



Hier finden Sie.....

Der Zertifikatemarkt umfasst ein weites Spektrum an unterschiedlichen Strukturen, aus denen sich wiederum zahlreiche Typen entwickelt haben. Discount-, Bonus- und Garantie-Zertifikate gehören dabei mit zu den beliebtesten.

Doch lesen Sie in dieser Ausgabe selbst ...

**Ausgabe:
Zertifikate-Typen**

Zertifikate-Typen



- ▶ Kann man das Konzept der HVB mit den Express-Zertifikaten auf die 10 Dividendenstars (HV2CEZ) bei einem aktuellen Kurs von unter 40 Euro nicht als vorzeitig gescheitert betrachten? ▶▶ Seite 4

- ▶ HSBC offeriert gerade das Best of Three-Zertifikat (TB1EHN). Was ist von dessen Rainbow-Mechanismus zu halten? ▶▶ Seite 5

- ▶ Wird der Wert eines Turbos mit einem Stop-Loss auch bei einem Gap mit dem Wert der Stop-Loss-Schwelle abgerechnet? ▶▶ Seite 6

- ▶ Wie lassen sich Discount-Zertifikate und Aktienanleihen miteinander vergleichen? ▶▶ Seite 7

- ▶ Warum gibt es keine Discount- oder Bonuszertifikate auf den Euro Stoxx50 Performanceindex? ▶▶ Seite 8

- ▶ Welchen Einfluss spielt die implizite Volatilität bei Bonus-Zertifikaten? ▶▶ Seite 9

- ▶ Warum spricht man bei Index-Zertifikaten häufig von Delta-Eins-Produkten? ▶▶ Seite 10

- ▶ Sollte man bei Multi-Bonus-Zertifikaten jetzt eher auf Best-of-Strukturen setzen? ▶▶ Seite 11

- ▶ Mit welchen Zertifikaten kann ich auf fallende Kurse setzen? ▶▶ Seite 13

- ▶ Sind All Time High Zertifikate jetzt nicht eine Alternative zu normalen Garantie-Investments? ▶▶ Seite 14

- ▶ Wie sieht bei Discount-Zertifikaten die Tilgung am Laufzeitende aus, wenn der Basiswert unter dem Cap notiert? ▶▶ Seite 15

- ▶ Was fällt eigentlich unter die Bezeichnung „Strategie-Zertifikat“? ▶▶ Seite 16

- ▶ Warum hört man kaum mehr etwas über Sprint-Zertifikate? ▶▶ Seite 17

- ▶ Was ist von Garantie-Produkten à la „My Choice“ (BN1 AU5) der BNP Paribas mit monatlicher Performance-Messung zu halten? ▶▶ Seite 18

- ▶ Mich beschäftigt die Frage, wie eigentlich Twin-Win-Zertifikate, speziell im Bereich des Protect-Levels während der Laufzeit gepreist werden? Rutscht das Zertifikat mit einem Schlag vom Plus ins Minus, wenn der Basiswert den Protect-Level unterschreitet? ▶▶ Seite 19

- ▶ Warum hat mein Multi-Bonus-Zertifikat im aktuellen Crash überproportional viel verloren? ▶▶ Seite 20

- ▶ Machen Bonus-Zertifikate in der aktuellen Ausverkaufsphase überhaupt Sinn? ▶▶ Seite 21

- ▶ Kann man bei einem Bonus-Zertifikat mit Cap auch über das Bonusniveau hinaus partizipieren? ▶▶ Seite 22

- ▶ Worauf müssen Anleger bei Index-Zertifikaten achten? ▶▶ Seite 23

- ▶ Gibt es eine sinnvolle Stop-Loss-Strategie für Bonus-Zertifikate? ▶▶ Seite 24

- ▶ Warum ist es derzeit um die Alpha-Zertifikate so still geworden? ▶▶ Seite 25

- ▶ Was ist von Best-In-Zertifikaten zu halten? ▶▶ Seite 26

- ▶ Wo liegen die Vor- und Nachteile von Rolling-Discount-Zertifikaten? ▶▶ Seite 27

- ▶ Gibt es Express-Zertifikate, mit denen man auch höhere Renditen als 10 oder 15% erzielen kann? ▶▶ Seite 28

- ▶ Gibt es auch Zertifikate, deren Entwicklung man als Anleger nicht gleich jeden Tag nachvollziehen muss? ▶▶ Seite 29

- ▶ Worauf sollte man bei der Investition in Bonus-Zertifikate achten? ▶▶ Seite 30

- ▶ Viele Anbieter emittieren derzeit Multi-Bonus-Zertifikate. Wo liegen die Chancen, wo die Risiken? ▶▶ Seite 31





Fragen
erlaubt

Kann man das Konzept der HVB mit den Express-Zertifikaten auf die 10 Dividendenstars (HV2CEZ) bei einem aktuellen Kurs von unter 40 Euro nicht als vorzeitig gescheitert betrachten?

