzip.⁶

Die dritte Komponente bilden Optionen und weitere derivative Finanzinstrumente. Für

sich allein betrachtet führen Gewinne aus solchen Produkten im Privatvermögen grundsätzlich zu steuerfreien Kapitalgewinnen. Werden Optionen jedoch mit Obligationen oder anderen Basiswerten kombiniert, stellt sich die Frage, welcher Teil der Rendite auf die Zinskomponente und welcher auf die Optionskomponente entfällt.

Strukturierte Produkte – wirtschaftlich ähnlich, rechtlich unterschiedlich

Strukturierte Produkte bestehen typischerweise aus zwei Bausteinen: einer klassischen Anlage – etwa einer Obligation – und einer derivativen Komponente, beispielsweise einer Option. Zwei Finanzinstrumente werden so miteinander verbunden, dass ein neues Produkt mit einem eigenen Risikoprofil entsteht. Die SSPA (Swiss Structured Products Association) unterscheidet dabei zwischen Anlage- und Hebelprodukten, wobei die Anlageprodukte wiederum in Kapitalschutz-, Renditeoptimierungs- und Partizipationsprodukte unterteilt werden.⁷

Kapitalschutzprodukte kombinieren eine Obligation hoher Bonität mit einer Call-Option. Der Anleger erhält sein Kapital bei Verfall zurück und partizipiert zusätzlich an der Wertentwicklung des Basiswerts. Rechtlich dominiert hier der Obligationencharakter.



Ülkü Cibik, lic. iur.
Counsel bei MLL Legal AG

MLL



Stéphanie Fuchs, CEO und Founder
Stéphanie Fuchs Consulting

SF = C

Renditeoptimierungsprodukte – allen voran die bei Schweizer Anlegern beliebten Barrier Reverse Convertibles (BRC) – funktionieren anders: Der Anleger erhält einen garantierten Coupon über Marktzins, verkauft dafür aber implizit eine Put-Option auf den Basiswert. Fällt dieser unter die Barriere, wird statt des Nominalbetrags die Aktie geliefert. Trotz festem Coupon überwiegt hier die Derivatkomponente.

Partizipationsprodukte wie Tracker-Zertifikate bilden die Wertentwicklung eines Basiswerts eins zu eins ab, ohne Kapitalschutz und ohne festen Coupon. Rechtlich sind sie reine Derivate.

Das Entscheidende: Zwei Produkte können denselben Coupon von z. B. 8% p.a. bieten und dennoch rechtlich grundverschieden sein. Beim Kapitalschutzprodukt stammt der Coupon aus einer dominierenden Obligationenkomponente, beim Barrier Reverse Convertible primär aus einer Optionsprämie.

Für die Abgrenzung zur Obligation ist der wirtschaftliche Zweck entscheidend. Während die Obligation der Finanzierung des Emittenten dient, verfolgen Strukturierte Produkte primär einen Anlage- oder Spekulationszweck. Besteht zusätzlich eine wert- oder bonitätsbezogene Abhängigkeit von einem Finanzinstrument eines Dritten, spricht dies ebenfalls für die Qualifikation als Strukturiertes Produkt.⁸

Coupon ≠ Coupon

Für Strukturierte Produkte knüpft die steuerliche Beurteilung jedoch nicht an die Produktbezeichnung, sondern an deren wirtschaftliche Struktur an. Grundsätzlich wird zwischen transparenten und nicht transparenten Produkten unterschieden.⁹

Die Unterscheidung ist in der Praxis von erheblicher Bedeutung. Bei transparenten Produkten kann der Vermögensertrag der Bondkomponente von einem steuerfreien Kapitalgewinn des Optionsteils abgegrenzt werden. Fehlt diese Transparenz, erfolgt die Besteuerung auf Ebene des Gesamtprodukts, wobei sämtliche Erträge als steuerbarer Vermögensertrag qualifiziert

werden. Je nach Art des Strukturierten Produkts gelten darüber hinaus weitere Besteuerungsregeln. Die dargelegten Grundsätze bleiben jedoch massgebend.

Gerade deshalb können zwei Produkte mit identischem Coupon oder vergleichbarer wirtschaftlicher Rendite zu völlig unterschiedlichen steuerlichen Ergebnissen führen.

Zur Vereinfachung veröffentlicht die Eidgenössische Steuerverwaltung (ESTV) auf der Plattform ICTax eine laufend aktualisierte Liste Strukturierter Produkte und deren steuerlicher Qualifikation. Ist ein Produkt dort nicht aufgeführt, bedeutet dies jedoch nicht automatisch, dass es steuerlich als nicht transparent gilt. Der Steuerpflichtige hat vielmehr die Möglichkeit, die für die steuerliche Qualifikation erforderlichen Angaben nachzuweisen.

Renditehebel – Quellensteuer

Die Verrechnungssteuer wird bei Fixed Income Produkten häufig unterschätzt, kann die effektive Nachsteuerrendite jedoch erheblich beeinflussen. So unterliegen beispielsweise Zinsen auf von Schweizer Emittenten ausgegebenen Obligationen der Verrechnungssteuer von 35%. Dies ist mit ein Grund, weshalb sich viele Emittenten gegen eine Schweizer Emission entscheiden. Schweizer Anleger können die Verrechnungssteuer bei ordnungsgemässer Deklaration in der Steuererklärung derweil vollständig zurückfordern.

Bei ausländischen Emittenten sowie bei Strukturierten Produkten gelten je nach Produkt und Ausgestaltung andere Regeln. Besonders bei Strukturierten Produkten mit ausländischen Basiswerten, beispielsweise Barrier Reverse Convertibles auf US-Aktien, können versteckte ausländische Quellensteuern die effektive Nachsteuerrendite materiell reduzieren.¹⁰

KI-Agenten – der Blick nach vorne

Die steuerliche Qualifikation Strukturierter Produkte dürfte sich in den kommenden Jahren sowohl für Investoren als auch für Steuerbehörden stark verändern. KI-Agenten werden auch im Anlagebereich Einzug halten.

