

# ZERTIFIKATE

## RENDITE KALKULIERBAR MACHEN

FinanzBuch Verlag

Leitfaden für eine moderne Geldanlage

© des Titels »Zertifikate« (ISBN 978-3-89879-161-8)  
2010 by FinanzBuch Verlag, München  
Nähere Informationen unter: <http://www.finanzbuchverlag.de>

# Vorwort

## Rendite kalkulierbar machen

Als dieses Buch im Jahr 2005 veröffentlicht wurde, war die große Welt der Zertifikate noch in Ordnung. Eine Vielzahl von Emittenten drängte auf diesen lukrativen Markt und mehr und mehr Privatanleger entdeckten das Zertifikat als eine gute Möglichkeit, ihr Geld gewinnbringend anzulegen.

Der Grund dafür ist heute noch genau derselbe wie damals: Mit Zertifikaten können Anleger ihre Rendite kalkulierbar machen. Doch seit 2005 haben sich einige gravierende Ereignisse zugetragen, die das Vertrauen der Anleger in die Finanzmärkte und in die Zertifikate-Branche erschüttert haben. Zudem gab es neue Produktentwicklungen, einige Emittenten sind vom Markt verschwunden, und nicht zuletzt hat die globale Finanzkrise ihre Spuren hinterlassen. Daher habe ich mich entschlossen, dieses Buch den neusten Entwicklungen der Finanzmärkte und der Zertifikate-Branche anzupassen und auf einen aktuellen Stand zu bringen.

Ich habe bei dieser Neuauflage des Buchs ein weiteres Kapitel hinzugefügt, das sich speziell mit dem Thema „Emittentenrisiko“ und dessen Bedeutung für den Anleger befasst. Denn genau an diesem Punkt sehe ich großen Aufklärungsbedarf für Investoren. Der Leser kann sich bestimmt noch gut an die Pleite von Lehman Brothers erinnern – einem Big Player auch in der Zertifikate-Branche –, bei der viele Anleger ein Vermögen verloren haben. Da sich dieser Vorgang nicht wiederholen soll, ist dieses Kapitel für den Leser von größter Wichtigkeit.

Dennoch gilt: Wer umsichtig mit Zertifikaten handelt und das Risiko genau abwägt, hat mit diesem Produkt nach wie vor ein klares Auszahlungsprofil an der Hand. Damit kann der Anleger immer genau nachvollziehen, welche Rendite er in einer bestimmten Situation erwirtschaften wird. Zertifikate gehören für mich daher einfach in jedes Portfolio

und dieses werde ich Ihnen im weiteren Verlauf des Buchs eindrücklich näherbringen.

Wie bei jeder anderen Form der Kapitalanlage sind natürlich auch hier Kursverluste möglich. Jedoch bieten Ihnen Zertifikate einen deutlichen Risikopuffer, das heißt Sie können weniger verlieren oder verlieren erst wesentlich später als zum Beispiel bei einer direkten Aktienanlage – vorausgesetzt, Sie beachten das Emittentenrisiko.

Mit dieser Neuauflage möchte ich Einsteigern in die Materie die aktuell wichtigsten Zertifikate-Formen vorstellen, inklusive Produkte, die es im Jahr 2005 noch gar nicht gab. Auch wenn es manchmal ein wenig kompliziert wird, lassen Sie sich dadurch nicht entmutigen. Wenn Sie die im Buch beschriebenen Formen verstehen, finden Sie sich ganz leicht mit den neuen kommenden Strukturen zurecht, denn die Entwicklung geht auch in diesem Bereich unaufhörlich weiter.

Zusätzlich möchte ich Ihnen eine Strategie vorstellen, mit der Sie Ihr persönliches Zertifikate-Portfolio zusammenstellen können. Die Entscheidung, in welche Märkte Sie investieren, liegt natürlich bei Ihnen, doch ich gebe Ihnen dafür eine Hilfestellung an die Hand, die es Ihnen später erleichtert, in die richtigen und für Ihren Anlagestil passenden Zertifikate zu investieren.

Am Ende des Buches finden Sie aktualisierte Informationen über den Handel von Zertifikaten, und ich zeige Ihnen auf, welche Banken für eine erfolgreiche Zertifikate-Anlage am besten geeignet sind. Zum Schluss finden Sie in meinen „Zehn goldenen Regeln der Zertifikate-Anlage“ alle wichtigen Hinweise zusammengefasst.