Ihr Ärger über die Kursentwicklung des Papiers ist verständlich, aber evtl. noch etwas verfrüht, so bitter das Einzelaktienrisiko bei diesem Zertifikat zuge schlagen hat. Der böse Bube ist in Ihrem Fall die Aktie der Hypo Real Estate, die seit Emission mit über 63 Prozent im Minus liegt und damit noch unter der 50-prozentigen Barriere notiert. Allerdings hat das Produkt noch eine maximale Laufzeit bis Juni 2011 und die Barriere gilt letztendlich nur bei Endfälligkeit. Sollte die Aktie bis dahin also wieder um ca. 27 Prozent zulegen, bekämen Sie zumindest das Nominal von 100 Euro wieder zurückerstattet. Bei einem Anstieg auf 60 Prozent ist am Laufzeitende bzw. auch schon früher an den Bewertungstagen sogar noch die volle Expressrendite drin. Es heißt jetzt also abwarten und auf eine deutliche Erholung des Immobilienfinanzierers hoffen, auch wenn es schwer fällt. Denn ein Verkauf macht auf diesem Ramsch-Niveau möglicherweise keinen Sinn mehr. Eine weitere Gefahr besteht allerdings auch darin, das vielleicht eine andere Aktie wie die ebenfalls schon stark gefallenen Deutsche Bank oder Lufthansa einen Strich durch die Rechnung machen könnten.

HSBC offeriert gerade das Best of Three-Zertifikat (TB1EHN). Was ist von dessen Rainbow-Mechanismus zu halten?

Gegen den Rainbow-Mechanismus an sich ist nichts einzuwenden, ermöglicht er doch hier eine optimierte Rückgewichtung der drei Indices (S&P BRIC 40, CECE EUR und Euro STOXX 50) im Verhältnis 50/30/20 bei vollem Kapitalschutz. Als Einschränkungen muss der Anleger im Gegenzug aber gleichzeitig eine vierteljährliche Durchschnittsbildung und eine Partizipationsrate von mageren 75 Prozent am Korbendwert hinnehmen, was eine mögliche Erholung des Indexbaskets doch erheblich glätten sollte. Darüber hinaus fällt der Ausgabeaufschlag mit vier Prozent auch ziemlich deftig aus.

Wird der Wert eines Turbos mit einem Stop-Loss auch bei einem Gap mit dem Wert der Stop-Loss-Schwelle abgerechnet?

Die Stop-Loss-Schwelle ist zwar maßgeblich für das Eintreten des Knock-Out-Ereignisses verantwortlich, hat aber letztendlich keine direkte Bedeutung für die Berechnung des Restwertes des Papiers, d.h. das Produkt wird zu dem Kurs abgerechnet, zu dem der Händler frühestens die Position auflösen kann. Im Extremfall an ganz besonders turbulenten Tagen wie dem 21. Januar dieses Jahres, wenn der Basiswert z.B. bei einem Turbo-Long unter den Finanzierungslevel gefallen ist, kann also auch ein Totalverlust drohen. Für die jeweils zur Restwertbestimmung geltenden Bedingungen, empfiehlt sich ein Blick in den Verkaufsprospekt bzw. gleich die Kontaktaufnahme zu dem jeweiligen Emittenten.

Wie lassen sich Discount-Zertifikate und Aktienanleihen miteinander vergleichen?

Hinter beiden steht letztendlich ein ähnliches Grundkonstrukt, das über den Verkauf einer optionalen Komponente zu einer Begrenzung des Investments nach oben sorgt. Doch während beim Discount-Zertifikat die vereinnahmte Prämie zur Verbilligung des Basiswertes führt, gewährt die Aktienanleihe im Gegenzug einen deutlich über dem Marktzins fixierten sicheren Kupon, der im Gegensatz zu herkömmlichen Anleihen wegen der unsicheren Rückzahlung des Nennbetrages zum Laufzeitende ebenfalls eine Art Pufferfunktion übernimmt. So ergibt sich im Endeffekt trotz ihres unterschiedlichen Charakters bei beiden Produkten, die entweder mehr die Züge eines Aktien- oder Anleihe-Investments tragen, dennoch wirtschaftlich das gleiche Ergebnis. Allerdings führten Aktienanleihen aufgrund ihrer steuerlichen Einordnung als sogenannte Finanzinnovation aufgrund der Garantie der Zinszahlung lange Zeit ein Schattendasein, mit dem es ab dem nächsten Jahr im Zuge der alles gleichmachenden Abgeltungssteuer jedoch wieder vorbei sein dürfte. Sie eignen sich dabei für Anleger, die eine regelmäßige Auszahlung in Form eines festen Kupons wünschen.

Warum gibt es keine Discount- oder Bonuszertifikate auf den Euro Stoxx50 Performanceindex?