Entscheidend wird jedoch sein, auf welcher Datengrundlage sie arbeiten. Gerade bei komplexen Produkten kann eine fehlerhafte Qualifikation rasch zu einer falschen steuerlichen Beurteilung und zu einer materiellen Reduktion der Nachsteuerrendite führen.¹¹

Auch für Steuerbehörden wird sich die Frage stellen, welche Rolle das auf ICTax veröffentlichte Produktraster der Eidgenössischen Steuerverwaltung (ESTV) künftig bei der zunehmenden Nutzung von KI-Agenten zur steuerlichen Analyse von Finanzprodukten einnehmen wird respektive inwiefern Letztere aktiv miteinbezogen werden.

Eines bleibt jedoch unverändert: Zwei auf den ersten Blick fast identische Produkte können steuerlich völlig unterschiedlich behandelt werden. Entscheidend ist deshalb nicht der Coupon, sondern was schlussendlich nach Steuern tatsächlich übrig bleibt. ■

¹Das Bundesgesetz über die Finanzdienstleistungen (FIDLEG) definiert sie als «Anteile an einem Gesamtdarlehen mit einheitlichen Bedingungen».

²Dies im Sinne des Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen (KAG).

³Das Emittentenrisiko, das bei Obligationen und Strukturierten Produkten zentral ist, entfällt. Dafür gelten andere regulatorische und steuerliche Spielregeln.

⁴Art. 3 lit. a Ziff. 4 FIDLEG.

⁵Der Anleger erhält lediglich eine schuldrechtliche Forderung gegenüber dem Emittenten und trägt dessen Ausfallrisiko – das sogenannte Emittentenrisiko. Vgl. hierzu: Bärtschi (Hrsg.), Finanzmarktrecht, Zürich 2025, Kapitel 3 N 649.

⁶Vgl. hierzu: Cibik, Ülkü / Fuchs, Stéphanie, Den Letzten beißen die Hunde. payoff, Gastbeitrag, Juni 2025, S. 10-11. Abrufbar unter: www.payoff.ch/news/den-letzten-beissen-die-hunde

⁷Art. 3 lit. a Ziff. 4 FIDLEG.

⁸Beim Vertrieb Strukturierter Produkte an Privatkunden sind zudem die Vorgaben von Art. 70 FIDLEG zu beachten. Strukturierte Produkte dürfen nur angeboten werden, wenn sie von einer Bank, einer Versicherung, einem Wertpapierhaus oder einem gleichwertig beaufsichtigten ausländischen Institut ausgegeben, garantiert oder gleichwertig gesichert werden. Vgl. Art. 70 Abs. 1 FIDLEG.

⁹Vgl. Eidgenössische Steuerverwaltung (ESTV), Kreisschreiben Nr. 15: Obligationen und derivative Finanzinstrumente als Gegenstand der direkten Bundessteuer, der Verrechnungssteuer sowie der Stempelabgaben, 3. Oktober 2017; ESTV, Besteuerung von Obligationen, Derivaten und kombinierten Produkten, März 2023.

¹⁰Vgl. hierzu: Cibik, Ülkü / Fuchs, Stéphanie, 871(m) steuerlicher Stolperstein bei US-Wertpapieren. Payoff Gastbeitrag, Januar 2024, S. 26 – 27. Abrufbar unter: www.payoff.ch/news/871m-steuerlicher-stolperstein-bei-us-wertpapieren

¹¹Zur rechtlichen und steuerlichen Einordnung von autonomen KI-Agenten siehe auch: Cibik, Ülkü / Fuchs, Stéphanie, Autonome KI-Agenten als neue Akteure. Rechtliche und steuerliche Einordnung im digitalen Zeitalter. In: Mülchi, Karin / Fuchs, Stéphanie, Recht*KI – Anwendung künstlicher Intelligenz in der Rechts- und Steuerrechts-Praxis. DIKE Verlag, Februar 2026, S. 191-230.

TOP 10 Basiswerte und 10 Most-Traded Products

TOP 10 BASISWERTE HEBELPRODUKTE

Basiswert	Umsatz (CHF)
Euro STOXX 50 / S&P 500 / SMI	17'181'146
Swissquote Ambitious Portfolio Index	14'053'823
Tracker-Zertifikat auf BancaStato Focus Infrastrutture Europee	9'523'486
Swissquote Prudent Portfolio Index	6'065'601
EarthWise Index	5'705'909
Nestlé / Novartis / Roche PS	4'963'454
Swissquote Balanced Portfolio Index	4'627'401
Partners Group	3'854'650
AST Re-Insurance Index	3'314'737
UBS Bloomberg CMCI Composite TR Index (USD)	3'204'011

TOP 10 BASISWERTE ANLAGEPRODUKTE

Basiswert	Umsatz (CHF)
SMI	35'030'126
Nasdaq 100	34'958'386
Nestlé	30'821'847
DAX	27'247'533
UBS	25'469'613
Gold (USD)	19'800'820
Silver (USD)	17'581'135
ICE Brent Crude Oil	13'480'697
ABB	10'348'966
S&P 500	9'493'678

MEISTGEHANDELTE HEBELPRODUKTE

Basiswert	Symbol	Produkttyp	Art	Emittent	Verfall	Kurs	Währung	Umsatz (CHF)	Trades
UBS	UBSLJZ	Warrant	BULL	ZKB	18.12.26	2,21	CHF	9'942'995	52
Gold (USD)	MGOCZV	Mini-Future	BULL	VT	open-end	2,02	CHF	7'836'276	99
Nasdaq 100	ONABNV	Warrant mit Knock-Out	BULL	VT	open-end	6,37	CHF	6'959'780	15
Nestlé	NESEWZ	Warrant	BULL	ZKB	18.12.26	0,56	CHF	5'843'228	262
Nasdaq 100	MNAHEV	Mini-Future	BULL	VT	open-end	1,08	CHF	4'077'260	73
Silver (USD)	FSIG3V	Faktor-Zertifikat	BULL	VT	open-end	2,66	CHF	3'397'670	30
S&P 500	OSPA7V	Warrant mit Knock-Out	BULL	VT	open-end	5,38	CHF	3'380'810	10
Dow Jones Industrial Average	OINDLV	Warrant mit Knock-Out	BULL	VT	open-end	4,58	CHF	3'249'420	9
Sika	SIKU4Z	Warrant	BULL	ZKB	17.12.27	0,71	CHF	3'093'174	78
Nasdaq 100	MNAHNV	Mini-Future	BULL	VT	open-end	2,04	CHF	2'916'663	44

