



Barrieren bremsen die Börsenbaisse

STRUKTURIERTE PRODUKTE Barrieren stützten 2022 das Portfolio, Kapitalschutz half nicht.

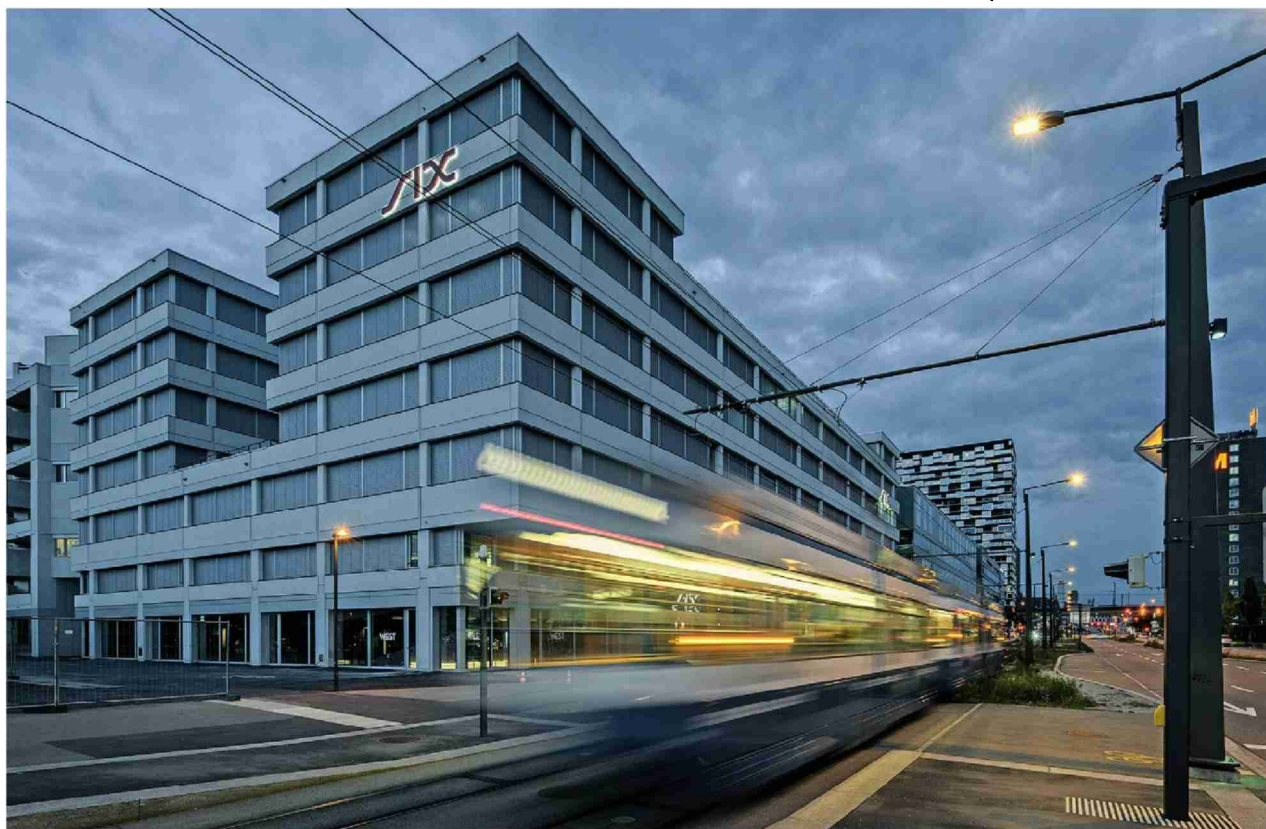


BILD: IRIS C. RITTER

SIX Swiss Exchange berechnet Referenzindizes für Barriereprodukte und Kapitalschutzzertifikate.