Die Dividenden der im Index enthaltenen Unternehmen werden vom Emittenten dazu verwendet, um die Struktur des jeweiligen Produkts zu finanzieren bzw. entsprechend attraktiv für den Anleger zu gestalten. So erfordert beispielsweise ein Bonus-Zertifikat den zusätzlichen Kauf einer Put-Option mit einem Knock-Out auf Höhe des Absicherungsniveaus und einem Strike auf dem Bonus-Level (Put down and out). Bei Discounts erfolgt dagegen durch den Optionsverkauf auf Höhe des Caps eine Prämieinnahme, die zusammen mit der Dividende für den Abschlag gegenüber einem Direktinvestment sorgt. Anders sieht die Sachlage beim DAX aus, der grundsätzlich als Performance-Index berechnet wird und deshalb entsprechend weniger zur Finanzierung einer Zertifikatestruktur beitragen kann. Die Ausstattung ist demzufolge bei Euro STOXX-Papieren auch etwas interessanter als bei entsprechenden DAX-Produkten.

Welchen Einfluss spielt die implizite Volatilität bei Bonus-Zertifikaten?

Nicht nur bei Discounts sondern auch bei Bonus-Zertifikaten bei einem noch nicht eingetretenen Schwellenereignis hat die implizite Vola einen nicht zu unterschätzenden Einfluss auf den Kurs des Papiers, je nachdem, ob der Basiswert nahe an der Barriere oder am Bonus-Level notiert. Lässt man andere Bestimmungsfaktoren erst einmal beiseite, führt eine steigende Volatilität des Underlyings in der Nähe der Absicherungsschwelle zu tendenziell sinkenden Kursen beim Zertifikat, da die Gefahr der Barrierenverletzung zunimmt, während der Einfluss nahe dem Bonusniveau oder darüber eher positiv wirkt. Bei einer sinkenden Vola ergibt sich eine entsprechend spiegelverkehrte Wirkung. Sollte die Barriere „geknockt“ und der Bonus-Mechanismus damit außer Kraft gesetzt werden, spielt die implizite Volatilität dagegen keine Rolle mehr, da das Zertifikat dann die Entwicklung des Basiswertes bereinigt um die Dividenausschüttungen adäquat nachvollzieht.

Warum spricht man bei Index-Zertifikaten häufig von Delta-Eins-Produkten?

Der Begriff Delta, im Übrigen handelt es sich dabei um den vierten Buchstaben des griechischen Alphabets, wird im Finanzjargon und hier insbesondere bei den Derivaten verwendet, um die Höhe der Veränderung des Optionsscheinkurses zu dokumentieren, wenn sich gleichzeitig der Kurs des zugrundeliegenden Basiswerts um eine Einheit ändert. Insofern kann das Delta immer nur zwischen 0 und 1 (bei Calls) bzw. 0 und -1 (bei Puts wegen der Richtung) liegen. Delta-1 bedeutet dann lediglich, dass sich das Papier genau wie sein Basiswert entwickelt und steht stellvertretend für Produkte, die auf der Basis des Zertifikats keine „Struktur“ enthalten, also z.B. den Index 1:1 „tracken“.

Sollte man bei Multi-Bonus-Zertifikaten jetzt eher auf Best-of-Strukturen setzen?

Best-of-Strukturen sind ja gerade aus den herben Kursverlusten des laufenden Jahres als eine korrektive Maßnahme der inzwischen eher gefürchteten „Worst-of“-Produkte hervorgegangen, von denen auch schon früh einzelne Vertreter die Segel streichen mussten, da lediglich der eine oder andere Wert einen Kurseinbruch verzeichnete. Das Risiko wurde speziell bei den Bonus-Papieren aufgrund der exorbitant hohen Renditeaussichten unterschätzt. Diese fallen natürlich bei der „nachgebesserten“ Struktur deutlich bescheidener aus, bei der der jeweils beste Titel die Richtung des Zertifikats vorgibt. Der Anleger muss sich jetzt also entscheiden, zwischen dem besten Spatz in der Hand oder der sprichwörtliche schlechtesten Taube auf dem Dach. Nach dem Kurssturz könnten allerdings mutige Neueinsteiger bereits jetzt wieder an die spekulativere Variante denken. Dagegen werden Inhaber, deren Bonus-Produkt sich nur noch an der Performance einer Conergy oder einer ausgebombten Hypo Real Estate orientiert, wenn überhaupt, wohl eher die gedrosselte Best-of-Version bevorzugen. Es gibt also durchaus Gründe, den einen oder anderen „Multi“ zu nehmen.

Mit welchen Zertifikaten kann ich auf fallende Kurse setzen?

