



BILD: GETTY IMAGES

Für strukturierte Produkte mit Barriere ist zu hoffen, dass der Aktienkurs vor der Sperre kehrtmacht, statt sie zu durchbrechen.

Barriereprodukte bei nervösen Börsen

Anleger sollten erwägen, ihre strukturierten Produkte in defensivere Zertifikate umzuschichten.

PHILIPPE BÉGUELIN

Die hohe Volatilität am Aktienmarkt beeinflusst strukturierte Produkte mit Barriere. Ihr Kurs sinkt, und das Risiko eines Verlusts per Ende Laufzeit nimmt zu. Bei Neuemissionen ändern sich die Konditionen deutlich. Anleger sollten ihr Depot prüfen und erwägen, in defensivere Produkte umzuschichten.

Wenn die Börse nervös ist, verlieren Barriereprodukte aus zwei Gründen. Die Aktien sinken, somit schmilzt erstens der

Sicherheitspuffer. Die Gefahr nimmt also zu, dass der Aktienkurs unter die Barriere fällt. Zweitens beeinflusst die gestiegene Volatilität den Wert der Option, die in die Zertifikate eingebaut ist.

Einzelne Aktien fallen tief

Die Aktienindizes haben seit Anfang Jahr nicht allzu viel verloren. Der SMI notiert 10% tiefer als Anfang Januar, beim markt-breiten SPI sind es 11%. Einzelne Aktien

erlitten aber viel grössere Verluste. Unter den grössten dreissig Schweizer Valoren hat der Bankssoftwarespezialist Temenos 37% eingebüsst, und das Dentalunternehmen Straumann hat 27% verloren. Bei neun Unternehmen ist der Verlust 20% oder grösser (vgl. Grafik 1).

Damit ist ihr Kurs womöglich unter einige Barrieren in strukturierten Produkten gefallen. Eine öffentlich zugängliche Übersicht, bei welchen Zertifikaten die Barriere seit Anfang Jahr durchbrochen



worden ist, ist nicht vorhanden. Als Basiswert besonders beliebt sind allerdings die drei Titel von Novartis, Nestlé und Roche. Sie haben seit Anfang Jahr lediglich 3,9% respektive 9% und 11,2% eingebüsst.

In vielen Fällen hat der Sicherheitspuffer die Abwärtsbewegung vorderhand gebremst. Referenz für Barriereprodukte mit Coupon, erfasst in der Kategorie Renditeoptimierung, ist der Index SSPY der SIX Swiss Exchange. Er hat seit Jahresbeginn nur 1,1% verloren. Vergleichsindex am Aktienmarkt ist der SMI Total Return, der die Dividenden einschliesst, denn diese werden auch in den strukturierten Produkten einkalkuliert. Der SMI TR ist 9,3% gesunken. Zum weiteren Vergleich dient der Swiss Bond Index (SBI) für Anleihen guter Bonität, er hat seit Anfang Jahr 3,2% verloren (vgl. Grafik 2).

Neben dem fallenden Aktienkurs ist auch die Volatilität zentral. Barriereprodukte mit Coupon enthalten als Baustein eine verkaufte Put-Option (Short-Position). Wenn die Volatilität zunimmt, steigt der Put. Doch wegen der Verkaufsposition im Barriereprodukt verliert dieses an Wert.

Der geringere Sicherheitspuffer und der Abwärtsdruck der Volatilität erhöhen das Risiko. Sinkt eine Aktie nahe an die Barriere oder gar darunter, sollten Anleger eine Umschichtung in Betracht ziehen. Neu emittierte Produkte bieten dann oft eine bessere Ausgangslage.

Emittenten sprechen von Recovery-Produkten. Diese sind auf die veränderte Marktlage ausgerichtet. Sie werden neu kalibriert, basierend auf der erhöhten Volatilität. Damit ist die verkaufte Put-Option mehr wert. Der grössere Verkaufserlös führt bei einem neuen Produkt zu einem höheren Coupon, oder aber – angesichts der Unsicherheit empfehlenswert – zu einem grösseren Sicherheitspuffer, indem die Barriere weiter unten angesetzt wird.

In einer Baisse mit durchbrochenen Barrieren werden auch Recovery-Produkte angeboten, bei denen der Anleger auf den Coupon verzichtet und eine längere Laufzeit in Kauf nimmt (vgl. Textbox).