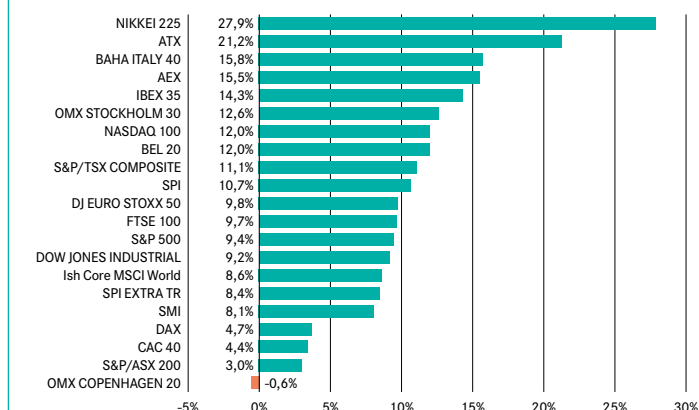
MEISTGEHANDELTE ANLAGEPRODUKTE

Basiswert	Symbol	Produkttyp	Art	Emittent	Verfall	Kurs	Währung	Umsatz (CHF)	Trades
Swissquote Ambitious Portfolio Index	AMBTSQ	Tracker-Zertifikat	BULL	SWQ	open-end	35,32	CHF	13'868'600	61
BancaStato Focus Infrastrutture Europee	LDFCLK	Tracker-Zertifikat	BULL	LUKB	20.03.28	115,81	EUR	9'523'486	8
Swissquote Prudent Portfolio Index	PRDTSQ	Tracker-Zertifikat	BULL	SWQ	open-end	29,38	CHF	6'065'601	42
EarthWise Index	ADJSTQ	Tracker-Zertifikat	BULL	LEON	open-end	119,97	EUR	5'705'909	8
Swissquote Balanced Portfolio Index	BLNCSQ	Tracker-Zertifikat	BULL	SWQ	open-end	31,91	CHF	4'576'143	47
AST Re-Insurance Index	VPFLTQ	Tracker-Zertifikat	BULL	LEON	29.07.26	219,50	USD	3'314'737	1
UBS Bloomberg CMCI Composite TR Index (USD)	TCMCIU	Tracker-Zertifikat	BULL	UBS	open-end	192,60	USD	3'204'011	45
Swissquote Fearless Portfolio Index	FEARSQ	Tracker-Zertifikat	BULL	SWQ	open-end	30,37	CHF	3'100'221	48
UBS Bloomberg CMCI Copper TR Index (USD)	TLPCIU	Tracker-Zertifikat	BULL	UBS	open-end	347,50	USD	3'007'943	20
US Equity Alpha Research Fund	LKTZLK	Tracker-Zertifikat	BULL	LUKB	open-end	121,31	USD	2'518'060	10

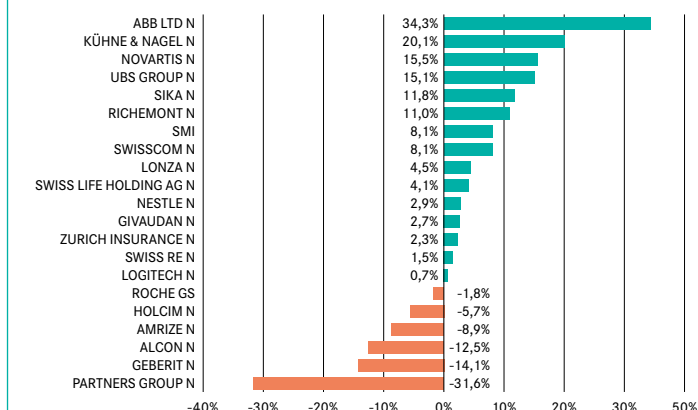
Quelle: payoff.ch; Alle Daten beziehen sich auf die Börsenumsätze an SIX Swiss Exchange der vergangenen vier Wochen (01.07.2026 bis 31.07.2026)

Statistiken

BÖRSEN TOP / FLOPS 2026 IN LOKALWÄHRUNG



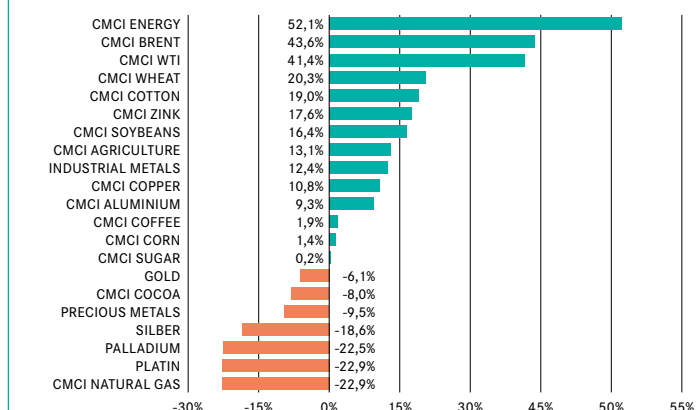
SMI TOP / FLOPS 2026



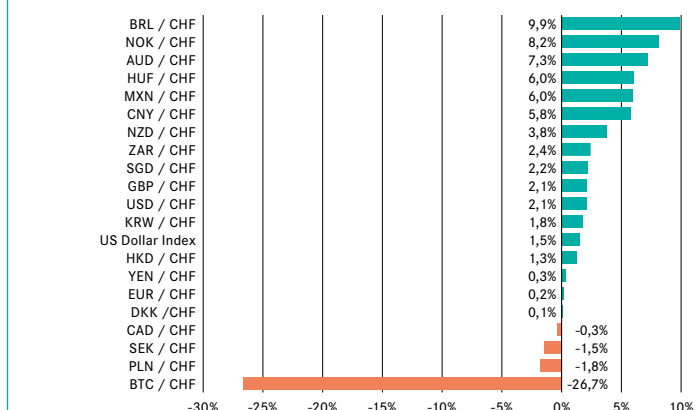
Im Juli tendierten die Börsen grösstenteils seitwärts bis leicht positiv. Mit Ausnahme des OMX Copenhagen notieren alle aufgeführten Börsen seit Jahresbeginn im Plus. Im Technologiesektor setzte sich allerdings die Korrektur des Vormonats fort, weshalb der Nasdaq 100 in der Rangliste weiter abrutschte und der Vorsprung des Nikkei 225 stark schrumpfte. Am Ende der Woche 31 führte der japanische Leitindex die Rangliste jedoch weiterhin an, gefolgt vom österreichischen ATX und neu dem italienischen BAHA Italy 40. Am Tabellenende figurierter weiterhin der OMX Copenhagen. ■