Mittlerweile gibt es am Zertifikatemarkt zahlreiche Möglichkeiten, auf eine Baisse zu setzen. Die Spanne reicht dabei vom eigentlichen Klassiker in diesem Bereich den Knock-Out-Produkten über Delta-1-Zertifikate, die 1:1 die negative Entwicklung nachvollziehen, bis hin zu gängigen Strukturen wie Bonus, Protect-Discount oder Express. Wollen Sie dabei eine bestimmte Struktur verwenden, müssen Sie sich die ganze Sache genau umgekehrt, also „reverse“ vorstellen. So besteht ein Reverse Bonus-Zertifikat beispielsweise spiegelverkehrt aus einem Put mit einem Strike bei dem Doppelten des Basiswertes zum Auflagezeitpunkt, sowie einem Up-and-Out-Call mit einem Basispreis auf Höhe des Bonusniveaus. Auch die Deutsche Börse ist im Rahmen ihres Strategieindex-Segments bereits auf den Plan getreten und hat mit dem „Short-DAX“ eine eigene neue Benchmark für Baissiers geschaffen, auf die es schon entsprechende Index-Papiere gibt. Wie breit das Angebot auch für „Schwarzseher“ bereits geworden ist, lässt sich an den aktuellen Neuemissionen von Merrill Lynch erkennen. Hier kann der Anleger zwischen zwei Bear-Zertifikaten mit einem zweifachen Hebel wählen, der bei dem einen Produkt auf täglicher Basis readjustiert wird.

Sind All Time High Zertifikate jetzt nicht eine Alternative zu normalen Garantie-Investments?

Wie ich meinen sicher die All Time High-Variante, wie sie die HypoVereinsbank anbietet, ohne eine zusätzliche Barriere wie bei einem Bonus-Zertifikat. Diese Produkte zeichnen sich dadurch aus, dass an einem bestimmten Tag jedes Monats ein fester Prozentsatz des Kursniveaus des Underlyings „eingelockt“ wird und am Laufzeitende nach einigen Jahren der jeweils höchste dabei erzielte Wert zur Auszahlung gelangt. Wie man auf der Internetseite der HVB sehen kann, befinden sich die aktuellen Kurse einiger Papiere nach den starken Kursrückgängen bereits deutlich unter ihren Rückzahlungsniveaus und versprechen insofern schon jetzt einen sicheren Gewinn zum Laufzeitende. Das sieht zwar auf den ersten Blick ganz schön aus, heißt aber auf der anderen Seite auch, dass der Basiswert zunächst einmal seinen bisherigen Höchstkurs wieder zurück erobern muss, um das bereits eingelockte Sicherheitsniveau zu erreichen. Um dieses weiter erhöhen zu können, muss zusätzlich natürlich auch noch die bei dieser sicheren Version unterproportionale Partizipationsrate berücksichtigt werden. Zu guter Letzt sollte man bei einigen nicht währungsgesicherten Produkten auf internationale Indices auch noch den Wechselkurs ins Kalkül ziehen, wenn man nicht von vornherein die Euro-Varianten präferiert. Um bei den bereits länger gehandelten Produkten das Enttäuschungspotential möglichst klein zu halten, sollte man bei allen Überlegungen von in der Folgezeit wieder relativ stark steigenden Aktienmärkten ausgehen. Eine mögliche Blasenbildung in den Folgejahren könnte über All Time Highs sogar recht komfortabel und v.a. sicher ausgenutzt werden.

Wie sieht bei Discount-Zertifikaten die Tilgung am Laufzeitende aus, wenn der Basiswert unter dem Cap notiert?

Das hängt ganz vom Emittenten ab. In der Regel gibt es ein sogenanntes „Cash Settlement“, also einen Barausgleich in Höhe des aktuellen Basiswertkurses multipliziert mit dem Bezugsverhältnis, speziell natürlich bei Index-Discounts. Genauer steht aber immer in den Produktbedingungen des Wertpapierprospekts. Bei auf Einzelaktien lautenden Papieren kann es allerdings auch zur Einlieferung der jeweiligen Aktie kommen. Wer also an Bargeld gelangen will, muss das Zertifikat entweder kurz vor Fälligkeit oder die Aktie im Anschluss veräußern.

Was fällt eigentlich unter die Bezeichnung „Strategie-Zertifikat“?

Strategie-Zertifikate sind ursprünglich Produkte, die auf einem fest vorgegebenen und objektiv nachvollziehbaren Anlageprinzip basieren, wie sie die Deutsche Bank seit Jahren anbietet. Beispiele für mögliche Strategiekriterien können hier die Marktkapitalisierung, Dividendenrendite oder verschiedene markttechnische Faktoren sein. Aktiv gemanagte Papiere würden nach dieser Definitionsweise allerdings nicht zu den Strategie-Zertifikaten gehören, auch wenn dahinter natürlich ebenfalls eine bestimmte Strategie steckt. So könnte man auch Regionen- oder Themenbaskets bei einer etwas weiteren Fassung des Begriffes zumindest eine Marktselektions-Strategie unterstellen. Wie man das Wort „Strategie“ auch dreht und wendet, als klares Einteilungskriterium taugt es jedenfalls kaum.

Warum hört man kaum mehr etwas über Sprint-Zertifikate?