PHILIPPE BÉGUELIN

Das Anlagejahr 2022 ist schlecht herausgekommen, für Aktien wie auch für Anleihen und viele strukturierte Produkte. Gut gehalten hat sich allerdings der Referenzindex für Barriereprodukte mit Coupon. Ihm ist die Baisse nicht allzu schlecht bekommen, da die Börse zwar markant gesunken, aber nicht abgestürzt ist. So haben zumindest konservativ angesetzte Barrieren gehalten.

Im Portfolio vergleichen sich strukturierte Produkte mit Aktien und Anleihen.

Von Januar bis nach Weihnachten hat der Swiss Market Index (SMI) inklusive Dividenden 13,6% verloren. Er dient als Benchmark, weil die Dividenden in strukturierten Produkten eingerechnet sind. Kaum besser ist es am Obligationenmarkt gelaufen. Der Swiss Bond Index (SBI) für Anleihen guter Bonität (Rating AAA bis BBB) hat 12% eingebüsst.

Indexanlage mit Risikopuffer

Im Unterschied dazu ist der Index für Barriereprodukte mit Coupon lediglich 2,6% gesunken (vgl. Grafik 1). Er heisst Renditeoptimierungsindex, hat das Kürzel SSPY und umfasst Barrier Reverse Convertibles (BRC), die sich auf den SMI beziehen. Der Index ist regelbasiert und wird von SIX Swiss Exchange als repräsentative Benchmark berechnet. SIX passt die Zusammensetzung wegen der begrenzten Lauf-



zeit der Produkte alle zwei Monate an.

Im Index ist zum Beispiel ein BRC mit einer Barriere von 49%, der Sicherheitspuffer beträgt also 51%. Das ist mehr als genug, denn vergangenes Jahr war der Maximalverlust (Drawdown) des SMI 21,8%. Wegen des grossen Puffers beträgt der Coupon des Produkts nur 1,65% pro Jahr. In einem weiteren BRC im SSPY-Index beträgt der Sicherheitspuffer lediglich 20%, die Barriere liegt also auf 80%. Sie hat trotzdem gehalten, denn das Produkt ist im Juli emittiert worden, und danach ist der SMI nur noch 8% gefallen. Das wegen der höheren Barriere grössere Risiko wird mit einem Coupon von 6% vergütet.

Der SSPY-Index hat also dank der Barrieren viel besser abgeschnitten als die Börse und der Obligationenmarkt. Das gilt jedoch nicht für alle Barriereprodukte. Sie beziehen sich oft auf drei bis fünf Einzelaktien, wobei der Anleger das Risiko trägt, die schlechteste zu erhalten. Solche Worst-of-Produkte bergen ein viel grösseres Risiko als ein BRC auf den SMI.

Risiko mit Einzelaktien

Ein Beispiel ist ein BRC auf die vier Titel Novartis, Roche, Swiss Re und Zurich Insurance, emittiert Ende 2019. Im Coronabörsensturz im Frühling 2020 fiel der Aktienkurs von Swiss Re mehr als 45% und damit unter die Barriere von 55%.

Entscheidend ist zudem, dass sich die Aktien anschliessend nicht ausreichend erholt haben. Lägen nämlich jetzt alle vier Titel über ihrem Kurs bei Emission, bekäme der Anleger trotz Barrierebruch seinen Kapitaleinsatz zurück. Doch zum Ende der Laufzeit vergangene Woche stand der BRC auf 81,2% und damit 18,8% unter dem Nominalwert. Abzüglich des Coupons von 5,75%, der in jedem Fall ausgezahlt wird, beläuft sich der Verlust auf 13,05%. Das Beispiel zeigt: Worst-of-Produkte auf Einzelaktien sind riskant, selbst wenn sie sich auf Schweizer Blue

Chips beziehen und einen grossen Risikopuffer von 45% aufweisen.

Geringer ist das Risiko von BRC auf Aktienindizes, weil diese weniger heftig fallen als Einzeltitel. Wichtig ist auch da die Höhe der Barriere. Ein im Frühling emittiertes Produkt auf den SMI hat eine Barriere von 85%, die Mitte Juni unterschritten worden ist. Der BRC läuft noch bis April und notiert 85,8%. Der Coupon ist 4,5%.

