

«Der Index bewährt sich in der Praxis»

INTERVIEW MIT SYLVELINE BESSON
Die SSPA-Vertreterin über den Benchmark Index für strukturierte Produkte.



Der SSPA Benchmark Index ist vor einem Jahr lanciert worden. Sylveline Besson ist Mitglied des Vorstands des Branchenverbands SSPA und spricht über die ersten Erfahrungen.

Frau Besson, hat sich das Konzept des SSPA Benchmark Index für Barriereprodukte in der Praxis bewährt?
Aus unserer Sicht hat sich die Konstruktion in der Praxis bewährt. Die ursprüngliche Methodik und insbesondere der systematische monatliche Aufbau beziehungsweise die Wiederanlage in neue Produkte funktionieren wie vorgesehen. Inzwischen wurde ein vollständiger Zwölfmonatszyklus durchlaufen. Auch das Zusammenspiel zwischen Indexberechnung, täglicher Bewertung und Veröffentlichung der Performance funktioniert im laufenden Betrieb zuverlässig.

Verhält sich der Index über die unterschiedlichen Marktphasen stets wie erwartet, oder hat es auch schon Überraschungen gegeben?
Seit seiner Auflegung – inklusive der Anlaufphase seit Juli 2024 – hat der Frankenindex über ein Jahr hinweg eine Performance von 7,4% erzielt, der Euroindex kommt auf 11,6% und der Dollarindex auf 15,6%. Die unterschiedlichen Marktphasen haben keine strukturellen Überraschungen gezeigt. In Stressphasen – etwa rund um den «Liberation Day» oder während der jüngsten Unsicherheit im Technologiesektor – belasteten fallende Aktienmärkte und steigende Volatilität erwartungsgemäss die Bewertung bestehender Barrier Reverse Convertibles. Umgekehrt führt höhere Volatilität beim monatlichen Rollovertendenziell zu einem höheren Coupon.

Wie hat die Branche den Index aufgenommen, wie gut kommt der Einsatz im täglichen Geschäft voran?
Die Lancierung des Index wurde in der Branche positiv aufgenommen, weil erstmals ein transparenter und regelbasierter Referenzindex für eine typische Renditeoptimierungsstrategie zur Verfügung steht und damit die Leistungsfähigkeit dieser Anlageprodukte verdeutlicht wird. Im ersten Jahr haben Nutzung und Sichtbarkeit kontinuierlich zugenommen, sowohl auf der Buy Side als auch auf der Sell Side.

Gibt es Beispiele, wie der Index in den drei Währungen verwendet wird?
Es gibt zahlreiche Anwendungsbeispiele für diese Indizes. Im Wealth Management ermöglichen sie den Vergleich der Performance von strukturierten Produkten in Portfolios, die im Rahmen von Beratungs- oder diskretionären Mandaten verwaltet werden. Sie werden auch als Instrument in Schulungen für Relationship Managers und Assistenten eingesetzt. Die Entwicklung der Indizes wird in Produktunterlagen oder in regelmässig an Kunden versendeten Informationen dargestellt. Wir beobachten zudem eine zunehmende Sichtbarkeit des Index. Mehrere Emittenten haben ihn auf ihren Webseiten beziehungsweise in ihren digitalen Informationsangeboten aufgenommen und machen seine Entwicklung damit einem breiteren Publikum zugänglich.

Die SSPA prüft Weiterentwicklungen des Index – gibt es hierzu Neuigkeiten?
Momentan liegt der Fokus der SSPA darauf, die Nutzung und die Sichtbarkeit der bestehenden Indizes weiter zu etablieren. Die Buy-Side-Expertengruppe, die die Entwicklung des Benchmark Index initiiert und begleitet hat, wird mögliche Weiterentwicklungen zu gegebener Zeit diskutieren.

INTERVIEW: BEG

Barrieren justieren das Portfolio

REFERENZINDEX Barriereprodukte mit Coupon agieren wie eine Anlageklasse, zeigt der SSPA Benchmark Index.