Sprint-Zertifikate konnten sich auch in den vergangenen Bullen-Jahren nie so richtig am Markt durchsetzen und werden in der aktuellen Situation, wo der Sicherheitsaspekt überwiegt, wohl auch kaum zu den neuen Lieblingen am Zertifikatehimmel aufsteigen. Vermutlich kann man dem Anleger die Struktur bzw. das Auszahlungsprofil nicht so leicht vermitteln und außerdem fehlt überdies der Teilschutz, sieht man einmal von einigen Sprint-Plus-Zertifikaten der UBS ab, die noch über eine zusätzliche Absicherung verfügen. Geht man allerdings von dem reinen Schubladendenken etwas ab, so lässt sich dieser Produkttyp durchaus auch defensiv einsetzen, wenn man den Stopp Preis nur defensiv genug wählt, wobei man sehr gut die „Trägheit“ der Struktur für sich nutzen kann. Das gilt auch für den kurz- bis mittelfristigen Einsatz als eine Art „Aktienturbo“ mit einer Partizipationsrate von 200 oder sogar mehr Prozent, bei einem gleichzeitig aber mit dem normalen Direktinvestment vergleichbaren Risiko.

Was ist von Garantie-Produkten à la „My Choice“ (BN1AU5) der BNP Paribas mit monatlicher Performance-Messung zu halten?

Das neue dreijährige Kapitalschutz-Produkt der BNP ermöglicht dem Anleger zweimal auf Jahresfrist den vorzeitigen Ausstieg zum Nennwert, was grundsätzlich positiv zu beurteilen ist, da das Garantieverprechen ja ansonsten immer nur zum Laufzeitende meist erst nach fünf oder sechs Jahren ausgesprochen wird, wobei der Kurs zwischenzeitlich sehr stark schwanken kann. Inwieweit die Kuponberechnung aus der jeweiligen Summe der 12 Monatsentwicklungen des Euro STOXX 50 vorteilhaft ist, muss jeder Anleger letztendlich selbst beurteilen. Die Krux ist dabei natürlich die monatliche Begrenzung der Gewinne auf 2,5 Prozent, während Verluste voll durchschlagen. So wären kontinuierlich steigende Kurse das Ideal-Szenario. Mit häufigen Zick-Zack-Bewegungen wäre bei diesem Mechanismus von Monat zu Monat dagegen kaum ein Blumentopf zu gewinnen.

Mich beschäftigt die Frage, wie eigentlich Twin-Win-Zertifikate, speziell im Bereich des Protect-Levels während der Laufzeit gepreist werden? Rutscht das Zertifikat mit einem Schlag vom Plus ins Minus, wenn der Basiswert den Protect-Level unterschreitet?

Da sich der Preis eines Zertifikats nach dem Wert seiner Komponenten richtet, sollte man gerade auch unter dem Preisaspekt stets versuchen, das Gesamtprodukt möglichst in seine Einzelbestandteile zu zerlegen. Dabei muss man verschiedene Einflussfaktoren wie z.B. Volatilität oder Restlaufzeit neben der eigentlichen Entwicklung des Basiswertes zusätzlich berücksichtigen. Bei einem Twin-Win-Zertifikat dürfte der Preis während der Laufzeit je weiter es Richtung Barriere geht, zunächst immer deutlicher ins Minus geraten, ähnlich wie auch bei einem Bonus-Zertifikat, wobei es kurz vor der Barriere auch zu überproportionalen Verlusten kommen kann. Die Begründung liegt in der Konstruktion des „Twin-Win“-Features, das hier im Gegensatz zum Bonus-Papier sogar gleich aus zwei sogenannten Down-and-out-Put-Optionen (long) besteht, da neben der Absicherung eine zweite Option erst die Umwandlung der Kursverluste in entsprechende Gewinne ermöglicht. Zweimal minus macht also auch hier am Ende einmal plus. Der Twin-Win-Effekt stellt sich also erst gegen Ende der Laufzeit ein.

Warum hat mein Multi-Bonus-Zertifikat im aktuellen Crash überproportional viel verloren?

Diese Entwicklung ist ein typisches Zeichen für strukturierte Produkte, die eben nicht wie ein Direktinvestment 1:1 am Basiswert partizipieren, sondern auf die während der Laufzeit verschiedene Einflussfaktoren einwirken. So reagieren beispielsweise Multi-Bonus-Zertifikate stark negativ auf einen Anstieg der Volatilitäten, auch wenn sich die Basiswerte kaum verändert haben. Dies ist aber ein vorübergehendes Phänomen, das sich bei einem Vola-Rückgang bis zum Laufzeitende wieder abbaut, sofern die Barrieren nicht tatsächlich in Gefahr kommen, „geknockt“ zu werden. Auf der anderen Seite können noch nicht investierte Anleger solche „Vola-Short“-Produkte dann zu einem günstigen Neueinstieg nutzen.

Machen Bonus-Zertifikate in der aktuellen Ausverkaufsphase überhaupt Sinn?