Trotz der unter den Erwartungen liegenden Halbjahreszahlen von Nestlé legte der SMI um 1,31% zu. Damit gehörte er erneut zu den Monatsgewinnern. Dank des positiven Trends lagen Ende Juli 14 Titel seit Ende 2025 in den schwarzen Zahlen. Die Rangliste wurde trotz eines Kursrückgangs von rund 8,4% weiterhin von ABB angeführt. Auf dem zweiten Platz folgte neu Kühne & Nagel, die Novartis überholten. Zu den grössten Verlierern zählte Amris, die auf den viertletzten Platz abrutschten. Auf den Plätzen dahinter folgten Alcon und Geberit sowie das alte und neue Schlusslicht Partners Group. ■

ROHSTOFFE TOP / FLOPS 2026



WÄHRUNGEN TOP / FLOPS 2026



Die Rohstoffpreise tendierten fest oder zumindest gut gehalten. An der Spitze der Rangliste standen unverändert die Rohölsorten Brent und WTI. Weizen rückte in der Rangliste weiter vor. Unter den Industriemetallen konnte Zink seine führende Position behaupten. Bei den Edelmetallen zeichnete sich eine Bodenbildung ab. Gold wies hier weiterhin die geringste Einbusse seit Jahresbeginn auf. Auf Sektorebene behauptete der Energiesektor seine Führungsposition, gefolgt von den Agrarrohstoffen, die wiederum die Industriemetalle überholten. Ende Juli waren die Edelmetalle weiterhin das alte und neue Schlusslicht. ■

In den letzten Wochen zeigte sich der Schweizer Franken gegenüber den meisten Währungen weiterhin leicht schwächer. An der Spitze der Rangliste stand Ende Juli das brasilianische Real, gefolgt von der norwegischen Krone, dem australischen Dollar und dem ungarischen Forint, dem Leader des Vormonats. Aufgrund der Entscheidung der US-Notenbank, den Leitzins nicht zu erhöhen, gaben der US-Dollar und der US-Dollar-Index gegen Monatsende leicht nach. Die Kryptowährung Bitcoin lag abermals am Tabellenende. Die Bodenbildungsphase dauert weiter an. Eine Trendwende ist erst im 4. Quartal zu erwarten. ■

PMMI

payoff
market
making
index

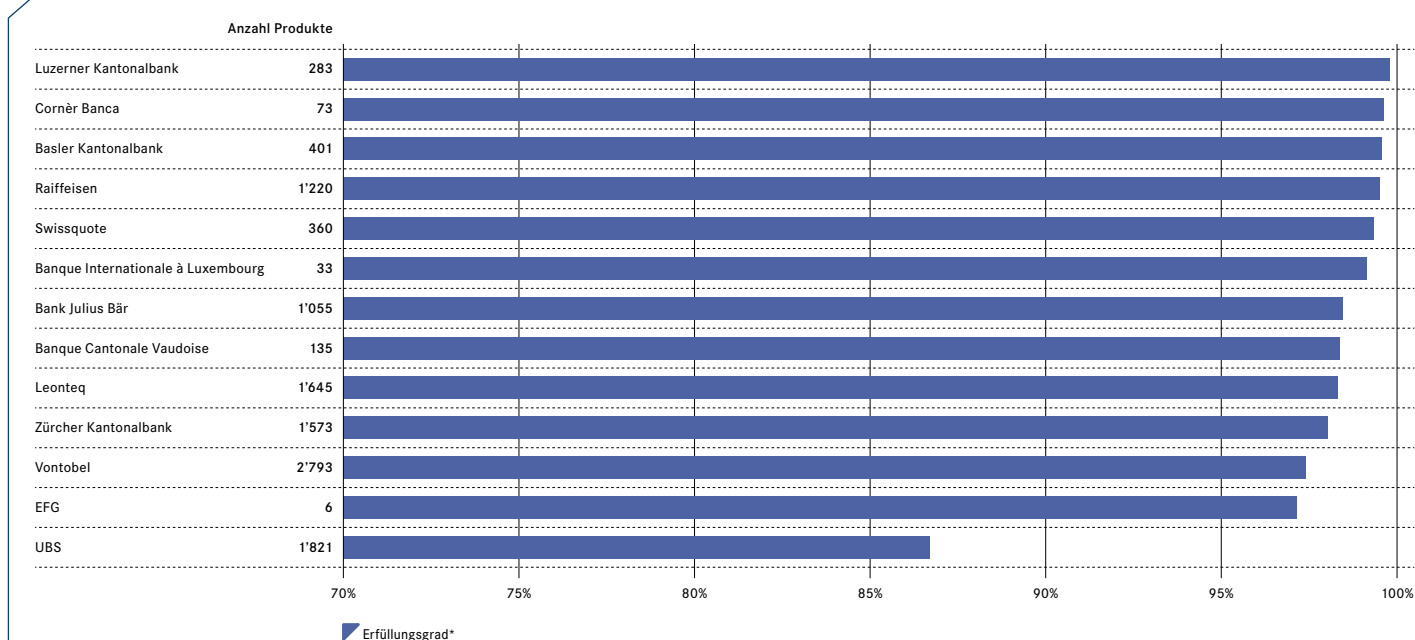
Die Market-Making-Qualität der Emittenten lag zum 31. Juli 2026 bei den Hebelprodukten leicht über und bei den Anlageprodukten leicht unter dem Niveau des Vormonats.