Lassen Sie sich nun entführen in die Welt der Anlage-Zertifikate und ich wünsche Ihnen viel Spaß beim Lesen und erfolgreiche Börsengeschäfte.

*Ihr  
Markus Jordan*

# 1 Die Geschichte des Zertifikats

Mitte 1990 wurde zum ersten Mal von einer deutschen Geschäftsbank ein nach heutigen Begriffen bezeichnetes Index-Zertifikat herausgegeben. Dieses neuartige Finanzprodukt stellte 1:1 die Wertentwicklung des deutschen Aktienindex (DAX) dar. Zum ersten Mal war es für jeden Anleger möglich, in einen Aktienindex bereits mit kleineren Beträgen zu investieren. Der Anleger erwarb mit diesem Zertifikat die 30 Aktien aus dem DAX und partizipierte entsprechend an der Wertentwicklung der größten deutschen Unternehmen. Die Bank übernahm zudem bei Index-Anpassungen die Umstellungen im Zertifikat und schrieb ausgeschüttete Dividenden dem Zertifikat gut, genauso wie es im DAX-Index durchgeführt wurde. Der Emittent sorgte so für ein einfaches und transparentes Index-Investment, das es in dieser Form bisher nicht gab.

Sicher, Index-Investments gab es auch schon in Form von Investmentfonds. Vergleicht man aber einen in Deutschland anlegenden Investmentfonds mit einem DAX-Index-Zertifikat, werden schnell Unterschiede erkennbar.

So wird der Fonds von einem Fondsmanager verwaltet, der die Aktien aus dem Index real erwirbt und versucht, so ein Portfolio nachzubauen, das der Entwicklung des DAX-Index entspricht. Steigen die Aktien im Portfolio, bewegen sich die Kurse im Fonds entsprechend. Der Fondsmanager kann bei seinen Anlegeentscheidungen frei entscheiden. Er kann einzelne Sektoren im Fonds gegenüber dem Index übergewichten und so bei einer besseren Entwicklung dieses Sektors zusätzliche Erträge erwirtschaften. Diese bessere Wertentwicklung – Outperformance, wie sie auf Neudeutsch heißt – braucht der Fondsmanager aber auch, um die im Fonds enthaltenen Gebühren zu kompensieren. Managementgebühren, Transaktionsgebühren und Verwaltungskosten reduzieren die Wertentwicklung des Fonds. Schafft der Fondsmanager keine Outperformance gegenüber dem Index, sorgen die Gebühren für eine zusätzliche Belastung der Performance und somit für eine schlechte Entwicklung des

Investmentfonds. Um die laufenden Ein- und Auszahlungen der Anleger abzuwickeln, halten Investmentfonds immer eine Bargeldreserve. Somit sind Fonds nie zu 100 Prozent im Index investiert. Die Chancen einer besseren Wertentwicklung schwinden zusehends.

Ein weiterer wesentlicher Unterschied liegt in den unterschiedlichen Rechtsformen. Investmentfonds gelten als Sondervermögen und sind im Falle einer Insolvenz einer Kapitalanlagegesellschaft vor dem Zugriff der Gläubiger geschützt, da dieses nicht zum Vermögen der Fondsgesellschaft dazugezählt wird. Zertifikate hingegen werden als Inhaberschuldverschreibung (Anleihe) einer Bank herausgegeben. Die Bank verspricht dem Anleger die Auszahlung des investierten Kapitals nach genau definierten Bedingungen (Emissionsbedingungen), die im Verkaufsprospekt beschrieben werden. Wichtig bei der Zertifikate-Wahl ist also immer die Beurteilung der Bonität der Bank (Emittent), die das Zertifikat emittiert. Sie muss am Laufzeitende das Zertifikat zurückzahlen. Überlebt sie nicht, das heißt gerät sie in Zahlungsschwierigkeiten, dann wird der Anleger wie alle anderen Gläubiger (beispielsweise die Lieferanten der Bank) behandelt und muss auf die Rückzahlung des investierten Kapitals warten beziehungsweise hoffen. Für Zertifikate gilt der Einlagensicherungsfonds der Banken nicht. Dieser schützt nur Spar- und Kontoguthaben. Zertifikate sind Wertpapiere, die wie Aktien, Investmentfonds oder Anleihen in einem Wertpapierdepot verwahrt werden. Die meisten Emittenten sind große nationale oder internationale Banken, deren Bonität unter normalen Umständen ausreicht. Hilfreich zur Beurteilung der Bonität ist das Rating, das von internationalen Rating-Agenturen vergeben wird.