Das ist eine schwierige Frage, die sicherlich auch andere Investments gerade im Aktienbereich betrifft, zumal dabei die große Gefahr besteht, direkt ins fallende Messer zu greifen. Was speziell Bonus-Zertifikate anbelangt, so ergibt sich hier das Problem, dass die Sicherheitsschwelle jederzeit „geknockt“ werden kann und somit ein fortgesetzter Abverkauf auch schnell die Barriere einer bisher noch relativ resistenten Aktie in Gefahr bringen kann. Eine Abhilfe könnten z.B. Discount Plus Pro Zertifikate darstellen, deren Schwellen nur im letzten Laufzeitmonat aktiv sind und die bei derartigen Volatilitätsspitzen attraktive Chance-Risiko-Profile beispielsweise bezogen auf die ebenfalls stark unter die Räder gekommenen breiten Indices aufweisen. Auf der anderen Seite können auch in der Folge negativ für die Märkte gestimmte Anleger natürlich auch über die Reverse-Variante auf weiterhin fallende Kurse setzen, deren Sinn nach dem bereits vollzogenen Kurssturz allerdings zumindest fraglich erscheint.

Kann man bei einem Bonus-Zertifikat mit Cap auch über das Bonusniveau hinaus partizipieren?

Der Cap hat eigentlich den Sinn, die Produktausstattung in der einen oder anderen Form zu optimieren. Beispielsweise kann dadurch auch ein etwas kürzerer Zeithorizont mit einem dennoch attraktiven Auszahlungsprofil abgedeckt werden. Dabei kann der Höchstbetrag je nach Produkt, Basiswert oder Anbieter durchaus auch noch einige Prozentpunkte über dem Bonus-Level fixiert werden. Eine feste Regel gibt es dafür nicht. Letztendlich handelt es sich auch bei den Protect-Discounts um eine Art Bonus-Zertifikate, bei denen sich allerdings Cap und Bonus-Niveau entsprechen. Man sollte sich die jeweiligen Ausstattungen deshalb genau ansehen und mit der eigenen Einschätzung abgleichen. Das gilt umso mehr, wenn man auf manchen Finanzseiten nur ein einziges Feld für Bonusniveau und Cap findet, um Verwechslungen zu vermeiden.

Worauf müssen Anleger bei Index-Zertifikaten achten?

Index-Zertifikate sind die Klassiker schlechthin und stellen quasi eine Art Basisinvestment dar. Sie ermöglichen dem Anleger eine 1:1-Partizipation am Basiswert, weshalb man auch von linearen Zertifikaten spricht. Neben der Einfachheit überzeugt beim Index-Papier vor allem dessen Transparenz, die es bei bekannten Indices wie dem DAX Jedem ermöglicht, vom Indexstand in der Tageszeitung direkt auf den Wert des Zertifikates im Depot zu schließen. Wichtig dabei ist, dass man das Bezugsverhältnis berücksichtigt, das angibt, welchen Anteil ein Zertifikat am Basiswert besitzt. Bei vielen Indices beträgt es z.B. 1:100, was bedeutet, dass 100 Zertifikate genau einem Index entsprechen. Da sogenannte Performance-Indices gegenüber der einfachen Kursvariante auch die ausgeschütteten Dividenden enthalten, ist dieser Typ für Anleger besonders interessant, allerdings speziell bei den meisten ausländischen Vertretern auch ebenso selten. Wer sich gegen das Eigenleben der jeweiligen Indexwährung absichern möchte, kann zusätzlich zu Quanto-Papieren greifen, falls diese überhaupt auf das jeweilige Underlying angeboten werden. Wichtig für den Investor ist außerdem die Kostenseite. So lohnt stets ein Blick auf den sogenannten Spread, also die Spanne zwischen An- und Verkaufskurs, von Produkten verschiedener Emittenten. Managementgebühren werden sowieso meist nur bei Zertifikaten auf ganz bestimmte Strategie-Indices erhoben, was auch die generell moderate Kostenbelastung dieses Produkttyps unterstreicht.

Gibt es eine sinnvolle Stop-Loss-Strategie für Bonus-Zertifikate?

Allgemeingültige Aussagen zum Setzen von Stopp-Schwellen sind generell sehr schwierig, da das individuelle Risikoempfinden des Einzelnen hier eine entscheidende Rolle spielt. Bei strukturierten Produkten wird das Ganze noch dadurch erschwert, dass z.B. Bonus-Zertifikate in Abhängigkeit von der Ausstattung während der Laufzeit ganz unterschiedlich auf bestimmte Einflussfaktoren reagieren. So muss beispielsweise bei unmittelbarer Nähe zur Barriere mit einer überproportionalen Kursreaktion gerechnet werden. Man sollte deshalb im Vorfeld alles auf das Gelingen des Bonus-Investments abstellen und sich ganz genaue Überlegungen hinsichtlich Basiswert, Laufzeit und vor allem maximal für möglich gehaltenen Kursabschlägen im Basiswert machen, da der vorzeitige Verkauf eigentlich nicht das Ziel der Anlage ist. Insofern sollte also ein komfortabler Barrierenabstand Vorrang vor einer hohen Bonus-Chance haben. Ein Stopp-Loss-Limit bietet sich deshalb vor allem dann an, wenn die Barriere bereits verletzt ist und das Zertifikat seinen Vorteil gegenüber einem Direktinvestment eingebüßt hat.

