



## Liebe Anlegerin, lieber Anleger

**Auf das Volatilitätsmuster für Barriereprodukte ist leider kein Verlass mehr.**

Mit strukturierten Produkten in volatilen Märkten ist es so eine Sache. Die Konditionen sehen sehr gut aus. So bot ein Barriereprodukt mit Coupon auf Nestlé, Roche, Novartis und Swiss Re ursprünglich bei Emission im Sommer 2021 einen Coupon von 5%. Mittlerweile ist der Kurs des Produkts knapp 10% gefallen, und die Rendite bis Ende Laufzeit in einem Jahr beträgt 15,8%.

Mit der erwarteten Rendite nimmt das Risiko zu. Doch unter den vier Basiswerten beträgt der kleinste Abstand zur Barriere immer noch gut 30% – dies ist die Aktie von Swiss Re. Die anderen drei Titel notieren knapp 36% bis knapp 39% über der Barriere. Das ist immer noch recht komfortabel.

Bei solchen seit einiger Zeit gehandelten Zertifikaten resultieren die höhere Rendite und das grössere Risiko aus dem gefallen Kurs. Aber auch neu emittierte Produkte stehen gut da.

«Lukrative Renditechancen bei abgestürzten Aktien», titelt das deutsche Fachmagazin «Der Zertifikateberater» vergangene Woche. In der Zeichnungspalette der Emittenten fänden sich einige Basiswerte, die in den letzten Wochen oder Monaten 50% und mehr an Wert verloren hätten und dadurch auf einem relativ niedrigen Kursniveau notieren. Die Spekulation auf eine Bodenbildung lasse sich mit Aktienanleihen hervorragend umsetzen – Aktienanleihen sind Barriereprodukte mit Coupon.

Dieser ist zudem in turbulenten Zeiten höher als in ruhigen Börsenphasen. Der Grund: Barriereprodukte enthalten als Baustein eine verkaufte Put-Option (Short-Position). Puts sind bei hoher Volatilität teurer und bringen damit einen höheren Verkaufserlös ein. Da-

durch ist bei neu emittierten Produkten auf volatile Aktien der Coupon grösser.

Die Hoffnung liegt dann natürlich darin, dass sich die Marktlage beruhigt und damit die Volatilität abnimmt – nicht dass sich der Bärenmarkt fortsetzt und die Aktien dann doch noch unter die Barriere fallen. Volatilitätsspitzen mit anschliessender Beruhigung hatte es vor der Pandemie während Jahren immer wieder gegeben, auf dieses Muster konnten sich Anleger verlassen. Seither und erst recht mit dem Krieg in der Ukraine ist die Lage unsicherer geworden. Wo liegen die Gefahren?

Das hat die Schweizerische Nationalbank ausgelotet. In dem am Donnerstag publizierten jährlichen Finanzstabilitätsbericht zeichnet sie ein recht entspanntes Hauptszenario, in dem die Weltwirtschaft weiter wächst, wenn auch langsamer, und die hohe Inflation mit der Zeit abnimmt.

In den vier Stressszenarien hingegen wird es ungemütlich. Da gibt's eine Rezession in Euroland mit niedrigen Zinsen für lange Zeit, oder aber hohe Inflation mit einem globalen Zinsschock und fallenden Preisen von Immobilien, Aktien und Anleihen. Auch eine globale Rezession wird erwogen, sowie eine Krise in den Schwellenländern, ähnlich wie in den Neunzigerjahren.

Mit diesen Szenarien analysiert die SNB die Verletzlichkeit des Schweizer Bankensektors. Und sie zeigen, dass auch Zertifikate mit hoher Rendite verletzlich sind. Auf das Volatilitätsmuster ist leider derzeit kein Verlass.

*Ihr Derivat*