



Liebe Anlegerin, lieber Anleger

Kapitalschutzprodukte tanzen aus der Reihe.

«Vorsicht mit allgemeiner Klassifizierung», lautet eine Überschrift in der neuen FuW-Beilage «Strukturierte Produkte» (vgl. wp.fuw.ch/030223-1). Die Warnung stammt nicht etwa von einem Struki-Skeptiker, sondern von Benjamin Wilding, Ökonom am Institut für Banking und Finance der Universität Zürich. Er lancierte 2021 einen Simulator für strukturierte Produkte, zusammen mit dem Branchenverband Swiss Structured Products Association.

Ausgerechnet. Die SSPA ist stolz auf ihre Klassifizierung. Und da mahnt ein verbündeter Fachmann zur Vorsicht?

Die Produktklassifizierung hat den Derivatdschungel gelichtet. Dort gab es Ice Units, Equity Yield Notes, Soft Runners, Defender Vonti, defensive Lemans und Kick-in Goals. Das sind alles Barrierereprodukte mit Coupon, heute einheitlich Barrier Reverse Convertibles (BRC) – auch wenn hie und da zusätzlich noch der alte Name auftaucht. Die neue Ordnung brachte 2006 die Swiss Derivative Map des SSPA, seither kommt der vormalige Dschungel fast so aufgeräumt daher wie ein japanischer Garten. Und die Schweizer Map ist vom europäischen Dachverband Eusipa übernommen worden.

Nun wollte eine Forschungsgruppe um Wilding wissen, ob die verschiedenen Produkttypen punkto Risiko und Rendite wirklich so abschneiden, wie es das Auszahlungsprofil verspricht. Basis für die Analyse ist der Swiss Market Index von 2010 bis 2021, von der Eurokrise bis nach der Coronakrise. Der SMI hat sich in dieser Zeit fast verdoppelt.

Im Nachhinein (Backtest) wurden fiktiv an jedem Handelstag sechs Produkte begeben: Kapitalschutz, BRC,

Reverse Convertible, Bonus, Tracker und Outperformance. Die Laufzeit ist stets drei Jahre, die Eckwerte sind ebenfalls fixiert. Gemäss den jeweiligen Marktbedingungen wird dann bei Kapitalschutz und Outperformance die Partizipation berechnet, sowie beim BRC und Reverse Convertible der Coupon.

Die Tracker-Zertifikate erzielen eine durchschnittliche Rendite von 6,3% pro Jahr, und gut 10% von ihnen verzeichnen am Ende der Laufzeit einen Verlust. Letzteres gilt auch für die Outperformance-Zertifikate, die aber eine höhere Jahresrendite von 17,1% einbringen. Outperformance ist besser als Tracker – das passt zur Klassifizierung.

Auch Bonuszertifikate verhalten sich wie vorgesehen. Und dass der Coupon und damit die Rendite bei Produkten mit Barriere (Sicherheitspuffer) kleiner ist als bei solchen ohne, stimmt ebenfalls mit der Klassifizierung überein.

Aus dem Rahmen fallen Kapitalschutzprodukte, bei denen 95% des Kapitals garantiert sind. Sie rentieren gleich gut wie Reverse Convertibles, die aber riskanter sind und deshalb mehr einbringen sollten. Andererseits erleiden gut ein Viertel der Kapitalschutzprodukte einen Verlust von bis zu 5%. Diese Einbusse ist zwar nicht gross, aber bei keinem anderen Produkttyp ist der Anteil der Verlustbringer so hoch.

Zum Glück gibt es jetzt dank dem höheren allgemeinen Zinsniveau auch wieder viele Kapitalschutzzertifikate mit 100% Schutz. Die passen nämlich auch in die Klassifizierung.

Ihr Derivatus