Warum ist es derzeit um die Alpha-Zertifikate so still geworden?

Die Übeltäter sind relativ schnell ausgemacht. Zum einen die Express-Strukturen, zum anderen der mehrheitlich benutzte ungleiche Vergleich zwischen den beiden europäischen Select Dividend Indices auf die 30 dividendenstärksten Werte und des Deutschen liebsten Kind, den DAX. Wer aktuell in einschlägige Zertifikate investiert ist, sieht die Sache vielleicht von einer anderen Seite und hält den deutschen Leitindex selbst für den Schuldigen. Warum musste dieser auch wider Erwarten im vergangenen Jahr beinahe jede auch noch so ausgeklügelte Strategie hinter sich lassen und nur relativ bescheiden in die infolge der amerikanischen Subprimekrise so stark gebeutelten Banktitel investiert sein, die in den europäischen Marktbarometern mehr als doppelt so oft zu finden sind. Andere Ursachen wie der ungewohnte Höhenflug der Siemensaktie machten den ungünstigen Brancheneffekt letztendlich komplett. Dazu kamen auch noch von Emittentenseite selbst geschaffene Problemfelder wie das zusätzliche Hebeln des Alphas, was aus 30-prozentigen Verlusten in der relativen Performance schnell mal zwischenzeitlich 45 Prozent Zertifikate-Downside werden ließ. Summa summarum ein explosiver Mix für das Thema Kundenzufriedenheit und damit natürlich eine absolute Tabu-Zone für jede weitere Nachfrage, zumindest im Moment.

Was ist von Best-In-Zertifikaten zu halten?

Aktuell zeigt sich wieder eine etwas regere Emissionstätigkeit in diesem Bereich speziell bei Express-Zertifikaten, nachdem die ersten Produkte schon zu Endzeiten des großen Crashes 2002/2003 aufgelegt wurden. Best-In- bzw. Best-Start-Produkte dienen der Einstiegsoptimierung und sind mit einem sogenannten Look-Back-Mechanismus ausgestattet, bei dem der Startwert erst rückwirkend z.B. nach dem Ende einer vorangehenden Beobachtungsphase festgelegt wird, wobei der niedrigste in dieser Zeit festgestellte Kurs des Basiswertes festgehalten wird. Da dieses für den Anleger sehr nützliche Feature auch finanziert werden muss, leidet die Performance sprich bei Express-Produkten z.B. der ausgelobte Kupon etwas darunter. Wichtig ist deshalb, sich immer zu überlegen, ob man in dem definierten Zeitraum wirklich noch mit einem Kursrücksetzer rechnet. Ist dies nicht der Fall, kann man sich das ganze im Prinzip auch sparen.

Wo liegen die Vor- und Nachteile von Rolling-Discount-Zertifikaten?

Rolling-Discounts wurden lange Zeit als das Non-Plus-Ultra verkauft. Mittlerweile, nachdem die meisten Emittenten einschlägige Produkte am Markt haben, ist es relativ still um diese Kategorie geworden. Die Vorteile liegen zunächst auf der Hand. Da die Struktur jeden Monat neu angepasst wird, hat der Anleger jederzeit ein frisches Discount-Zertifikat mit der aktuellsten Ausstattung im Depot und spart sich aufgrund der endlosen Begebung viel Zeit und Geld für das Transaktionsprozedere. Außerdem kann er bei der Einzelbetrachtung durch die kurze monatliche Laufzeit insgesamt einen höheren Zeitwert und damit eine höhere Prämie veranschlagen, als dies mit länger laufenden Strukturen der Fall wäre. Allerdings bieten die Monatsroller speziell bei niedrigen Volatilitäten kein allzu großes Renditepotential und weisen strukturbedingt ein schwaches Regenerationsvermögen auf. So können starke Kursrückschläge in Abhängigkeit von der Ausstattung relativ ungehindert durchschlagen, während anschließende heftige Gegenbewegungen des Marktes nach oben durch die engmaschige Capfestlegung nur sehr begrenzt nachvollzogen werden. Das Zertifikat muss sich nach solchen Zick-Zack-Bewegungen also erst wieder längerfristig nach oben hangeln. Idealerweise sollte deshalb die gewählte Ausstattung entsprechende Kursrückgänge möglichst auffangen können, was eher für Deep-Varianten mit einem im Geld liegenden Cap sprechen würde, wäre da nicht wieder das Renditeproblem bei niedrigen Volatilitäten. Es bleibt also je nach der Marktsituation immer ein gewisser Zwiespalt.

