

Hierbei handelt es sich in der Schweiz um Strukturierte Produkte. Sie sind keine kollektiven Kapitalanlagen im Sinne des Kollektivanlagegesetzes (KAG). Sie unterstehen weder der Genehmigungspflicht noch der Aufsicht der FINMA und Anleger geniessen nicht den spezifischen Anlegerschutz des KAG.

Produkt der Woche

28. Januar 2013

Stabile Rendite durch alternative Renditequellen

Optimale Strategie für risikoaverse Anleger

Im aktuellen Tiefzinsumfeld suchen viele Anleger nach einer schwankungsarmen Anlage, welche zugleich die Erwirtschaftung konstanter Renditen ermöglicht. Obwohl das Vertrauen in die Aktienmärkte seit der Finanzkrise im Herbst 2008 sukzessive gestiegen ist, stecken die damaligen Kurseinbrüche noch immer in den Knochen. Dadurch ist die Bereitschaft zum Eingehen neuer Aktienengagements nur bedingt vorhanden.

Vor diesem Hintergrund bietet eine neue Strategie der Zürcher Kantonalbank Abhilfe. Sie zielt darauf ab, stabile Renditen bei einer gleichzeitigen Reduktion der damit einhergehenden Risiken zu erwirtschaften.

Das Tracker-Zertifikat Stable Return Equity verbindet dabei ein Engagement in Aktien Futures mit einem rolloptimierten Volatilitätsschutz. Das Strukturierte Produkt wird gemäss der Strategie wöchentlich neu zusammengestellt. Aus Liquiditätsgründen werden für die Aktienposition Futures auf den amerikanischen S&P 500[®] eingesetzt, für den Volatilitätsschutz Futures auf den VIX[®]. Der VIX[®] ist ein Index zur Messung der Volatilität im S&P 500[®]. Der auf den Futures-Positionen aufgelaufene tägliche Ertrag wird anhand des tagesaktuellen Devisenkassakurses in CHF transformiert.

Ziel der Strategie ist ein Ertrag von 7% p.a. bei einem jährlichen Risiko von 10%.

Grundsätze der Produktidee

Hinter dem Ansatz stehen die folgenden Überlegungen: Investitionen in Aktien führen langfristig zu positiven Erträgen. Immer wieder eintretende Rückschläge von Aktien lassen sich durch den Kauf von Volatilität vermindern. Die Volatilität als eigene Anlageklasse ist über Futures-Börsen direkt handelbar. Kommt es zu Kurseinbrüchen, steigt die Volatilität und umgekehrt. In einem effizienten Markt ist der Kauf von Aktien verknüpft mit dem Kauf von Volatilitätsfutures somit ein Nullsummenspiel. Beim Kauf von Volatilitätsfutures lässt sich durch den Einsatz einer rolloptimierten Absicherung ein Mehrwert generieren. Bei einer rolloptimierten Absicherung werden je nach Form der Terminkurve die Kontrakte erworben, die den geringsten Rollverlust bzw. den grössten Rollgewinn verursachen.

In einem ruhigen Marktumfeld ist die Volatilitäts-Terminkurve i.d.R. ansteigend und flacht am hinteren Ende ab. Das heisst,

- ZKB Tracker-Zertifikat Stable Return Equity
- Long Aktienposition mit rolloptimiertem Volatilitätsschutz
- Verkauf des Front-Volatilitätsfuture bei negativer Rollrendite
- Laufzeit: Open End
- Währung CHF

Eckdaten

ZKB Tracker-Zertifikat

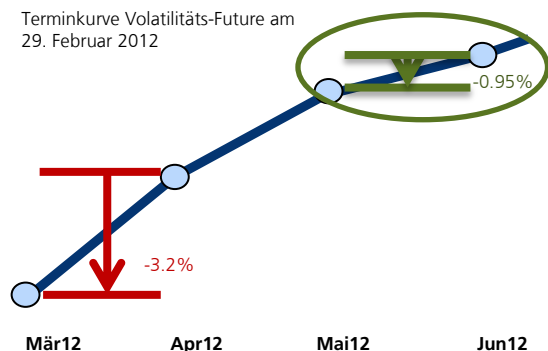
Basiswert	ZKB Stable Return Equity
Währung	CHF
Nennbetrag	CHF 100.00
Ausgabepreis	CHF 101.00
Gebühr	1,25% p.a.
Zeichnungsfrist	bis Donnerstag, 21. Februar 2013, 12.00 Uhr MEZ
Initial Fixing	21. Februar 2013
Liberierung	28. Februar 2013
Rückzahlung	Open End
Valor	19 270 886

Terminkontrakte mit längerer Laufzeit sind teurer als solche mit kürzerer Laufzeit. Beim Kauf von Futures am hinteren (flachen) Ende der Kurve werden Rollverluste somit reduziert.