I Susan Niederhöfer

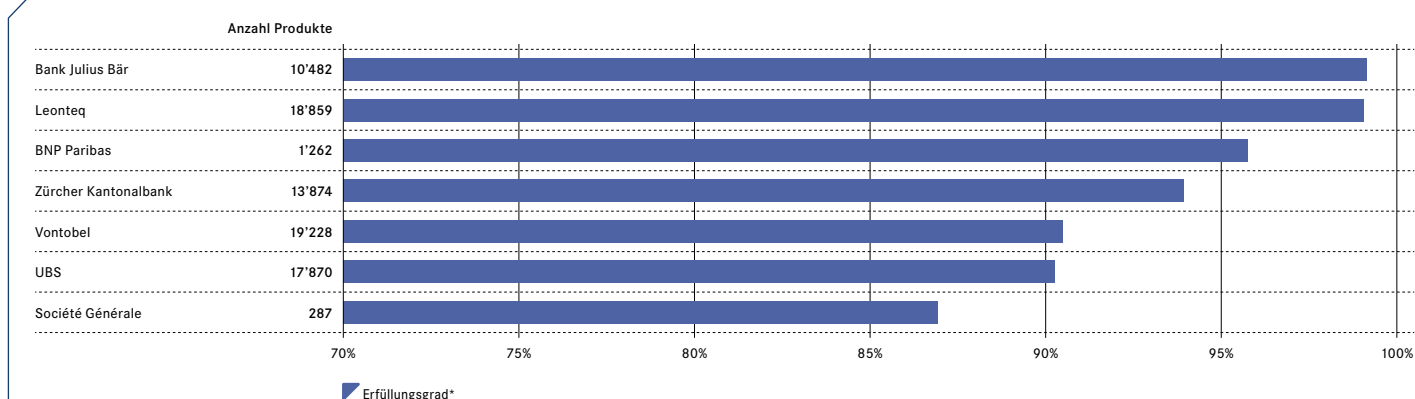
Aufgrund der von SIX verlängerten Handelszeiten (von 08:00 bis 21:45 Uhr) analysieren wir derzeit die Auswirkungen auf die zugrunde liegenden Kennzahlen und entwickeln eine angepasste Methodik, um die Vergleichbarkeit sicherzustellen. Bis auf Weiteres erfolgt die Auswertung auf Basis der bisherigen Handelszeiten (von 09:15 bis 17:30 Uhr). Ein erweitertes Reporting, das die neuen Zeitfenster berücksichtigt, befindet sich in Vorbereitung.

Bei den Hebelprodukten liefern sich Bank Julius Bär und Leonteq weiterhin ein Kopf-an-Kopf-Rennen. Im Juli erreichten beide einen PMMI von über 99 Punkten, wobei sich Bank Julius Bär knapp an der Spitze behaupten konnte. BNP Paribas verteidigte erneut den dritten Platz. Bei den Anlageprodukten konnte die Luzerner Kantonalbank ihre Spitzenposition behaupten. Auf dem zweiten Platz folgt die Corner Banca, den dritten Platz sicherte sich die Basler Kantonalbank. ■