In den vergangenen Jahren haben Zertifikate ihren Siegeszug begonnen und sind heute bei vielen Anlegern als Mittel der Geldanlage nicht mehr wegzudenken. Das Angebot an Zertifikaten ist riesig und reicht von klassischen Index-Zertifikaten über ausgefeilte Strategie-Zertifikate bis hin zu Rohstoff-Zertifikaten, mit denen Anleger auf aussichtsreiche Rohstoffe setzen können.

## 2 Die wichtigsten Zertifikate-Formen

Zertifikate eignen sich für jeden Anleger, der kostengünstig, transparent und kalkulierbar investieren möchte. Die unterschiedlichen Zertifikate-Formen bieten in den meisten Marktsituationen eine geeignete Lösung, um eine attraktive Rendite zu erwirtschaften.

In diesem Kapitel werden die derzeit wichtigsten Zertifikate-Formen behandelt. Ich stelle die Funktionsweise und die Auszahlungsprofile dar und beschreibe die Vorteile der Zertifikate sowie ihre Einsatzmöglichkeiten.

Zum Leidwesen des Anlegers konnten sich die Emittenten bisher noch nicht auf eine einheitliche Namensgebung für die jeweiligen Zertifikate einigen. So werden identische Zertifikate-Strukturen unterschiedlich benannt, und von Fall zu Fall kommt es dann zu Verwechslungen oder Missverständnissen, die nicht zur Verbesserung der Transparenz bei Zertifikate-Anlagen beitragen. Einzig bei Discount-Zertifikaten, Index-Zertifikaten und Bonus-Zertifikaten konnten die Emittenten sich auf einheitlichen Namen einigen. Immer wieder werden auch bestehende Zertifikate-Typen von den Emittenten weiterentwickelt oder modifiziert und dann durch zusätzliche Namen ergänzt.

Um diesem Verwirrspiel Einhalt zu gebieten und um neben den Produktnamen auch verlässliche Statistiken oder auch Umsatzzahlen veröffentlichen zu können, haben die Emittenten einen Verband gegründet. Der Deutsche Derivate Verband versucht durch Öffentlichkeitsarbeit, Information und Standardisierung der Zertifikat-Namen, den Bekanntheitsgrad von Zertifikaten weiter zu erhöhen.

So mancher Anleger wird sich bei Zertifikaten fragen: Wie macht der Emittent das? Die erste Reaktion ist dann meist die Annahme, dass der Emittent gegen den Anleger spekuliert und er durch Markttransaktionen und Manipulationen dafür sorgen wird, dass die versprochene Rendite nicht zur Auszahlung kommt.

Eine solche Aussage ist ganz klar falsch.

Der Emittent wird niemals gegen den Anleger oder den Markt spekulieren. Dieses Risiko wird keine Bank eingehen, denn die Verlustrisiken und vor allem die Reputationsrisiken wären zu groß. Der Emittent ist vielmehr Produzent des Zertifikats. Genauso wie ein Autoproduzent kauft er Bauteile zur Produktion des Zertifikats. Die Bauteile sind hier aber nicht Motor, Karosserie und Reifen, in der Welt der Zertifikate sind es Anleihen und Aktien, Termingeschäfte und komplexe Optionsstrukturen, die selbst für die meisten Banker nur schwer zu verstehen sind. Um bei diesem Vergleich zu bleiben: In den Fabriken – also den Handelsabteilungen – der Banken sitzen meist Mathematiker, die sich mit dieser komplexen Materie befassen und dann neue Anlage-Ideen entwickeln und strukturieren. Die Bauteile dieser Zertifikate werden dann von Händlern zusammengestellt und dann in Form eines Zertifikats an den Anleger verkauft. Dabei und über die Laufzeit des Zertifikats entsteht der Gewinn für den Emittenten.