Strukturierte Produkte mit Barriere schützen gegen einen Kursverlust am Aktienmarkt.
BILD: GETTY IMAGES

PHILIPPE BÉGUELIN

Barriereprodukte mit Coupon reihen sich im Portfolio zwischen Aktien und Obligationen ein. Das zeigt der Vergleich von Rendite und Risiko seit Sommer 2024 und im nachträglich errechneten Backtest seit 2008. Wenn Aktien und Obligationen gleichzeitig sinken, wie 2022 geschehen, stabilisieren Barriereprodukte das Portfolio. Sie übernehmen dann mit ihrem Beitrag zur Diversifikation die Rolle einer eigenen Anlageklasse.

Erfasst werden Barriereprodukte mit Coupon vom SSPA Benchmark Index. Diesen Referenzindex hat der Branchenverband Swiss Structured Products Association (SSPA) Anfang September 2025 lanciert. Fortwährend berechnet wird er bereits seit August 2024 vom Indexanbieter Solactive in Frankfurt. In diesem Zeitraum bewegt er sich fast durchweg zwischen Aktien und Obligationen (vgl. Grafik 1).

Referenz für Aktien ist der MSCI World Index in Franken inklusive Nettodividenden – diese sind auch im SSPA-Barriereindex eingerechnet. Die Obligationen repräsentiert der Swiss Bond Index aus Frankenanleihen guter Bonität (Rating AAA bis BBB) inklusive Coupon. Der SSPA Benchmark Index umfasst Barriereprodukte, die sich auf die drei Aktienindizes S&P 500, Euro Stoxx 50 und Nikkei 225 beziehen (vgl. Textbox).

Aktien eilen voraus

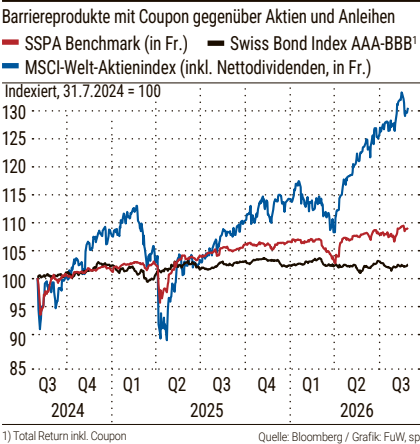
Die Rendite seit August 2024 beträgt für die Obligationen insgesamt 2,4%, für die Barriereprodukte 9,1% und für die Aktien 30,9%. In der jüngsten kräftigen Börsenhausse seit dem vergangenen April – nach dem Rückschlag wegen des Nahostkriegs – beläuft sich die Rendite der Obligationen auf 0,1%, der Barriereprodukte auf 6,2% und der Aktien auf 20,9%. Aktien eilen also weit voraus, und Obligationen bleiben abgeschlagen zurück, der Unterschied in der Rendite ist gross.

Das Risiko zeigt sich im Maximalverlust (Drawdown). Er registriert in einer Baisse das Ausmass der Abwärtsbewegung vom vorherigen Hoch zum Tiefpunkt.

Einen Börsentaucher im August 2024 verursachte Japans Zentralbank, als sie den Leitzins unerwartet hinaufsetzte. Die Furcht kam auf, Anleger würden angesichts des steigenden japanischen Zinsniveaus internationale Zinsdifferenzgeschäfte (Carry Trades) mit dem Yen auflösen, und dies könnte zum Notverkauf von Aktien führen.

Der Nikkei 225 brach in nur drei Tagen 20% ein, S&P 500 und Euro Stoxx 50 sanken 6%. Aufgrund der Verluste der drei Basiswerte erlitt der SSPA Benchmark Index einen Rückschlag von 6,7%. Das sind knapp drei Viertel der gleichzeitigen Einbusse des MSCI-Weltaktienindex von 9,3%. Somit haben die Barrieren im SSPA-Index die Abwärtsbewegung der Börsen

1 Strukturierte Produkte seit 2024



nur wenig gebremst. Anschliessend legte sich die Nervosität der Anleger rasch, und die Kurse erholten sich.

