



Konservative Barrieren stabilisieren das Portfolio

STRUKTURIERTE PRODUKTE Ein Sicherheitspuffer wirkt, Kapitalschutz fängt den Fall nicht auf.



BILD: CHRISTIAN BEUTLER/KEYSTONE

SIX Swiss Exchange kalkuliert Referenzindizes für strukturierte Produkte.

PHILIPPE BÉGUELIN

Den Überblick zu behalten, ist nicht einfach. Im abgelaufenen Quartal sind in den USA die Silicon Valley Bank und die Signature Bank Pleite gegangen, die Inflation hat sich leicht ermässigt, wogegen die Kernrate ohne Energie und Lebensmittel beharrlich hoch bleibt, und die Notenbank Fed hat den Leitzins zweimal erhöht. In der Schweiz hat die UBS

nach einem Bank Run die Credit Suisse übernommen, und die Nationalbank hat den Leitzins auf 1,5% hinaufgesetzt. Derweil signalisiert ein wichtiger Vorlaufindikator für die Industrie – der globale Einkaufsmanagerindex (PMI) – im Februar erstmals seit sieben Monaten Wachstum.

Die Märkte sind zunächst gut ins Jahr gestartet, was nach der Baisse 2022 umso erfreulicher ist. Der Swiss Market Index stieg bis Mitte Januar 6,6%. Gleichzeitig

avancierte auch der Obligationenmarkt, der Swiss Bond Index (SBI) aus Anleihen guter Bonität kletterte 3,8% hinauf.

SMI bleibt über der Barriere

Barriereprodukte mit Coupon hinken zum Jahresbeginn hinterher. Ihre Maximalrendite entspricht dem Coupon, sie sind für stagnierende oder leicht fallende



Aktienmärkte geeignet, und bleiben deshalb im Aufschwung zurück. Referenz ist der Renditeoptimierungsindex der SIX Swiss Exchange mit der Bezeichnung SSPY. Er umfasst Barrier Reverse Convertibles (BRC), die sich auf den SMI beziehen. Der Index dient als repräsentative Benchmark und ist regelbasiert. SIX passt die Zusammensetzung wegen der begrenzten Laufzeit der Produkte alle zwei Monate an.

Zum Ende des ersten Quartals ist die Performance ausgeglichener (vgl. Grafik 1). Der Renditeoptimierungsindex SSPY hat seit Januar 2,6% gewonnen. Damit liegt er zwischen der Avance des SBI von 1,5% und dem Anstieg des SMI Total Return (inkl. Dividenden) von 3,7%. Letzterer ist Vergleichsindex, weil die Dividenden auch in den Barriereprodukten eingerechnet sind. Der Verlauf des SSPY ist recht stabil, die Schwankungen der Aktien und Anleihen sind deutlich ausgeprägter.

Im SSPY enthalten ist beispielsweise ein BRC mit einem Coupon von 6% und einer Barriere von 80%, womit der Sicherheitspuffer 20% beträgt. Das ist – besonders in turbulenten Zeiten – nicht viel. Emittiert wurde der BRC im vergangenen Juli, die Börse hat das Jahrestief im September erreicht. Unter die Barriere gefallen ist der SMI dabei nicht. Derzeit beläuft sich der Sicherheitspuffer auf knapp 21%.

Typischer für den SSPY ist ein konservativer BRC, der 1,65% Coupon gewährt. Er hat die Barriere bei 49% und somit einen Sicherheitspuffer von 51%. Emittiert worden ist er im vergangenen Mai, mitten in der Börsenbaisse 2022. Gerade solch konservative Barriereprodukte haben sich vergangenes Jahr bewährt.

Seit Anfang 2022 haben die BRC denn auch viel besser abgeschnitten als die Aktien und Anleihen. Der SSPY hat sich gut gehalten und verzeichnet in den vergangenen 15 Monaten einen minimalen Verlust von 0,1%. Der SMI mit Dividenden hat währenddessen 11,2% eingebüsst, und der SBI hat 10,7% verloren (vgl. Grafik 2).

Zudem ist der Maximalverlust (Drawdown) – das für Anleger relevante Risikomass – der strukturierten Produkte in diesem Zeitraum wesentlich geringer. Von Anfang 2022 bis September fiel der SSPY lediglich 7,5%, der SMI hingegen 19,5% und der SBI 12,4%.