Anleger sollten sich aber die Frage stellen, ob ein detailliertes Wissen über die Erstellung von Zertifikaten überhaupt notwendig ist. Bei einem Auto möchten die meisten auch nicht wissen, wie genau ein Motor funktioniert; es reicht zu wissen, dass er notwendig ist, um das Auto fortzubewegen. So kann auch bei Zertifikaten vorgegangen werden: Zu wissen, was am Laufzeitende beim Erreichen bestimmter Bedingungen herauskommt, reicht doch eigentlich auch aus.

## 2.1 Index-Zertifikate / Basket-Zertifikate

### Hintergrund

Index-Zertifikate sind der Klassiker unter den Zertifikaten. Sie ermöglichen es den Anlegern, direkt in verschiedene Indizes zu investieren, denn meist ist es für Privatanleger gar nicht oder nur auf sehr umständliche Weise möglich, direkt in diese Märkte zu investieren. Der Haupt-

nutzen von Index-Zertifikaten liegt in der Risikostreuung, die ein Anleger mit dem Kauf eines Zertifikats betreibt. Er investiert sein Kapital nicht nur in eine einzelne Aktie, sondern gleich in den gesamten Index. Im DAX, dem deutschen Aktien-Index, sind 30 Aktien enthalten. Mit einem einzelnen Wertpapier ist der Anleger folglich direkt an der Wertentwicklung der 30 DAX-Unternehmen beteiligt.

### Die Funktionsweise

Wie bereits erwähnt, bilden Index-Zertifikate einen Index 1:1 ab. Da Indexstände aber meist sehr hoch notieren, gibt es das sogenannte Bezugsverhältnis, das den Index-Stand meist im Verhältnis 1:100 abbildet.

Möchte ein Anleger in den deutschen Aktienmarkt investieren, kann er sich natürlich auch einzelne oder sogar alle 30 DAX-Werte kaufen. Doch dass er mit dieser Transaktion die Entwicklung des DAX genau nachbildet, ist aus verschiedenen Gründen nahezu unmöglich:

1. Die einzelnen Aktien im Index sind nicht mit ganzen Stückzahlen enthalten, sondern meist nur mit einer prozentualen Gewichtung.
2. Der Aufwand, alle Index-Werte zu kaufen, ist nicht zu unterschätzen. Zudem sorgen die Transaktionsgebühren für eine hohe Belastung.
3. Es ist viel Kapital notwendig, um alle 30 DAX-Werte zu erwerben (rund 1.500 Euro beim Kauf von je einer Aktie aus den DAX-Unternehmen).

Ein Index-Zertifikat auf den DAX bei einem Index-Stand von 4.250 Punkten kostet den Anleger dabei nur etwa 42,50 Euro. Denn ein DAX-Punkt entspricht einem Euro, bereinigt um das Bezugsverhältnis von 100. Dieses ermöglicht es dem Anleger, sogar mit geringen Beträgen in den Index zu investieren. Steigt der Index auf 4.500 Punkte, steht das Zertifikat bei 45,00 Euro. Der Anleger ist also immer voll an der Entwicklung des Index beteiligt.

Index-Zertifikate gibt es nicht nur auf den DAX-Index. Mittlerweile wurden Index-Zertifikate auf fast alle bekannten Indizes (zum Beispiel DowJones, S&P 500, DJ EuroStoxx 50 Index) herausgegeben. Auch auf Branchenindizes oder Rohstoffe wie Gold oder ÖL wurden Zertifikate emittiert.

Die Laufzeit von Index-Zertifikaten ist in der Regel genau definiert. Seit einigen Jahren werden auch Open-End-Zertifikate emittiert. Diese Zertifikate haben kein festgeschriebenes Laufzeitende, der Emittent hat dafür die Möglichkeit, das Zertifikat zu bestimmten Terminen zu kündigen und das Geld zum jeweiligen Wert an den Anleger zurückzuzahlen. Dieses Recht kann der Emittent aber in der Regel erst mehrere Jahre nach der Emission wahrnehmen. Emittenten werden davon nur Gebrauch machen, wenn beispielsweise die offizielle Berechnung des Index eingestellt wird oder das Emissionsvolumen des Zertifikats sehr gering geworden ist und die Emission nicht mehr wirtschaftlich fortgeführt werden kann.

