

## Strukturierte Produkte: Barrier Reverse Convertibles auf mehrere Aktien

**Barrier Reverse Convertibles (BRC) auf mehrere Aktien sind wohl die meistverkauften strukturierten Produkte. Erfunden haben sie nicht Finanzspezialisten, sondern die Marketingabteilungen der Banken. Vielleicht ist dies die Erklärung dafür, dass ihre Funktionsweise der gängigen Finanzmarkttheorie widerspricht: Bei steigenden Börsen kappen BRCs die Rendite, bei fallenden Märkten bündeln sie das Risiko.**

von Florian Schubiger

BRCs auf mehrere Aktien haben eine fixe Laufzeit und zahlen einen vordefinierten Coupons, egal wie sich die Börse entwickelt. Die Rückzahlung des investierten Kapitals ist in den meisten Fällen an die Kursentwicklung von drei Aktien (Basiswerte) gekoppelt und beträgt maximal 100 Prozent des investierten Kapitals. Mehr Rendite als den Coupons gibt es daher in keinem Marktumfeld (Cap). Fällt der Kurs mindestens einer der drei Aktien während der Laufzeit unter eine vordefinierte Barriere, muss am Ende der Laufzeit die Aktie mit dem grössten Verlust übernommen werden. Der Kaufpreis der Aktie entspricht jedoch nicht dem Aktienkurs per Laufzeitende des BRCs, sondern demjenigen per Ausgabedatum. Das bedeutet, dass die Minusperformance des während der Laufzeit schlechtesten Basiswertes für die Höhe der Negativrendite des BRCs ausschlaggebend ist. Der Kapitalschutz, beziehungsweise die Rückzahlung von hundert Prozent des investierten Kapitals, ist damit an eine Bedingung geknüpft: Der Schutz ist nur solange gültig, wie keiner der Basiswerte eine vordefinierte Barriere berührt oder unterschreitet.

### Bündelung von Risiken

Im Kontext zum Gesamtportfolio macht die oben beschriebene Bedingung des Kapitalschutzes in den allerwenigsten Fällen Sinn. Eigentlich bräuchte der Anleger einen Kapitalschutz, wenn mit dem restlichen Anlageportfolio bereits hohe Verluste erzielt wurden. Der bedingte Kapitalschutz fällt dann jedoch weg, weil im negativen Marktumfeld die Wahrscheinlichkeit einer Unterschreitung der Barrieren stark zunimmt. Überspitzt ausgedrückt hat der Anleger einen Schutz im Wertschriftendepot, der genau dann verfällt wenn er ihn am allermeisten braucht. Wenn sein Gesamtportfolio nämlich bereits hohe Kursverluste hinnehmen musste, wird das Risiko einer Unterschreitung der Barrieren im BRC immer wahrscheinlicher und damit das Risiko auf den am meisten von der Baisse betroffenen Basiswert konzentriert.

Eine Bündelung von Risiken ist aber nicht nur im Kontext zum Gesamtportfolio feststellbar, sondern auch im BRC selbst. Auf den ersten Blick könnte man meinen, dass BRCs auf mehrere Aktien das Risiko streuen. Das Gegenteil ist der Fall: Die Wahrscheinlichkeit, dass der Kurs einer von drei vordefinierten Aktien unter eine Barriere fällt ist viel höher als die Wahrscheinlichkeit, dass eine einzige vordefinierte Aktie eine gewisse Kursschwelle unterschreitet. Je mehr Basiswerte im BRC enthalten sind, desto höher wird das Risiko. Handelt es sich bei den Basiswerten um Aktien mit tiefer Korrelation (zum Beispiel Aktien aus verschiedenen Branchen), wird das Verlustpotenzial zusätzlich erhöht. Die Wahrscheinlichkeit einer temporären Unterschreitung der Barrieren während der Laufzeit (was zur Auflösung des Kapitalschutzes ausreicht), ist zudem deutlich höher als eine Unterschreitung nur am Laufzeitende.

### Hohe Coupons als Verkaufsargument

Die hohen Zinszahlungen bei BRCs sind einerseits verlockend und vermitteln andererseits ein trügerisches Sicherheitsgefühl. BRCs können bei sich seitwärts bewegenden Märkten tatsächlich eine Renditeoptimierung im Depot bewirken. Wie an der Börse üblich ist die Überrendite aber nicht kostenlos, sondern nur durch Inkaufnahme systematischer Risiken möglich. Zusätzlich muss beim BRC der Verzicht auf eine höhere Rendite als diejenige des Coupons, welche bei steigenden Börsen mit den Basiswerten erzielt werden könnte, entschädigt werden. Vereinfacht gesagt nimmt der Anleger mit einem BRC Aktienrisiken in sein Depot und verkauft gleichzeitig Renditechancen. Dass sich ein rationaler Anleger dieser Konstellation nur freiwillig aussetzt, wenn er dafür einen hohen Coupons erhält, ist einleuchtend. Praktisch für Emittenten ist, dass strukturierte Produkte nicht dem KAG (Kapitalanlagegesetz) unterstellt sind. Gebühren können daher ohne Rechenschaftsablage von der Rendite abgezwickelt werden.

Weil die Produkte komplex sind, verändert sich die Risikokonstellation während der Laufzeit und muss laufend überwacht werden. Als Ersatz für eine sichere Obligation eignen sich BRCs auf keinen Fall. Je nach Aktienkurs der Basiswerte ist das Risiko sogar höher als bei einzelnen Aktieninvestments. Sinnvoll ist ihr Einsatz nur, wenn sich der Markt, beziehungsweise die Basiswerte, seitwärts bewegen. Daran können auch die ganzseitigen Inserate in den Tageszeitungen nichts ändern. Im Gegenteil: Sie verteuern die bereits gebührenintensiven Produkte zusätzlich, was unter dem Strich weitere negative Auswirkungen auf die Rendite- / Risikokonstellation hat. ■

### Impressum

VermögensPartner AG  
Oberer Graben 2  
CH-8400 Winterthur  
Tel. +41 52 224 43 43  
Fax +41 52 224 43 44  
[www.vermoegens-partner.ch](http://www.vermoegens-partner.ch)

### Über die VermögensPartner

Wir verstehen uns nicht nur als Finanzberater und Vermögensverwalter, sondern auch als Bindeglied zwischen Kunde und Bank. Weil wir uns ausschliesslich durch Honorare unserer Kunden finanzieren, können Interessenkonflikte gar nicht erst entstehen. Wir trennen die Beratung vom Produktvertrieb und erstatten unseren Kunden alle offenen und versteckten Provisionen zurück.