In einem turbulenten Marktumfeld ist die Terminkurve i.d.R. abfallend, das heisst kürzerlaufende Kontrakte sind teurer als längerlaufende. In solch einem Umfeld wird der sog. Front Month Future, der Future mit der kürzesten Laufzeit, gekauft, da so der grösste Rollgewinn erzielt wird. Die Grafiken auf der nächsten Seite verdeutlichen die Zusammenhänge nochmals. Neben der beschriebenen Grundstrategie sorgt eine Zusatzstrategie in einem ruhigen Marktumfeld für Zusatzgewinne. Die Zusatzstrategie nutzt die Tatsache aus, dass die implizite Volatilität oft höher als die realisierte Volatilität ist. Wie beschrieben ist die Terminkurve in einem ruhigen Marktumfeld steigend und flacht nach hinten ab. Die Zusatzstrategie verkauft daher den Fronth Month Future. Da dieser Kontrakt die grösste negative Rollrendite aufweist, kann mit dem Verkauf eine Zusatzprämie erzielt werden.

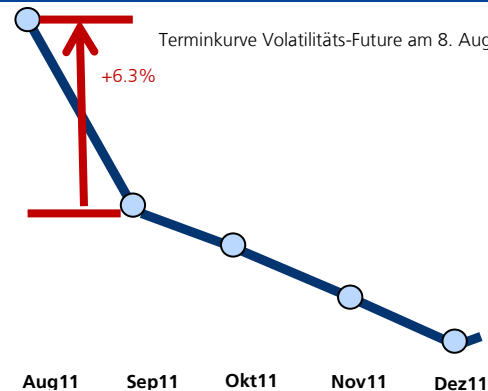
Terminkurve in ruhigem Marktumfeld

Terminkurve Volatilitäts-Future am
29. Februar 2012



Terminkurve in turbulentem Marktumfeld

Terminkurve Volatilitäts-Future am 8. August 2011



Quelle: Zürcher Kantonalbank

Volatilität, die etwas andere Anlageklasse

Traditionelle Anlagen wie Aktien und Obligationen weisen in ihren statistischen Eigenschaften über eine lange Periode typischerweise positive durchschnittliche Renditen aus, die jedoch starken Schwankungen ausgesetzt sind. Gerade im Falle von Aktien fallen diese oft sehr kräftig aus und schmerzen vielmals mehr, als die Gewinne freuen. Konservative Anleger meiden aus Furcht vor möglichen Verlusten daher oft Engagements in Aktien. Mit Hilfe der Volatilität, die an den Futures Börsen als eigenständige Anlageklasse gehandelt werden kann, lässt sich das Auftreten negativer Renditen stark einschränken, da diese negativ zu ihren Basiswerten (Aktien, Obligationen u.a.) korreliert ist.

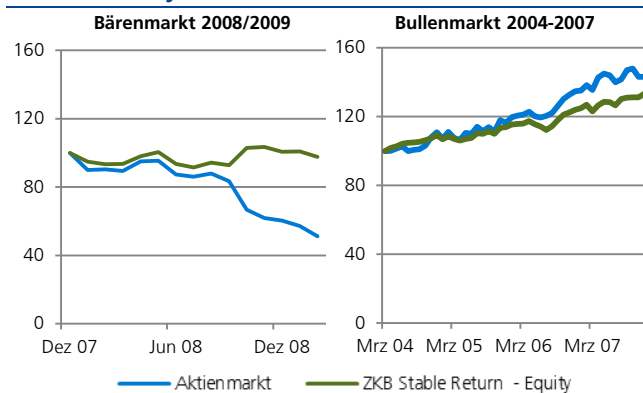
Stärken des Anlageproduktes

Die Strategie liefert stabile und positive Renditen über die meisten Marktphasen. Negative Ausschläge, also Jahresrenditen mit grossen Kursverlusten, finden sich beim ZKB Stable Return Equity Tracker-Zertifikat viel seltener. Sehr gute Resultate erzielt die Strategie in den häufig vorkommenden volatilen Seitwärtmärkten. Hier gelingt es, eine überdurchschnittliche Rendite zu erzielen.

In einem Bärenmarkt, also bei fallenden Kursen, rentiert das Tracker-Zertifikat Stable Return Equity besser als Indexinvestitionen. Die negative Aktienmarktentwicklung wird in solchen Phasen durch die steigende Volatilität ausgeglichen. Sie schnell in Krisenzeiten meist stark in die Höhe und baut sich erst allmählich wieder ab. Dieser Umstand kommt dem Anlageprodukt zupass und beschert ihm die gewünschte Stabilität.

In steigenden Marktphasen rentiert das Produkt in der Regel etwas schlechter als Indexinvestitionen. Über den Einsatz der Zusatzstrategie (Verkauf des Front Month Volatilitätsfutures bei negativer Rollrendite) gelingt es jedoch, die auftretende Renditedifferenz so gering wie möglich zu halten.