Bonität und Aktien sinken

Schlecht abgeschnitten haben im ersten Quartal Kapitalschutzzertifikate, ihr Referenzindex heisst SSPC. Er ist im März eingebrochen (vgl. Grafik 3). Ursache sind die Marktturbulenzen um die US-Regionalbanken und vor allem der Bank Run auf Credit Suisse, die Emittent strukturierter

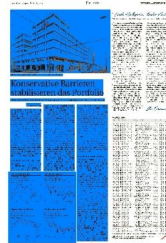
Produkte ist. Im SSPC sind Kapitalschutzzertifikate von Credit Suisse enthalten.

Wenn die Bonität des Emittenten infrage gestellt wird, sinkt der Kurs von Kapitalschutzprodukten, ähnlich wie von Anleihen – der Emittent ist Schuldner, der Anleger ist Gläubiger. Dazu kommt der Einfluss der fallenden Aktienkurse, da sich die Kapitalschutzzertifikate auf den SMI beziehen. Die Produkte leiden doppelt.

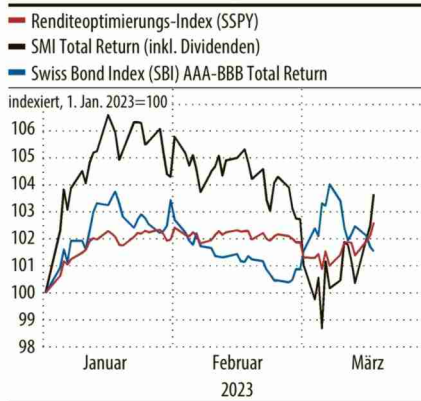
Der Kurseinbruch zeigt, dass Kapitalschutzzertifikate eine markante Einbusse erleiden können, auch wenn der Anleger letztlich am Ende der Laufzeit den Kapitaleinsatz zurückbekommt. Ist ein Produkt dank steigendem SMI in die Höhe geklettert, fällt es mit der sinkenden Börse zurück. Der frühere Kursanstieg über das Kapitalschutzniveau hinaus wird rückgängig gemacht. So schneiden die Zertifikate seit Anfang 2022 ein wenig schlechter ab als Aktien und Anleihen (vgl. Grafik 4).

Zudem sind bei manchen Zertifikaten nicht 100% des Kapitaleinsatzes geschützt, sondern lediglich 90%. Für das Verlustrisiko per Ende der Laufzeit von 10% bekommt der Investor eine höhere Partizipation am Aktienindex.

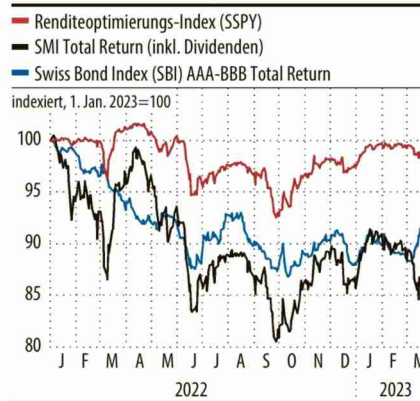
Die beiden Indizes SSPY und SSPC zeigen: Konservative Barriereprodukte haben das Portfolio stabilisiert. Kapitalschutzzertifikate hingegen sind zusammen mit Aktien und Anleihen gesunken.



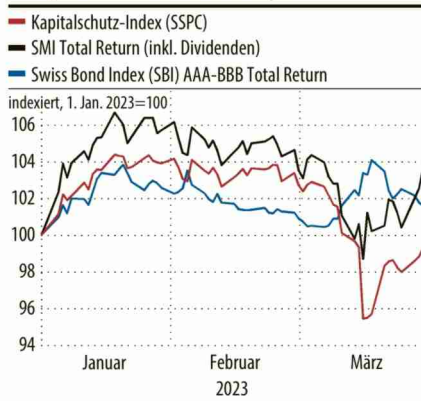
1 Barrieren seit Jahresbeginn



2 Barrieren seit Anfang 2022



3 Kapitalschutz seit Jahresbeginn



4 Kapitalschutz seit Anfang 2022