PMMI-DURCHSCHNITTSWERTE DER ANLAGEPRODUKTE VOM 01.07.2026 BIS 31.07.2026



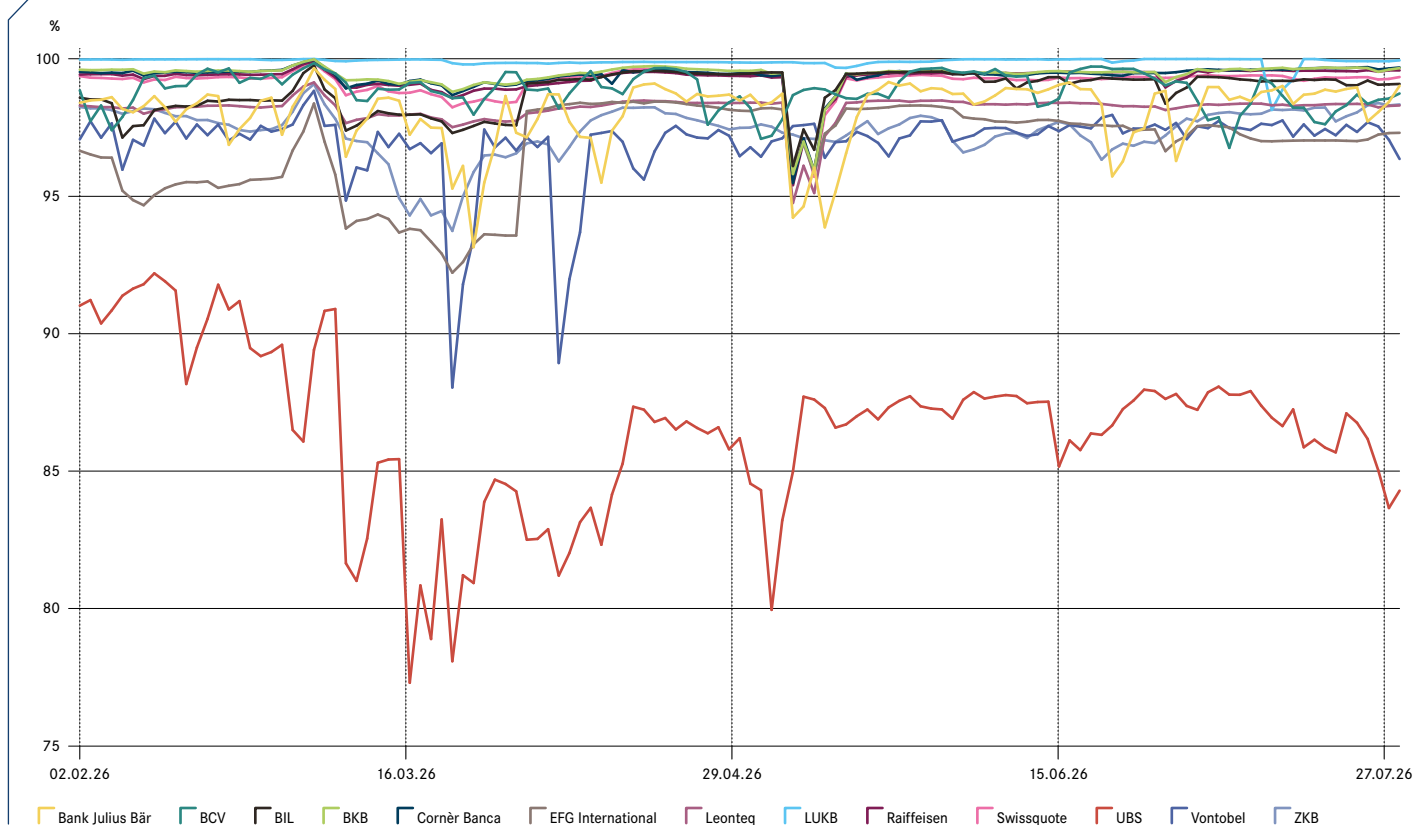
PMMI-DURCHSCHNITTSWERTE DER HEBELPRODUKTE VOM 01.07.2026 BIS 31.07.2026



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 01.02.2026 BIS 31.07.2026



ENTWICKLUNG DES PMMI FÜR HEBELPRODUKTE VOM 01.02.2026 BIS 31.07.2026

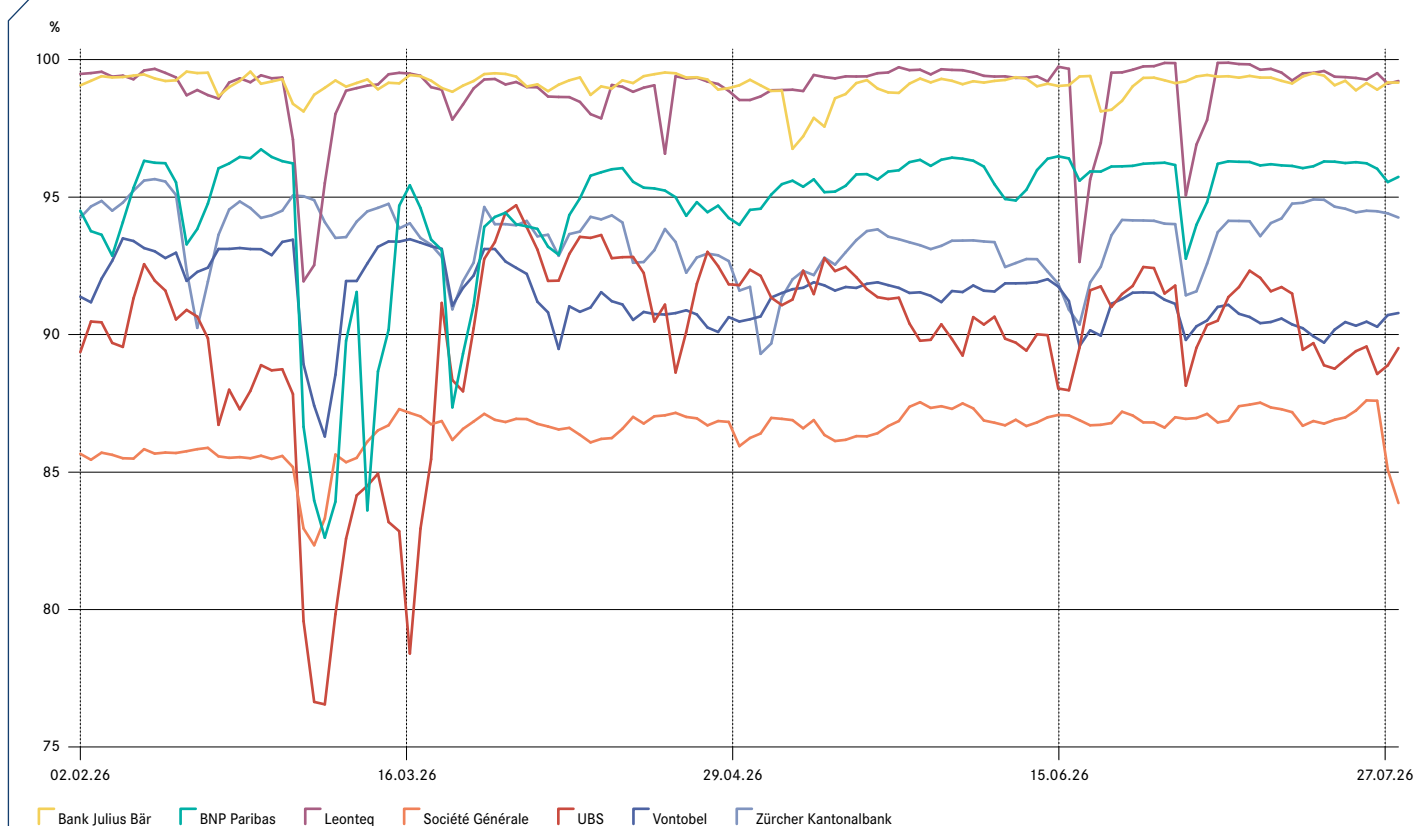
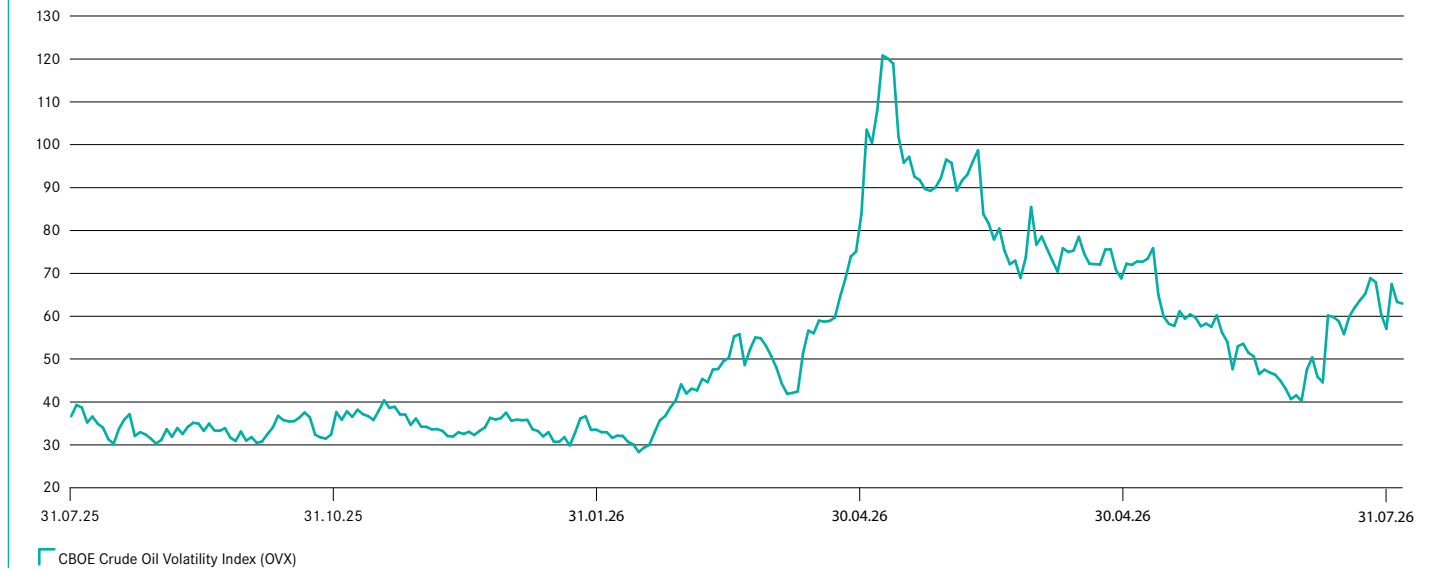


