

Mit Barrieren das Portfolio justieren

BENCHMARK FÜR STRUKTURIERTE PRODUKTE Barriereprodukte mit Coupon sind weniger riskant als Aktien und liefern mehr Ertrag als Anleihen.

PHILIPPE BÉGUÉLIN

Barriereprodukte mit Coupon positionieren sich im Portfolio zwischen Aktien und Obligationen. Das zeigt der Vergleich seit Sommer 2024, ebenso wie der nachträglich errechnete Backtest seit 2008. Sowohl Rendite als auch Risiko der Barriereprodukte liegen zwischen Aktien und Anleihen.

Erfasst werden Barriereprodukte mit Coupon vom SSPA Benchmark Index. Der Branchenverband Swiss Structured Products Association SSPA hat den Referenzindex vergangenen September lanciert. Berechnet wird er bereits seit August 2024 vom Indexanbieter Solactive in Frankfurt. In diesen knapp zwei Jahren ist der Index insgesamt 7,5% gestiegen.

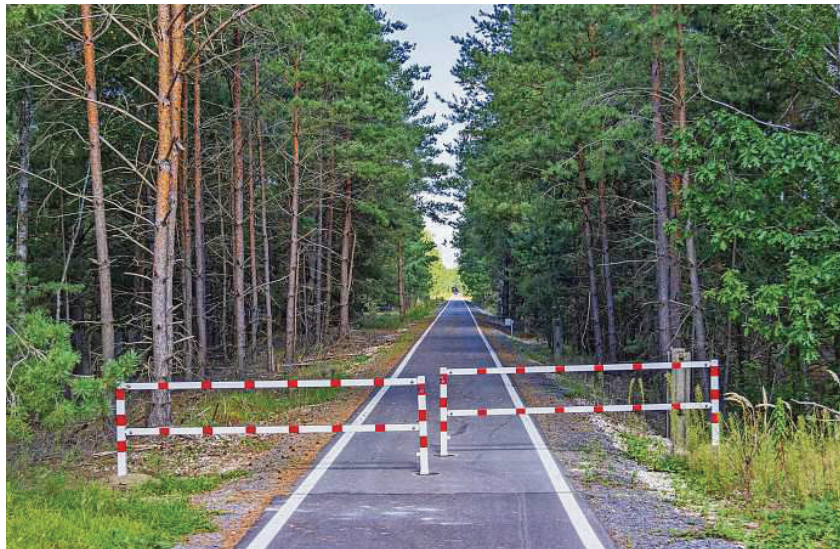
Aktien eilen voraus

Das ist deutlich mehr als der Coupon plus Kursgewinn von Obligationen. Referenz ist der Swiss Bond Index (SBI) mit Frankenanleihen guter Bonität (Rating AAA bis BBB). Er hat seit August 2024 lediglich 1,2% zugelegt. Aktien hingegen haben mit 21,2% deutlich stärker zugelegt. Massstab ist der MSCI World Index in Franken inklusive Nettodividenden. Besonders in der jüngsten Börsenhausse seit April dieses Jahr konnten die Barriereprodukte nicht mit den Aktien mithalten (vgl. Grafik 1).

Im SSPA Benchmark Index enthalten sind Barrier Reverse Convertibles (BRC), die sich auf drei Aktienindizes beziehen, und zwar auf den S&P 500, den Euro Stoxx 50 und den Nikkei 225. Diese decken drei Viertel des MSCI Weltaktienindex ab, weshalb dieser zum Vergleich herangezogen wird. Um Äpfel mit Äpfeln zu vergleichen, werden Aktien- und Barriereindex in Franken umgerechnet, ohne Absicherung des Wechselkursrisikos. Da Dividenden in der Konstruktion der Barriereprodukte einkalkuliert werden, sind sie auch im Weltaktienindex eingerechnet.

Um neben der Rendite das Risiko zu beurteilen, ist es hilfreich, die Anlagen in einem Markteinbruch zu vergleichen. Kennzahl dazu ist der Maximalverlust (Drawdown). Im April 2025 sind die Märkte eingebrochen, weil Donald Trump am «Liberation Day» massive Zölle verkündet hat. Vom Höchst zum Tiefst ist der Weltaktienindex 21,6% abgestürzt.

Die sinkenden Aktienkurse zogen den SSPA-Index herab, weil das Risiko zunahm, dass der S&P 500, der Euro Stoxx 50 oder der Nikkei 225 unter die Barriere fallen. Diese ist bei 70% installiert, womit der Sicherheitspuffer 30% beträgt. Vom Höchst



Barriereprodukte mit Coupon schützen gegen einen begrenzten Kursverlust am Aktienmarkt.

zum Tiefst verlor der SSPA Benchmark Index 7,3%, das ist ein Drittel des Verlusts des Weltaktienindex. Die Barrieren haben quasi zwei Drittel der Aktienkurseinbrüche aufgefangen.

Nur einen kleinen Drawdown erlitten Obligationen. Der Swiss Bond Index büsste wegen Trumps Zollhammer bloss 1,1% ein. Kaum hatten sich die Aktienmärkte vom Zollschock erholt und neue Höchst erklommen, zog Trump in den Nahostkrieg.