Coupon oder Gewinnchance

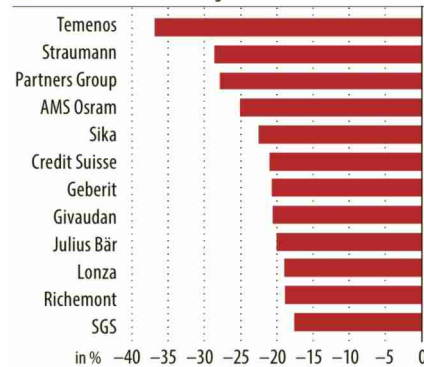
Barriereprodukte mit Coupon sind geeignet, wenn die Börse stagniert oder leicht fällt. Eine zweite Sorte mit Barriere – respektive Sicherheitspuffer – sind Bonuszertifikate. Statt eines Coupons bieten sie eine Gewinnchance, der Anleger setzt auf steigende Aktienkurse. Für beide Varianten ist das Abwärtsrisiko gleich gross wie bei Aktien, falls die Börse einbricht und die Barriere unterschritten wird.

Bonuszertifikate sind in der Regel riskanter als Barriereprodukte mit Coupon. Das zeigt der Vergleich der entsprechenden Indizes des Deutschen Derivate Verbands DDV (vgl. Grafik 3). Für Schweizer Zertifikate gibt es keine solchen Indizes.

Die Börsenbaisse hat Barriereprodukte mitgezogen. Ob mit Coupon oder Bonus, bei beiden Typen hat die Barriere den Fall oft gebremst. Für eine Umschichtung in defensivere Zertifikate ist es nicht zu spät.

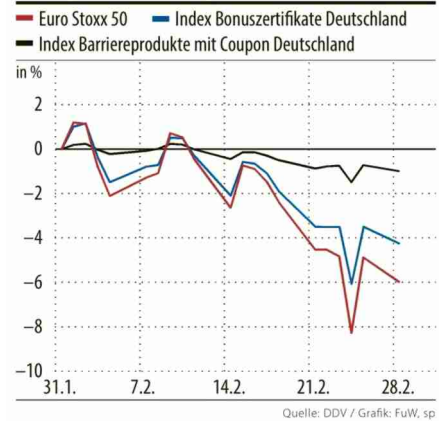
1 Schweizer Aktien mit Verlust

■ Aktien aus dem SMI mit der grössten Kurseinbusse seit 1.1.22

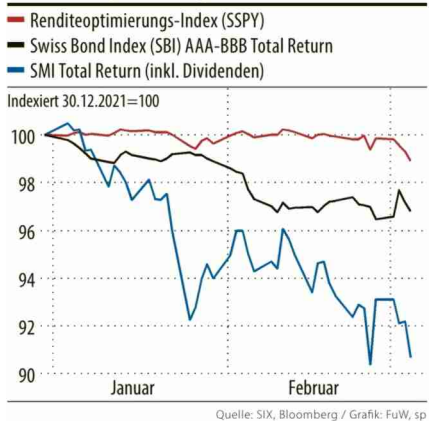


Quelle: Bloomberg / Grafik: FuW, sp

3 Coupon- und Bonusprodukte



2 Renditeoptimierungs-Index





Zweite Chance

Ist die Barriere durchbrochen, hofft der Anleger auf die zweite Chance. Steigen nämlich bis Ende Laufzeit alle Basiswerte wieder über die Barriere, wird der Kapitaleinsatz trotz Barrierebruch zurückbezahlt. Das gilt etwa für Barriereprodukte mit Coupon auf drei Aktien.

Die zweite Chance soll mit Recovery-Produkten verbessert werden. Angenommen, ein Barriereprodukt hat ursprünglich 1000 Fr. gekostet. In der Börsenbaisse nach durchbrochener Barriere fällt der Kurs auf 700 Fr. Dieses Produkt wird verkauft, und der Erlös von 700 Fr. wird in ein neues Produkt investiert – die Summe kann auch etwas abweichen. Das neue Produkt kann beispielsweise auch ein Barrier-Discount-Zertifikat sein.

Dieses bezieht sich nicht auf die drei Aktien des ersten Produkts, sondern nur auf eine davon, oft auf die mit dem grössten Kursverlust. Der Anleger verzichtet auf den Coupon und nimmt eine längere Laufzeit in Kauf. Dafür erhält er ein Zertifikat, das auf das neue Marktumfeld – mit erhöhter Volatilität – ausgerichtet ist. Bei vielen Recovery-Produkten genügt ein relativ geringer Kursanstieg der Aktie, um am Ende den Kapitaleinsatz von 1000 Fr. zurückzuerhalten.