CHART DES MONATS 1: ÖLMARKT-VOLATILITÄT AUF ACHTERBAHNFABRT



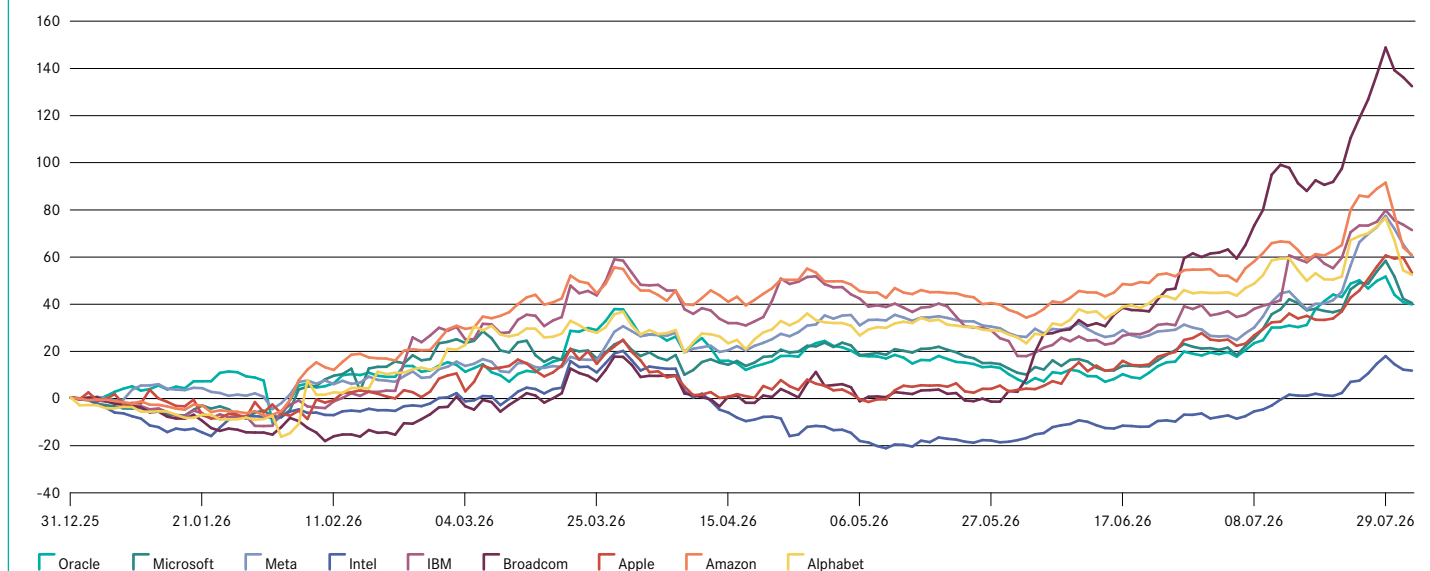
ZITAT DES MONATS



Nadège Dufossé
Global Head of Multi-Asset
bei Candriam

« Das Anlagesystem, das vier Jahrzehnte lang Renditen erwirtschaftete, ist vorbei. »

CHART DES MONATS 2: KREDITRISIKO DER TECH-GIGANTEN IM ZEITVERLAUF (IN %)





AUFGEFALLEN

Martin Raab
präsentiert Kurioses und Nachdenkliches
aus der Finanzwelt.

Hohe Gewinne dank Kopfstand

Der Hype um KI-Aktien ist seit einigen Wochen traumhaft lukrativ – allerdings nur für Trader, die Short-Produkte nutzen.

Die konventionelle Geschichte der KI-Aktien liest sich einfach: Künstliche Intelligenz ist das nächste Big Thing. Unternehmen, die in diesem Bereich tätig sind, werden traumhafte Rekordgewinne erzielen. Daher sind im April und Mai, also vor gerade einmal ein paar wenigen Handelswochen, unzählige Tech-Aktien mit KI-Exposé geradezu explodiert. Sowohl grosse Blue-Chips als auch Nobody Stocks schraubten sich dank massiver Kauforders an den Börsen rasant nach oben. Intraday-Kursgewinne von 20% oder mehr waren keine Seltenheit. In der Folge verzeichneten sowohl Einzeltitel als auch exponierte Indizes, wie der KOSPI in Südkorea, innerhalb von drei bis vier Wochen Zuwächse von 60% oder sogar 300%. Dabei sein ist alles! Insbesondere Retail-Zocker heizten das Ganze massiv an.

Wer die Year-to-date-Chartbilder jedoch aufmerksam betrachtete und den Börsenfernseher ausschaltete, stellte sich unweigerlich Fragen. Ist es ernsthaft sinnvoll, eine Aktie oder einen Index zu kaufen, der bereits heiss glühend in den Himmel gestiegen ist? Für mutige Trader mit einem freien Geist klingelte fortan die Kasse – dank Short Mini-Futures auf beispielsweise den gehypten Speicherkartenhersteller SanDisk oder auf den KOSPI. Die Derivateküche bietet erstklassige Möglichkeiten. Mit Geschick konnten so antizyklisch Renditen von 100% und mehr innerhalb kürzester Zeit erzielt werden.

Stichwort Zeit: Das Timing für Gewinnmitnahmen als «Shorty» ist jetzt reif. Eine gute Nachricht für alle, die diese Gelegenheit verpasst haben: Sofern sich die Erholungstendenzen der korrigierten Kursraketen (u.a. bei SanDisk) fortsetzen, kommen bald charttechnische «Doppeltops» zu Tage. Dann könnte der Kopfstand mit Mini-Shorts & Co. unter Risikokontrolle von neuem starten. ■

HOT NEWS

BLACKROCK

MAKRO-DIVERSIFIKATION AUS EINER HAND

BlackRock hat den BSF Tactical Opportunities Plus Fund lanciert – einen liquiden Alternatives-Fonds, der Preisverwerfungen zwischen Aktien, Anleihen und Währungen in über 25 Ländern nutzt. Die zugrunde liegende Strategie erzielte seit 2019 in jedem Kalenderjahr eine positive Rendite – selbst 2022, als Aktien und Anleihen gleichzeitig zweistellig verloren. Für Diversifikationssuchende ein Blick wert.