Vom Höchst Mitte Januar bis zum Tiefst Ende März sank der Weltaktienindex 7,9% und der SSPA Benchmark Index 4,1%. Diesmal haben die Barrieren also nicht zwei Drittel, sondern nur die Hälfte der Börsenbaisse aufgefangen.

Obligationen waren im Nahostkrieg etwas weniger stabil als nach dem Zollhammer. Der SBI verlor im vergangenen Frühling 1,6%. Ein ähnliches Bild wie seit Sommer 2024 zeigt ein nachträglich errechneter Back-

test seit 2008, den die SSPA in Zusammenarbeit mit der Universität Zürich durchgeführt hat. Die Performance des SSPA Benchmark Index liegt auf lange Sicht ebenfalls zwischen Obligationen und Aktien (vgl. Grafik 2).

Der Backtest umfasst Daten von Juli 2008 in der globalen Finanzkrise bis Januar 2025. In dieser Zeit hat sich der SSPA Benchmark Index gut verdoppelt, mit einer Avance von 108%. Der MSCI Weltaktienindex inklusive Nettodividenden in

Franken hat sich mit einem Plus von 232% mehr als verdreifacht. Derweil haben Anleihen der Eidgenossenschaft mit Laufzeiten von einem bis zehn Jahren, die die SSPA zum Vergleich heranzieht, gut 24% eingebracht.

Auch hier ist die Betrachtung des Drawdown hilfreich, beispielsweise in der Finanzkrise. In der Baisse ab Juli 2008 bis zum Tief 2009 hat der SSPA-Index 21% eingebüsst, während der Weltaktienindex 38% gefallen ist.

Die Schweizer Bundesanleihen haben in der Finanzkrise keinen Verlust erlitten, sondern sind 7,8% gestiegen. Ursache war das fallende Zinsniveau wegen der ungewissen Aussichten für die Wirtschaft und der äusserst expansiven Geldpolitik. Der Backtest mit dem rekonstruierten SSPA-Index enthält Monatsdaten, die Bewegungen sind also weniger granular als die Tagesdaten seit August 2024. Dennoch ist der Vergleich der Bewegungen nützlich.

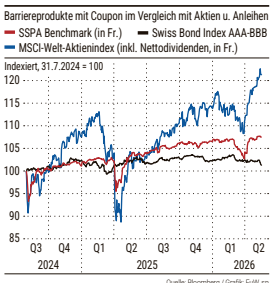
Risikokennzahlen verbessern

Über die gesamte Periode des Backtests beträgt der maximale Drawdown gemäss SSPA für die Barriereprodukte 21% und für den Weltaktienindex 42%. Auch die «Eidgenossen» erlitten einen Rückschlag, er beläuft sich auf 12%. Grund dafür war die anziehende Inflation mit steigenden Zinsen im Jahr 2022. Aufschlussreich ist auch die Volatilität – das Ausmass der Schwankungen – der drei Anlagensegmente. Sie ist für die Bundesanleihen am geringsten, und für den SSPA Benchmark Index fast gleich niedrig. Viel ausgeprägter ist die durchschnittliche Volatilität für den Weltaktienindex (vgl. Grafik 3).

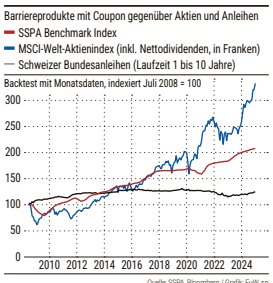
Der SSPA Benchmark Index ist eher konservativ ausgerichtet. Die Barrier Reverse Convertibles beziehen sich nicht auf Einzelaktien, sondern auf Aktienindizes, die naturgemäss weniger schwanken und einen geringeren Drawdown aufweisen. Die Barriere von 70% ist moderat. Noch defensivere Produkte am Markt haben eine Barriere von 50%, sie bieten wegen des geringeren Risikos einen kleineren Coupon.

Der Vergleich der Anlagen zeigt die Eigenschaften von Barriereprodukten im Portfolio. Ihr Drawdown und damit das Risiko sind markant geringer als in Aktien, und die durchschnittliche Volatilität ist fast so klein wie die von Anleihen. Die Rendite ist viel höher als von Obligationen, bleibt jedoch auf den Coupon beschränkt. Die Performance liegt damit weit hinter der von Aktien zurück.

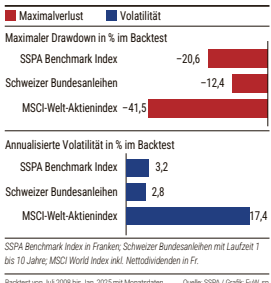
1 Strukturierte Produkte seit 2024



2 Strukturierte Produkte seit 2008



3 Risikokennzahlen



FuW | Die Analyse

Das Schweizer Aktienresearch der Finanz und Wirtschaft

Bringen Sie Ihr Aktienportfolio zum Strahlen.

Folgen Sie den Beurteilungen der grössten Wirtschaftsredaktion der Schweiz. Unsere unabhängigen Experten bieten Ihnen rund um die Uhr Handlungsempfehlungen für die wichtigsten an der Schweizer Börse gehandelten Unternehmen. Nutzen Sie jetzt «Die Analyse» für Ihren Erfolg an der Börse. Mehr Infos: [analyse.fuw.ch](https://www.analyse.fuw.ch)