Bei Zertifikaten auf ausländische Indizes trägt der Anleger oftmals neben dem Aktienrisiko auch noch das Fremdwährungsrisiko. Die Währung zum Beispiel bei amerikanischen Indizes ist der US-Dollar. Verändert sich der Währungskurs, schlägt sich das auch auf den Euro-Kurs des Zertifikats nieder. Um Anlegern dieses Risiko (oder auch diese Chance) zu eliminieren, wurden sogenannte Quanto-Zertifikate emittiert. Dies sind normale Index-Zertifikate, bei denen der Währungseinfluss durch Absicherungsgeschäfte ausgeschaltet wurde. Der Emittent sichert das Währungsrisiko für den Anleger ab.

### **Die Einsatzmöglichkeiten**

Die gebräuchlichsten Index-Zertifikate beziehen sich auf die bekannten Indizes. So kann ein Anleger, der in den deutschen Aktienmarkt investieren möchte, aus DAX-, GEX, DivDAX-, MDAX- oder TecDAX-Zertifikaten auswählen. Für den amerikanischen Aktienmarkt sind es der S&P 500 Index und der Dow Jones Industrial Index. Für amerikanische High-Tech-Aktien ist es der Nasdaq 100 Index. In den vergangenen Jahren hat sich der DJ EuroStoxx 50 für den europäischen Aktienmarkt etabliert. In den asiatischen Märkten sind der Nikkei 225 und der HangSeng Index bekannt. Zusätzlich gibt es ein fast unendliches Universum weiterer Indizes. Der Vorteil der bekannten Indizes liegt in der Beobachtung der aktuellen Preise. So reicht schon ein kurzer Blick in den Finanzteil einer Zeitung oder das Verfolgen der Tagesschau im Fernsehen, um den aktuellen Wert seiner Anlage zu erfahren.

Mit drei Index-Zertifikaten beispielsweise auf den DJ EuroStoxx 50, den S&P 500 und den Nikkei 225 kann sich jeder ein internationales Aktien-

portfolio aus 775 Einzelwerten zusammenstellen und so die Risiken einer Einzelanlage in Aktien deutlich reduzieren. Durch die Beimischung von Rohstoffzertifikaten oder Zertifikaten auf Rentenindizes wird das Kursrisiko im Wertpapierdepot nochmals deutlich reduziert.

Ein wichtiger Aspekt bei der Wahl eines Index-Zertifikats sind die Dividenden der Aktien im Index. Es gibt zwei Arten von Indizes, die Kurs- und die Performance-Indizes.

### **Kurs-Index**

Hier werden die Dividenden der enthaltenen Unternehmen bei Ausschüttung nicht wieder in den Index eingerechnet. Die Kurse der Aktien fallen am Ausschüttungstag um die entsprechend ausgezahlte Dividende. Dies führt auch in Kurs-Indizes zu einem geringen Rückgang.

### **Performance-Index**

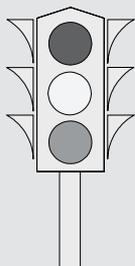
Hier wird die Dividende am Ausschüttungstag wieder in den Index eingerechnet. Der Anleger partizipiert also im vollen Umfang von der Dividende.

Diese unterschiedliche Behandlung vollzieht der Emittent auch in den entsprechenden Index-Zertifikaten. Bei Kurs-Index-Zertifikaten behält der Emittent die Dividende, bei Performance-Index-Zertifikaten wird die Dividende wieder in den Wert des Zertifikats eingerechnet. Bei einer Dividendenrendite von zwei bis drei Prozent im Jahr kommt da über einen langen Zeitraum ein ordentlicher Betrag zusammen. Da die Dividenden automatisch vom Index-Anbieter in den Index eingerechnet werden und der Anleger eine 1:1-Index-Abbildung erhält, kommt er in den steuerfreien Genuss diese Dividendenerträge. Dies kann auch ein interessanter Aspekt gegenüber einer direkten Aktienanlage sein.

### **Vorteile von Index-Zertifikaten**

- > Kostengünstig
- > Zertifikate bieten Ihnen eine kostengünstige Möglichkeit, in einen Aktienindex zu investieren.
- > Risikostreuung
- > Index-Zertifikate bilden Aktien-Indizes mit mehreren enthaltenen Aktien ab. Einzelne Anlagerisiken werden so durch Risikostreuung reduziert.