Szenario Analyse



Quelle: Zürcher Kantonalbank

Erfolgreiches Backtesting

Über die letzten neun Jahre hat die Strategie im Backtesting durchwegs positive Jahresergebnisse zwischen 1,95% (2005) bis 29,93% (2009) erzielt. Aufgrund der gestiegenen Volatilitätsprämien sind die Ergebnisse im Anschluss an die Finanzkrise 2008 sogar noch deutlich besser geworden. Im Krisenjahr 2008, als im Aktienmarkt ein Minus von 37,40% resultierte, verzeichnete die Strategie ein bemerkenswertes Plus von 3,61%. Insgesamt lag die jährliche Rendite im Durchschnitt im Backtesting seit 2004 bei 12,60%, während sie beim der S&P 500® lediglich 3,55% betrug. Mit einer gemessenen Volatilität von 10,6% lag die Schwankung in der Backtesting-Periode erheblich unter derjenigen des S&P 500®, welche 21,85% betrug.

Kontakt

Zürcher Kantonalbank, Josefstrasse 222, 8005 Zürich

Ansprechpartner

R. Lienhard / C. Summermatter / K. Thölen /

C. Topatigh / H. G. Vetter / S. Wolfers / F. Zinder

Tel.: +41 (0)44 293 66 65 / E-Mail: derivate@zkb.ch

www.zkb.ch/strukturierteprodukte

www.zkb.ch/struktifit

Disclaimer

Keine der hierin enthaltenen Informationen begründet ein Angebot oder eine Aufforderung zum Abschluss einer Finanztransaktion. Des Weiteren stellt dieses Dokument keinen Emissionsprospekt gemäss Art. 652a bzw. 1156 des schweizerischen Obligationenrechts (OR) dar. Die für die Produkte massgebenden Prospekte und Termsheets können unter documentation@zkb.ch bezogen werden. Hierbei handelt es sich um risikobehaftete Produkte, bei denen gegebenenfalls Verluste eintreten können und über deren Risiken sich jeder Investor im Klaren sein muss. Des Weiteren verweisen wir auf die Broschüre «Besondere Risiken des Effektenhandels», die bei uns bestellt werden kann. Für Verkauf und Angebot von strukturierten Produkten können länderspezifische Restriktionen bestehen, welche zwingend einzuhalten sind. Für die erwähnten strukturierten Produkte und das vorliegende Dokument sind insbesondere die Restriktionen in U.K., Guernsey, EWR-Staaten, USA und für U.S. Personen einzuhalten. Insbesondere darf dieses Dokument und die darin enthaltenen Informationen nicht an Personen, die möglicherweise US-Personen nach der Definition der Regulation S des US Securities Act von 1933 sind, verteilt und/oder weiterverteilt werden. Definitionsgemäss umfasst «US Person» jede natürliche US-Person oder juristische Person, jedes Unternehmen, jede Firma, Kollektivgesellschaft oder sonstige Gesellschaft, die nach amerikanischem Recht gegründet wurde. Im Weiteren gelten die Kategorien der Regulation S. Zurückliegende Wert-, Preis- oder Kursentwicklungen geben keine Anhaltspunkte auf die zukünftige Entwicklung des Investments. Alle Angaben erfolgen ohne Gewähr.

Dieser Newsletter wurde unabhängig vom Research der Zürcher Kantonalbank und/oder allfällig genannten Analysten verfasst. Es werden keine privilegierten („material, non-public“) Informationen verwendet, die nicht gleichzeitig den Kunden der Bank zur Verfügung stehen. Die Emittenten bzw. andere Gesellschaften der Zürcher Kantonalbank Gruppe können auch andere als die hier beschriebenen derivativen Instrumente ausgeben, deren Einführung sich auf den Wert der Strukturierten Produkte auswirken kann. Die Emittenten und andere Gesellschaften der Zürcher Kantonalbank Gruppe können nicht-öffentliche Informationen in Bezug auf den Basiswert erhalten und sind, sofern kein gesetzlicher zwingender Fall vorliegt, nicht verpflichtet, solche Informationen an die Inhaber der Wertpapiere weiterzugeben. Zudem können Gesellschaften der Zürcher Kantonalbank Gruppe Research-Berichte in Bezug auf den Basiswert veröffentlichen. Derartige Tätigkeiten können zu Interessenkonflikten sowohl unter den betreffenden Gesellschaften der Zürcher Kantonalbank Gruppe als auch zwischen diesen Gesellschaften und den Anlegern führen.

Wir machen Sie darauf aufmerksam, dass Telefonate mit Handels- und Verkaufseinheiten der Zürcher Kantonalbank aufgezeichnet werden. Mit Ihrem Anruf stimmen Sie stillschweigend der Aufzeichnung zu.

„Standard & Poor's®“, „S&P®“, „S&P 500®“, „Standard & Poor's 500“, und „500“ (S&P Marken) sind Warenzeichen von The McGraw-Hill Companies, Inc. und wurden an die Zürcher Kantonalbank zum Gebrauch lizenziert. Das Produkt wird nicht von Standard & Poor's gesponsert, empfohlen oder unterstützt und Standard & Poor's macht keinerlei Darstellungen im Hinblick auf die Ratsamkeit der Anlage in das Produkt.