ZENTRALBANK DER VEREINIGTEN STAATEN

NEUER FED-CHEF, NEUE UNRUHE

Erstmals seit 2016 stimmten drei Notenbanker geschlossen gegen die Mehrheit: Unter Fed-Chef Kevin Warsh belies das FOMC am 29. Juli den Leitzins bei 3,50–3,75%, doch drei regionale Präsidenten stimmten für eine Erhöhung. Warsh selbst hält sich mit Forward Guidance auffällig zurück. Die Zeiten, in denen die nächsten Schritte der Fed vorhersehbar waren, sind vorbei.

NESTLÉ

GRÖSSTER TAGESVERLUST SEIT 1989

Am 23. Juli verlor die Nestlé-Aktie an einem Handelstag bis zu 8% – der Börsenwert schrumpfte um CHF 18 Milliarden, was den grössten Tagesverlust seit mindestens 1989 darstellt. Dabei fielen die Halbjahreszahlen kaum enttäuschend aus: Das organische Wachstum lag mit 3,6% im Rahmen der Erwartungen. Überrascht haben die Anleger vor allem die durch einen Sondereffekt gestützte Marge sowie der um 31,4% eingebrochene Gewinn im Zuge des Wasser-Spin-offs an Platinum Equity.

VONTOBEL

STRUKTURIERTE PRODUKTE ALS TURBO

Vontobel steigerte den Halbjahresgewinn 2026 um 87% auf CHF 216 Millionen – getragen von einem laut eigenen Angaben «sehr starken» Halbjahr im Bereich Structured Solutions. Dank der hohen Nachfrage nach Rohstoff- und US-Aktienprodukten wurde ein Ertrag von 258 Millionen CHF erzielt. Neu am Ruder in der Finanzfunktion ist Antoine Boublil, der zuvor CFO bei Leonteq und Cembra war und im August die Nachfolge von Thomas Heinzl antritt.

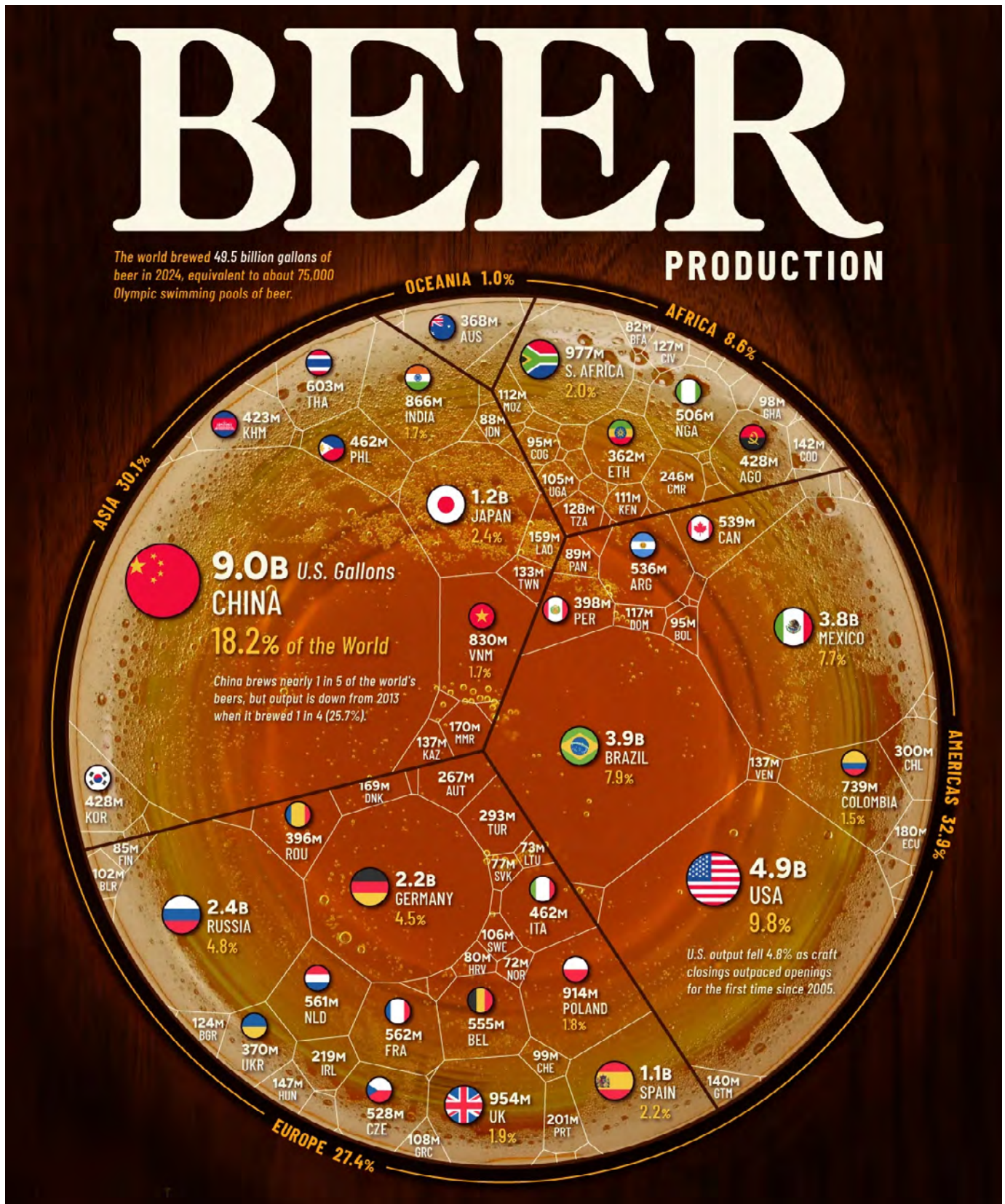
BLEIBEN SIE AKTUELL

 [payoff-ch](#)

 [@payoff_ch](#)

 newsletter@payoff

GRAFIK DES MONATS: WER BRAUT DAS MEISTE BIER DER WELT?

source: www.visualcapitalist.com, BarthHaas Report 2024/25