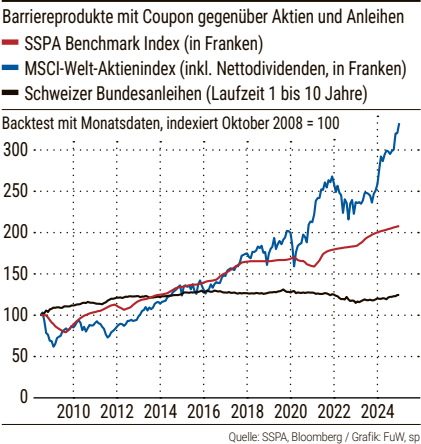
Zollhammer und Nahostkrieg

Nach dem kleinen Schock der Zinserhöhung in Japan folgte im April 2025 der grosse Schock von Donald Trumps Zollhammer. Er forcierte die Abwärtsbewegung an den Börsen, die schon im Februar begonnen hatte. Der MSCI-Weltaktienindex erlitt insgesamt einen Absturz von 21,6%.

Die fallenden 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 könnten – der Sicherheitspuffer beträgt 30%. Deswegen verlor der SSPA Benchmark Index 7,3%, das ist ein Drittel des Verlusts des Weltaktienindex. Die Barrieren haben im Zollschock zwei Drittel der Aktienkurseinbusse aufgefangen.

Kaum hatten sich die Börsen vom Zollhammer erholt und neue Höchst erreicht, zog Trump Ende vergangenen Februar in

2 Strukturierte Produkte 2008 bis 2025



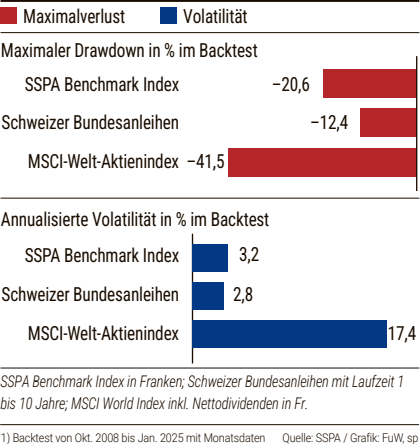
den Nahostkrieg. Vom Höchst Mitte Januar bis zum Tiefst Ende März sank der Weltaktienindex 7,9% und der SSPA-Index 4,1%. Diesmal haben die Barrieren die Hälfte der Börsenbaisse aufgefangen.

Als stabiler Wert erweisen sich die Obligationen. Der Swiss Bond Index blieb beim japanischen Zinsschock stabil, sank nach dem Zollhammer nur 1,1% und verlor wegen des Nahostkriegs lediglich 1,6%.

Das traditionelle diversifizierte Portfolio aus Aktien und Obligationen leidet besonders, wenn beide gleichzeitig fallen, wie im Jahr 2022. Im Februar startete Russland die Grossinvasion der Ukraine. Um angesichts steigender Energiepreise die Inflation zu bremsen, setzten Notenbanken die Leitzinsen hinauf. Von Januar bis Ende September sank der MSCI-Welt-Aktienindex 20% und der Swiss Bond Index 13,2%.

Derweil stieg der SSPA Benchmark Index 1,6%. Das zeigt ein nachträglich errechneter Backtest seit 2008, den die SSPA in Zusammenarbeit mit der Universität Zürich durchgeführt hat. Der Backtest liefert allerdings nur Monatsdaten.

3 Risikokennzahlen¹



Zum weiteren Vergleich dient ein Blick auf die Schweiz mit dem Index SSPY, er umfasst derzeit fünf Barriereprodukte auf den Swiss Market Index (SMI) und wird von SIX Swiss Exchange seit 2009 täglich berechnet. Dieser SIX-Barriereindex ist im Krisenjahr 2022 von Januar bis September 7,5% gefallen, deutlich weniger als der Swiss Bond Index mit gut 13% und der SMI mit knapp 20%. Nach einer Erholung bis Dezember blieb für die Barriereprodukte ein Jahresverlust von lediglich 2,6%. Schweizer Aktien und Anleihen büsst im Gesamtjahr 14,3 und 12,1% ein. Im Krisenjahr 2022 stabilisierten Barriereprodukte das Portfolio.

