

# Kapitalschutz-Produkte – Einfluss von Zins, Volatilität und Kapitalschutzniveau

Kapitalschutz-Produkte verbinden den Schutz des eingesetzten Kapitals mit einer Partizipation am Basiswert. Bei höheren Zinsen, niedriger Volatilität und ansonsten identischen Produktmerkmalen bleiben mehr Mittel für die Partizipation. Das Gleiche gilt bei tieferer Volatilität und tieferem Kapitalschutzniveau. Kapitalschutz-Produkte mit Cap begrenzen die Partizipation am Basiswert nach oben, zugunsten besserer Konditionen.



Die Volatilität hat grossen Einfluss auf die Konditionen von Kapitalschutzprodukten mit oder ohne Cap.

Christian Kronseder und Angelika Meyer

**K**apitalschutz-Produkte garantieren in der Regel über einen Zero-Bond den ausgewiesenen Kapitalschutz und partizipieren über eine Call-Option an der Performance des Basiswerts. Zero-Bonds sind Obligationen, die im Gegensatz zu herkömmlichen Bonds keine Coupons bezahlen, sondern die Überlassung des Kapitals einmalig mit einem Abschlag – Diskont – entschädigen. Per Verfall wird der Nominalbetrag zurückbezahlt und entspricht dem Kapitalschutz. Deshalb kann dieser auch nur per Verfall gelten. Dabei wird der Kapitalschutz in Prozent des Nominals ausgedrückt. Der Wert der verzinslichen Komponente wird auch Bond-floor genannt. Die Partizipation ist in den

meisten Fällen geringer als eins. Bei Kapitalschutz-Produkten ohne Cap wird ein Teil des Kapitals in den Zero-Bond investiert und der Rest in eine Call-Option auf den Basiswert. Bei der Variante mit Cap wird noch

«Neben den Zinsen hat die Volatilität den bedeutendsten Einfluss auf die Partizipationsrate.»

eine Call-Option verkauft und der Erlös in die Long-Call-Option investiert. Über Kapitalschutz-Produkte ohne Cap kann der Anleger uneingeschränkt, bei solchen mit Cap bis zur definierten Ober-

grenze an der Entwicklung des Basiswerts partizipieren. Für diesen «Verzicht» erhält der Anleger aber das Produkt zu attraktiveren Konditionen, wie beispielsweise einen höheren Kapitalschutz oder eine höhere Partizipation.

Kapitalschutz-Zertifikate sind besonders dann attraktiv, wenn dank hohen Zinsen der Erwerb des Zero Bonds günstig ist und dadurch mehr Mittel für die Call-Option zu Verfügung stehen. Bei fixer Höhe des

«Kapitalschutzniveau und Höhe des Caps begrenzen sich gegenseitig.»

Caps kann die Partizipationsrate erhöht, oder bei fixer Partizipationsrate der Cap-Level gesteigert werden. Es besteht also ein direkter Trade-off zwischen der Höhe des Caps und der Partizipationsrate. Ein höherer Cap und eine damit verbundene höhere mögliche Maximalrendite senkt die Rate der Partizipation an einer möglichen Kurssteigerung.

## Erster Parameter: Zins

Je höher der Zinssatz ist, desto günstiger ist der Zero-Bond und desto mehr Mittel stehen für die Call-Option zur Verfügung. Ein Kapitalschutz-Produkt auf den SMI – Stand 6'581 Punkte – kann bei gleicher Volatilität und gleich hohem Kapitalschutz (100 Prozent) bei einem doppelt so hohen Zins einen höheren Cap bieten und damit eine höhere Partizipation.

### Fiktives Beispiel

Zins	Volatilität	Kapitalschutz	Cap
2%	20%	100%	7'507.40
4%	20%	100%	7'713.10

## Zweiter Parameter: Volatilität

Neben den Zinsen hat die Volatilität den

bedeutendsten Einfluss auf die Partizipationsrate. Bei gleichem Zinsniveau von (wie im Beispiel) 2 Prozent und gleichem Kapitalschutz von 100 Prozent kann bei höherer Volatilität der Cap etwas heraufgesetzt werden, da durch den Verkauf einer Call-Option eine höhere Prämie gelöst wird.

**Fiktives Beispiel**

Zins	Volatilität	Kapitalschutz	Cap
2%	20%	100%	7'507.40
2%	30%	100%	7'537.00

Caps zur Partizipation begrenzen sich gegenseitig. Je höher der Kapitalschutz, desto tiefer die Partizipationsrate resp. der Cap. Bei gleichem Zinsniveau und gleicher Volatilität erhöht eine Herabsetzung des Kapitalschutzes den Cap.

**Fiktives Beispiel**

Zins	Volatilität	Kapitalschutz	Cap
2%	20%	100%	7'507.40
2%	20%	95%	7'640.40

ist. Diese Strukturierten Produkte erweitern bei einem kurz- bis mittelfristigen Anlagehorizont das Anlageinstrumentarium und erschliessen dem Anleger neue Märkte wie z.B. Sektoren, Länder und Indizes, Emerging Markets und Rohstoffe. Trotz defensivem Profil muss der Anleger zunächst seine Erwartung formulieren, wie sich der Basiswert entwickeln könnte, und eine klare Strategie definieren. Insbesondere muss er sich bewusst sein, dass der Kapitalschutz nur beim Halten bis zum Verfall zum Tragen kommt. Zu beachten gilt es, dass während der Laufzeit der Wert dieser Produkte unter den Kapitalschutz fallen kann und der Anleger das Emittentenrisiko trägt. ■

**Trade-off zwischen Kapitalschutz, Partizipationsrate und Cap**

Sicherheit via Kapitalschutz und Höhe des

**Anlegereignung**

Kapitalschutz-Produkte eignen sich für Anleger, denen ein Sparkonto zu konservativ, eine Aktienanlage aber zu riskant