Gibt es Express-Zertifikate, mit denen man auch höhere Renditen als 10 oder 15 Prozent erzielen kann?

Das Angebot bei den Express-Produkten ist ja mittlerweile für den Anleger ebenso breit wie unübersichtlich. Zum einen kann man sich natürlich Zertifikate suchen, die bereits mehr oder weniger unter die Räder gekommen sind, von deren Basiswerten man allerdings je nach Ausstattung ein deutliches Revival erwartet. Diese Vorgehensweise bewegt sich nahe am Zocken, auch wenn man bei den meisten Express-Produkten immer noch die Möglichkeit besitzt, dass das gewünschte Szenario später noch aufgehen kann und nicht wie z.B. bei Bonus-Papieren nach dem Knock-Out jeder Hoffnung beraubt ist. Auf der anderen Seite lohnt es auch, sich die sogenannten Two-Asset-Express-Zertifikate mit einer degressiven Auszahlungsstruktur einmal näher anzusehen, die v.a. von JP Morgan gepflegt werden, aber auch vereinzelt z.B. von der Commerzbank oder der HVB angeboten werden. Dort sind erheblich höhere Renditen von mehr als 40 Prozent sogar bei Auflage drin, allerdings nimmt die Expresszahlung von Jahr zu Jahr ab, wenn es zu keiner vorzeitigen Rückzahlung kommt. Am Ende schützt aber auch hier immer noch ein Puffer vor Schlimmeren.

Gibt es auch Zertifikate, deren Entwicklung man als Anleger nicht gleich jeden Tag nachvollziehen muss?

Zertifikate richten sich in der Mehrzahl zwar an Investoren, die den jeweiligen Basiswert auch regelmäßig verfolgen sollten. Wer allerdings von vornherein auf langfristige Trends setzen möchte, braucht sein Indexprodukt sicherlich nicht täglich einer Fundamentalanalyse zu unterziehen. Für sicherheitsorientierte Anleger eignen sich natürlich auch Kapitalschutzprodukte, die eine festgeschriebene Mindestrückzahlung mit einer mehr oder weniger vollständigen Partizipation verbinden. Wenn dabei schon eine Durchschnittsbildung unumgänglich ist, sollte diese dann möglichst nicht zu engmaschig wie z.B. monatlich sein, um am Ende auch auf eine vertretbare Rendite zu kommen. Darüberhinaus bieten die sogenannten All Time High Zertifikate die Möglichkeit, auch ohne Kapitalschutz jederzeit am Markt investiert zu bleiben, da sie am Laufzeitende eine Rückzahlung verbrieften, die einer definierten Partizipation an der höchsten während der Laufzeit an einem bestimmten monatlichen Kalendertag festgestellten Performance entspricht. Allerdings muss auch hier ein langfristiges Aufwärtspotential vorausgesetzt werden.

Worauf sollte man bei der Investition in Bonus-Zertifikate achten?

Ganz wichtig bei Bonus-Zertifikaten ist ein ausreichender Abstand zur Barriere, da nur sie die Struktur am Leben erhält. Lieber dafür auf ein paar Prozentpunkte an Bonusrendite verzichten. Außerdem sollte man darauf achten, dass man die Laufzeit nicht zu lange wählt, auch wenn dort hohe Renditen winken. Sehr interessant erscheinen auch Produkte, bei denen die Absicherungsschwelle nur zu bestimmten Zeiten vor Laufzeitende "scharf" ist, wie bei den Bonus-Pros (3 Monate) oder Discount Plus Pros (1 Monat) der Commerzbank. Damit lassen sich im Gegensatz zu herkömmlichen Bonus-Zertifikaten zwischenzeitliche Einbrüche geschickt überbrücken und bieten auch für spekulativere Anleger jede Menge an Fantasie.

Viele Anbieter emittieren derzeit Multi-Bonus-Zertifikate. Wo liegen die Chancen, wo die Risiken?

Multi-Bonus-Produkte beziehen sich wie der Name schon sagt, auf mehrere Basiswerte und bieten in Abhängigkeit von der Volatilität und ihrer gegenseitigen Korrelation auf Sicht von 12 bis 18 Monaten Renditen bis zu 50 Prozent. Das Risiko ist allerdings auch entsprechend höher. Das Problem ist, dass hier eine Einzelbetrachtung vorgenommen wird, d.h. jede einzelne Aktie die gesamte Struktur zu Fall bringen kann, wenn sie ihr Absicherungsniveau berührt. Es gilt hier also das sogenannte "Worst-of-Prinzip", bei dem der schlechteste Titel den Weg vorgibt. Das gilt auch nach oben, wenn es darum geht, eine über dem Bonusniveau liegende Rendite zu erzielen. Der Anleger sollte deshalb jeden Einzelwert genau auf dessen Abwärtsrisiko überprüfen.



Godmode-Trader.de hilft Ihnen gerne weiter.
Unser Frage & Antwort-PDF steht Ihnen jederzeit
ganz unverbindlich zum Download bereit.