Reduziertes Risiko

Der Backtest von Herbst 2008 bis Anfang 2025 ergibt ein ähnliches Bild wie der Verlauf seit August 2024. Die Performance des SSPA Benchmark Index liegt zwischen dem MSCI-Welt-Aktienindex und Obligationen, die im Backtest durch schweizerische Bundesanleihen repräsentiert werden (vgl. Grafik 2).

Das Gleiche gilt für das Risiko. Der Maximalverlust in den gut sechzehn Jahren liegt für den SSPA-Barriereindex zwischen Aktien und Obligationen – im Vergleich zum MSCI-Welt-Aktienindex ist er nur halb so gross. Frappant ist der Unterschied in der Volatilität. Sie ist für den Barriereindex viel geringer als in Aktien und kaum höher als in Obligationen (vgl. Grafik 3).

Somit zeigt der Backtest seit 2008: Rendite und Risiko der Barriereprodukte liegen zwischen Aktien und Obligationen. Im Krisenjahr 2022 haben von den drei Anlagen nur Barriereprodukte das Portfolio stabilisiert.

Ähnlich fallen Rendite und Risiko auch seit Sommer 2024 aus. Beim kleinen japanischen Zinsschock, beim grossen Zollschock und im Nahostkrieg wurde der Aktienkursverlust durch die Barrieren um ein Viertel, zwei Drittel und die Hälfte aufgefangen. In der Rendite liegt der SSPA Benchmark Index markant über Obligationen und weit unter Aktien. Barriereprodukte mit Coupon eignen sich, um das Portfolio zu diversifizieren.

Konstruktion des Referenzindex

Der SSPA Benchmark Index repräsentiere die in der Schweizer Vermögensverwaltung am häufigsten gehandelten Produkte mit dem grössten Anlagekapital, sagte Sylveline Besson, Vorstandsmitglied beim Branchenverband SSPA, an der Lancierung am 2. September 2025. Privatkunden investierten damit weltweit diversifiziert.

Der Index umfasst einen Korb aus Barriereprodukten mit Coupon, genannt Barrier Reverse Convertibles (BRC). Sie beziehen sich auf die drei Aktienindizes S&P 500, Euro Stoxx 50 und Nikkei 225. Der SSPA-Index ist konservativ ausgestaltet. Erstens, weil sich die unterliegenden BRC nicht auf Einzelaktien beziehen, sondern auf Indizes, die naturgemäss weniger heftig schwanken, womit die Gefahr geringer ist, dass sie unter die Barriere fallen. Zweitens ist die Barriere von 70% moderat und damit der Sicherheitspuffer von 30% für

die drei Aktienindizes recht gross. Wichtig ist drittens, dass die Barriere – anders als bei vielen BRC auf Einzelaktien – nicht fortwährend gilt, sondern es zählt nur der Schlusskurs am Ende der Laufzeit der BRC. Ein kurzer Taucher unter die Barriere während der Laufzeit ist folgenlos.

Im Index enthalten sind zwölf BRC mit Laufzeit von einem Jahr. Sie sind zeitlich gestaffelt, monatlich wird einer ausgewechselt. Für den neuen BRC werden auf zwei Marktplätzen (Multi-Issuer-Plattformen) Offerten von Emittenten eingeholt, woraus der höchste Coupon ausgewählt wird. Die Gewichtung der BRC wird monatlich egalisiert (Rebalancing). Die Verwaltungsgebühr von 1% pro Jahr ist im Index eingerechnet, sie wird pro rata von der Performance abgezogen. Der Index wird in Franken, Dollar und Euro publiziert, als Referenz auch für internationale Anleger.