- > Einfach und transparent.
- > Index-Zertifikate sind einfach und transparent. Der Kurs entspricht nahezu dem aktuellen Indexstand.
- > Breites Anlageuniversum
- > Das Angebot beinhaltet unzählige Indizes.
- > Steuereffizient
- > Die Dividenden werden bei Performance-Index-Zertifikaten eingerechnet und sorgen für eine steuerfreie Gutschrift im Index-Zertifikat.
- > Leichte Handelbarkeit
- > Zertifikate können jederzeit mit dem Emittenten über die Börse oder direkt außerbörslich gehandelt werden. Der Emittent stellt immer einen Kurs, der dem aktuellen Index entspricht. Mehr über die Handelbarkeit von Zertifikaten finden Sie in Kapitel 4.



### **Zertifikate-Ampel:**

Chance: volle Gewinnchance

Risiko: volles Risiko (analog einer normalen Aktienanlage)

### **Sonderfall Basket-Zertifikate**

Eine besondere Erwähnung verdienen Basket-Zertifikate. In ihrer Funktion sind die nichts anderes als Index-Zertifikate. Der Emittent bildet aber nicht die Wertentwicklung eines Index 1:1 ab, sondern die eines Aktienkorbs.

Das Besondere ist die Zusammenstellung der Aktienkörbe (Baskets). Hier gibt es eine Vielzahl von Variationsmöglichkeiten. So kann in statischen Aktien-Baskets eine definierte Zahl Aktien zum Beispiel aus einer Region oder Branche zusammengefasst werden (zum Beispiel in einem Auto-Basket Werte wie VW, BMW, Daimler, Porsche, Renault und Ford). Der

Anleger profitiert dann von der Wertentwicklung dieser ausgewählten Aktien. So können Anlagetrends schnell und kostengünstig zusammengefasst und investierbar gemacht werden.

Besonders interessant sind Basket-Strategie-Zertifikate. Hier wird der Aktienkorb nach definierten Regeln zusammengestellt und regelmäßig die Einhaltung dieser Regeln überprüft. So gibt es Strategie-Zertifikate auf Dividenden-Baskets, bei denen sich die Aktien im Basket aus den dividendenstärksten Aktien eines Index zusammensetzen. In regelmäßigen Abständen wird die Zusammensetzung des Basket überprüft und gegebenenfalls vom Emittenten angepasst. Der Anleger hat so die Möglichkeit, von Substanzwerten zu profitieren, und kann mittels eines Zertifikats diese Dividendenstrategie einfach umsetzen.

### **Exkurs: Dividendenstrategie**

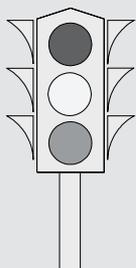
Bei der Dividendenstrategie wird immer in die Top-Dividendenwerte eines Index investiert. Aktien mit hoher Dividendenzahlung gelten als besonders solide und finanzstark bei Investoren. Gerade in unsicheren Börsenzeiten wird in diese Aktien bevorzugt investiert, da sie auch in schwierigen Börsenphasen eine konstante Gewinnentwicklung aufweisen beziehungsweise durch die attraktive Dividendenrendite einen ordentlichen Zusatzertrag versprechen.

Grundsätzlich sollte man vor einer Investition in Basket-Zertifikate die Strategie genau auf die langfristigen Erfolgchancen überprüfen. Eine im Moment interessante Strategie, zum Beispiel ein Basket aus Solar-Werten, ist vielleicht in einigen Monaten nicht mehr interessant. Wer dann den Ausstieg verpasst, der erleidet oft erhebliche Verluste.

### **Vorteile von Basket-Zertifikaten**

- > Kostengünstig
- > Mit Basket-Zertifikaten werden Anlagestrategien kostengünstig umgesetzt.
- > Risikostreuung
- > Auch hier gilt die Risikodiversifizierung. Mit einem Basket-Zertifikat investieren Sie innerhalb der Strategie meist in mehrere Aktien und können so einzelne Kursrisiken reduzieren.

- > Einfach und transparent
- > Meist ist die Strategie klar definiert und jederzeit nachvollziehbar.
- > Leichte Handelbarkeit
- > Zertifikate können jederzeit mit dem Emittenten über die Börse oder direkt außerbörslich gehandelt werden. Der Emittent stellt immer einen Kurs, der dem Wert der Strategie entspricht.



### **Zertifikate-Ampel:**

Chance: volle Gewinnchancen je nach Erfolg der Strategie

Risiko: volles Risiko (analog einer Aktienanlage)