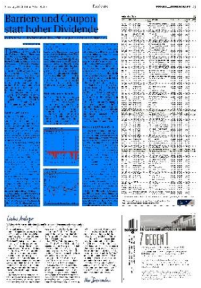
Datum: 31.10.2015

FINANZ und WIRTSCHAFT

Finanz und Wirtschaft
8021 Zürich
044/ 248 58 00
www.fuw.ch

Medienart: Print
Medientyp: Publikumszeitschriften
Auflage: 25'067
Erscheinungsweise: 2x wöchentlich



SVSP Schweizerischer Verband für Strukturierte Produkte
Swiss Structured Products Association
Associazione Svizzera per prodotti strutturati
Association Suisse Produits Structurés

Themen-Nr.: 229.041
Abo-Nr.: 1077775
Seite: 25
Fläche: 46'722 mm²

Barriere und Coupon statt hoher Dividende

Strukturierte Produkte bieten im Nullzinsumfeld eine gute Alternative zu Obligationen.

PHILIPPE BÉGUELIN

Der Anlagenotstand am Obligationenmarkt ist beharrlich. Der Marktzins für zehnjährige Anleihen der Eidgenossenschaft sank am Dienstag auf das Rekordtief von –0,353%. In den USA rentieren zehnjährige Treasury Notes immerhin 2,2%. Dort haben zudem die Renditen von Unternehmensanleihen zugenommen, doch das geht einher mit einem höheren Risiko, dass Schuldner den Coupon oder die Rückzahlung nicht fristgerecht leisten oder gar in Konkurs gehen (vgl. www.fuw.ch/311015-4).

Als Alternative zu Obligationen empfehlen Anlagechefs von Banken, Aktien mit hoher Dividende zu kaufen. Wer als Anleihenersatz einen Dividendenfonds in Betracht zieht, muss darauf achten, dass der Fondsmanager eine defensive Strategie verfolgt (vgl. www.fuw.ch/311015-5).

Nicht nur Aktien und Anleihen bringen eine jährliche Ausschüttung. Das liefern auch strukturierte Produkte (Zertifikate), deren Coupon sich – je nach Risikoprofil des Anlegers – justieren lässt.

Barriere weit unten

Barriereprodukte mit Coupon sind eine valable Alternative. Letzthin wurde ein solches angeboten mit einem jährlichen Coupon von 5%, es bezieht sich auf drei beliebte Basiswerte: die Aktien von Nestlé und Novartis und die Genussscheine von Roche. Fällt keiner der drei mehr als 45%, erzielt der Anleger die anvisierte Rendite von 5%. Wer ein solches Produkt in Erwägung zieht, muss die Eigenschaften und die Risiken kennen.

Von der sperrigen Bezeichnung Barrier Reverse Convertibles (BRC) sollten sich Anleger nicht abschrecken lassen. Die gleichen Produkte heissen in Deutschland Aktienanleihen. Das klingt zwar einfacher, kann aber auch irreführend sein. Mit Blick auf das Marktrisiko haben BRC nichts mit Anleihen zu tun, sondern der Investor trägt das Risiko fallender Aktienkurse.

Ein Bezug zu Anleihen besteht insofern, als BRC aus rechtlicher Sicht Schuldverschreibungen sind. Geht der Emittent in Konkurs, hat der Anleger das Nachsehen. Dieses Gegenparteirisiko muss beachtet werden.

Ein BRC ist im Grunde genommen eine Aktie mit zwei Zusatzattributen: einer Obergrenze der Rendite (Cap) und einem – limitierten – Risikopuffer nach unten (Barriere). Der Cap und damit die Maximalrendite entspricht dem Coupon.

Mehr Rendite bedeutet ein grösseres Risiko. Je höher der Coupon, desto schmaler ist also der Risikopuffer: Die Barriere ist weiter oben, und dadurch nimmt die Gefahr zu, dass der Aktienkurs darunter fällt. Ein geringer Coupon dagegen erlaubt einen breiten Risikopuffer und damit eine niedrige Barriere.

Gerade solch konservative BRC mit komfortablen Risikopuffern und tiefer Barriere werden als Alternative zu Obligationen beworben. Reicht aber ein Risikopuffer von 45% und somit eine Barriere von 55%? Ein konservativer BRC muss für den gesamten Marktzyklus geeignet sein.

Einen Anhaltspunkt gibt eine Studie des Swiss Finance Institute (SFI) – sie wurde im Auftrag des Schweizerischen Verbands für Strukturierte Produkte (SVSP) durchgeführt und im Juni präsentiert. Das SFI simulierte BRC mit drei Jahren Laufzeit, die eine Barriere von 50% aufweisen und sich auf den Aktienindex S&P 500 beziehen. Gekauft wurden solche BRC jährlich, von 1957 bis 2011.

Aktien riskanter als Index

Das Resultat: Die Barriere von 50% war fast immer genügend weit unten. Zwar erlitt der S&P 500 in den Siebzigerjahren oder nach dem Platzen der Technologieblase 2000 heftige Verluste. Doch er unterschritt die Barriere erst in der Finanzkrise ab 2007 (vgl. Grafik 1). Bis dahin hatte das Niveau von 50% denselben Effekt wie ein vollständiger Kapitalschutz.