Das Fazit: Barriereprodukte auf Einzeltitel lassen sich taktisch einsetzen, um die Renditechance zu steigern – mit entsprechendem Risiko. Wer das Portfolio diversifizieren will, benötigt konservative BRC. Sie beziehen sich auf Aktienindizes und haben einen grosszügigen Risikopuffer. Ein solches Vorgehen hat sich dieses Jahr bewährt, wie der Index SSPY zeigt.

Kapitalschutzprodukte fallen

Nicht bewährt haben sich dieses Jahr Kapitalschutzzertifikate, um im Portfolio den Verlust der Aktien und der Anleihen aufzufangen. Der Index SSPC ist seit Januar 12,6% gesunken (vgl. Grafik 2).

Kapitalschutz bewährt also nicht immer vor einem Kursverlust. Ein Zertifikat auf den SMI, das im SSPC-Index enthalten ist, wurde im April 2020 – im Tief der Coro-

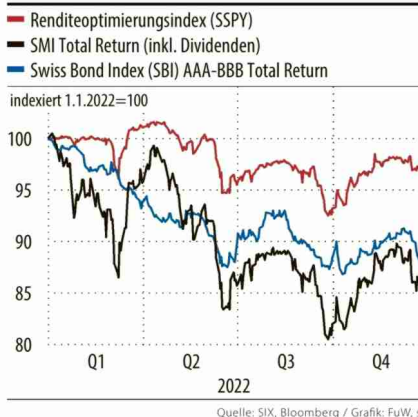
nakrise – emittiert. Bis Ende 2021 stieg es auf 149% des Nominalwerts. Seither ist es rund 20% gefallen und hat den SSPC-Index herabgezogen. Der frühere Kursanstieg über das Kapitalschutzniveau hinaus ist dieses Jahr teilweise erodiert.

Ein zweiter Grund für einen Verlust liegt darin, dass bei manchen Zertifikaten nicht 100% des Kapitaleinsatzes geschützt sind, sondern lediglich 90%. Für das grössere Risiko erhält der Investor eine höhere Partizipation am Aktienindex.

Anleger können zwar ruhig schlafen, da der Kapitalschutz per Ende Laufzeit gewährt ist, wobei sie die Bonität des Emittenten im Auge behalten müssen. Um aber ein Portfolio für ein Jahr zu diversifizieren, müssen die Kapitalschutzzertifikate entsprechend abgestimmt werden. Ihre Laufzeit sollte bis Ende Jahr dauern, und sie sollten zu Beginn nicht weit über dem Nominalwert notieren, um die Gefahr eines Rückschlags zu begrenzen.

Der Kapitalschutzindex SSPC war denn auch 2021 gestiegen, bevor er 2022 sank (vgl. Grafik 3). Der Index SSPY legte 2021 langsam zu, da in der Hausse keine Barriere durchbrochen wurde. In der Baisse haben sich dann konservative Barriereprodukte viel besser gehalten als Aktien, Anleihen und Kapitalschutzzertifikate. So stabilisieren Barrieren das Portfolio.

1 Baisse mit Barrieren



Quelle: SIX, Bloomberg / Grafik: FuW, sp



2 Baisse mit Kapitalschutz

- Kapitalschutzindex (SSPC)
- SMI Total Return (inkl. Dividenden)
- Swiss Bond Index (SBI) AAA-BBB Total Return

indiziert 1.1.2022=100



Quelle: SIX, Bloomberg / Grafik: FuW, sp

3 Auf und ab mit Barriere oder Kapitalschutz

- Kapitalschutzindex (SSPC)
- SMI Total Return (inkl. Div.)
- Swiss Bond Index (SBI) AAA-BBB Total Return
- Renditeoptimierungsindex (SSPY)

indiziert 1.1.2021=100



Quelle: SIX, Bloomberg / Grafik: FuW, sp