Bezieht sich ein BRC aber nicht auf einen Aktienindex, sondern auf drei Einzeltitel, ist das Risiko grösser. Der diversifizierte Index fällt selten 50%, einzelne Aktien schon eher. Und wenn sich die drei Titel unabhängig voneinander bewegen (geringe Korrelation), ist die Gefahr gross, dass mindestens einer von ihnen unter die Barriere fällt.

Wenn der Risikopuffer nicht ausreicht, dann ist das Abwärtsrisiko unlimitiert: Fällt eine Aktie unter die Barriere und erholt sie sich nicht, muss der Investor einen Verlust verbuchen, denn am Ende der Laufzeit des BRC erhält er nicht seinen Kapitaleinsatz zurück, sondern die Aktie. Ihr prozentualer Kursverlust entspricht der Einbusse des Anlegers. Immerhin wird der Coupon in jedem Fall ausgezahlt.

Ebenso wie die Simulation des SFI hat der BRC mit Nestlé, Novartis und Roche eine Laufzeit von drei Jahren. Da hätte der Risikopuffer von 45% resp. die Barriere von 55% schon in der Technologieblase nicht genügt. Damals fielen Roche in drei Jahren 60%. In der Finanzkrise sank ihr Kurs in gut zwei Jahren 48% (vgl. Grafik 2).

Für den Coupon von 5% nimmt der Investor also durchaus ein Risiko in Kauf. «Man fügt sich drein und muss gewisse Risiken eingehen», sagte Christian Gattiker, Chefstratege von Bank Julius Bär, ver-

ARGUS MEDIENBEOBACHTUNG

Medienbeobachtung
Medienanalyse
Informationsmanagement
Sprachdienstleistungen

ARGUS der Presse AG
Rüdigerstrasse 15, Postfach, 8027 Zürich
Tel. 044 388 82 00, Fax 044 388 82 01
www.argus.ch

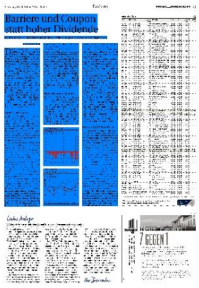
Argus Ref.: 59577190
Ausschnitt Seite: 1/2

Datum: 31.10.2015

FINANZ und WIRTSCHAFT

Finanz und Wirtschaft
8021 Zürich
044/ 248 58 00
www.fuw.ch

Medienart: Print
Medientyp: Publikumszeitschriften
Auflage: 25'067
Erscheinungsweise: 2x wöchentlich



SVSP Schweizerischer Verband für Strukturierte Produkte
Swiss Structured Products Association
Associazione Svizzera per prodotti strutturati
Association Suisse Produits Structurés

Themen-Nr.: 229.041
Abo-Nr.: 1077775
Seite: 25
Fläche: 46'722 mm²

gangenen Frühling am traditionellen Exchange Traded Product Day (ETPD) der SIX Swiss Exchange. Es nütze nichts, über das Nullzinsumfeld zu lamentieren.

Kursverfall, Rückkaufrecht

Zum Abwärtsrisiko kommt eine zweite, weniger gravierende Gefahr. Bei besagtem BRC hat der Emittent das Recht, Kapitaleinsatz und Coupon vorzeitig zurückzuzahlen, nach einem oder zwei Jahren. Der BRC mit Rückkaufrecht hat das Attribut «Callable». Diese Option, die der Anleger dem Emittenten gewährt, hat einen Wert. Er wird im Produkt einkalkuliert und verbessert die Konditionen. Ein Callable BRC hat also einen höheren Coupon und/oder eine tiefere Barriere als ein normaler BRC.

Das Risiko besteht darin, dass der Emittent den BRC frühzeitig zurückkauft und sich inzwischen das Marktumfeld eingetrübt hat. Dann müsste der Anleger schlechtere Konditionen in Kauf nehmen, falls er sein Geld reinvestieren will. Die jeweilige Marktlage definiert den Spielraum für die Höhe von Coupon und Barriere.

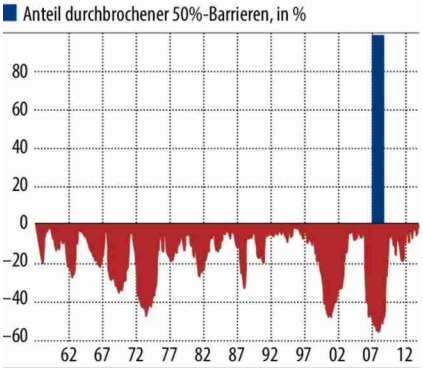
In den BRC einkalkuliert werden auch die erwarteten Dividenden von Nestlé, Novartis und Roche. Eine hohe Dividende verbessert also die Konditionen des Produkts. Da schliesst sich der Kreis.

Neben den öffentlich ausgeschriebenen BRC auf Aktien bieten Emittenten massgeschneiderte Produkte an. Anleger können die Barriere variieren, der Coupon dazu wird sofort kalkuliert. Wer eine passende Alternative zu Obligationen will, muss die Barriere weit herabsetzen.

2 Drei Basiswerte

Quelle: Thomson Reuters / FuW

1 Tiefpunkte des S&P 500



Quelle: SFI / Grafik: FuW, mg