

# Erfolgreich investieren in Zertifikate

---

**Was Sie als Privatanleger  
wissen müssen**

Andreas Preißner

# Erfolgreich investieren in Zertifikate



Andreas Preißner

# Erfolgreich investieren in Zertifikate

Was Sie als Privatanleger wissen müssen

**REDLINE | VERLAG**

**Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek**

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie. Detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Für Fragen und Anregungen:  
[preissner@redline-verlag.de](mailto:preissner@redline-verlag.de)

Nachdruck 2013

© 2008 by Redline Verlag, ein Imprint der Münchener Verlagsgruppe GmbH  
Nymphenburger Straße 86  
D-80636 München  
Tel.: 089 651285-0  
Fax: 089 652096

Alle Rechte, insbesondere das Recht der Vervielfältigung und Verbreitung sowie der Übersetzung, vorbehalten. Kein Teil des Werkes darf in irgendeiner Form (durch Fotokopie, Mikrofilm oder ein anderes Verfahren) ohne schriftliche Genehmigung des Verlages reproduziert oder unter Verwendung elektronischer Systeme gespeichert, verarbeitet, vervielfältigt oder verbreitet werden.

Umschlaggestaltung: Münchener Verlagsgruppe GmbH

Satz: Jürgen Echter, Redline GmbH

Druck: Books on Demand GmbH, Norderstedt

ISBN Print 978-3-86881-433-0

ISBN E-Book (PDF) 978-3-86414-126-3

Weitere Informationen zum Verlag finden Sie unter

**[www.redline-verlag.de](http://www.redline-verlag.de)**

Beachten Sie auch unsere weiteren Verlage unter  
[www.muenchner-verlagsgruppe.de](http://www.muenchner-verlagsgruppe.de)

# Inhalt

|   |           |
|---|-----------|
| <b>Vorwort .....</b>  | <b>9</b>  |
| <b>I Zertifikate – eine Einführung .....</b>  | <b>11</b> |
| 1 Zertifikate, Derivate, strukturierte Produkte, Indexfonds, Zertifikatfonds – ein Überblick über Begriffe und Konzepte ..... | 12        |
| 1.1 Was ist ein Zertifikat? .....   | 12        |
| 1.2 Die Konkurrenten der Zertifikate .....  | 17        |
| 2 Grundbausteine der Zertifikate – Optionen, Futures, Aktien, Anleihen, Indizes & Co. ....                                    | 19        |
| 2.1 Aktien .....  | 20        |
| 2.2 Anleihen .....  | 21        |
| 2.3 Indizes .....   | 23        |
| 2.4 Rohstoffe .....   | 25        |
| 2.5 Futures .....   | 27        |
| 2.6 Optionen .....  | 28        |
| 2.7 Währungen .....   | 30        |
| 2.8 Dividenden .....  | 31        |
| 2.9 Volatilität .....   | 33        |
| 2.10 Zinsen .....   | 34        |
| 3 Modern investieren – welche Produkte für welche Ziele und für welche Anleger? .....   | 38        |
| 3.1 Welcher Anlegertyp sind Sie? .....  | 38        |
| 3.2 Welche Ziele haben Sie? .....   | 40        |
| 3.3 Welche Produkte gibt es? .....  | 41        |
| 4 Typen und Merkmale von Zertifikaten .....   | 47        |
| 4.1 Der Zeitfaktor .....  | 47        |
| 4.2 Der Dividendenfaktor:<br>Kurs-/Performanceindizes .....   | 49        |
| 4.3 Der Kostenfaktor .....  | 50        |
| 4.4 Der Währungsfaktor.....   | 51        |
| 4.5 Handel mit Zertifikaten .....   | 52        |

|   |            |
|---|------------|
| <b>II Zertifikate für vorsichtige Anleger .....</b>                                 | <b>57</b>  |
| <b>5 Garantiezertifikate .....</b>  | <b>58</b>  |
| 5.1 Merkmale von Garantiezertifikaten .....   | 58         |
| 5.2 Partizipationszertifikate mit Garantie .....                                    | 62         |
| 5.3 Lock in-Zertifikate .....   | 65         |
| 5.4 Alpha Garantiezertifikate .....   | 67         |
| 5.5 Alpha Express Garantiezertifikate .....   | 70         |
| 5.6 Bonus Garantiezertifikate .....   | 71         |
| 5.7 Rainbow Garantiezertifikate .....   | 72         |
| 5.8 Volatilitäts Garantiezertifikate .....  | 73         |
| 5.9 Garantiezertifikate mit Durchschnittsbildung .....                              | 74         |
| 5.10 Lockvogel Zinszahlung .....  | 75         |
| 5.11 Zertifikate selber machen? .....   | 78         |
| 5.12 Garantiefonds als Alternative .....  | 80         |
| 5.13 Ratschläge für den Kauf von Garantiezertifikaten                               | 86         |
| <b>6 Discountzertifikate .....</b>  | <b>89</b>  |
| 6.1 Einfache Discountzertifikate .....  | 89         |
| 6.2 Rolling Discountzertifikate .....   | 92         |
| 6.3 Discountzertifikate auf Einzelaktien .....                                      | 94         |
| 6.4 Protect und Barrier Discountzertifikate .....                                   | 99         |
| 6.5 Discount Plus Pro Zertifikate/Partial Time<br>Barrier-Discountzertifikate ..... | 100        |
| 6.6 Was bei Discountzertifikaten zu beachten ist .....                              | 101        |
| <b>7 Bonuszertifikate.....</b>  | <b>103</b> |
| 7.1 Einfache Bonuszertifikate .....   | 103        |
| 7.2 Capped Bonuszertifikate/Step up Bonus-<br>zertifikate .....                     | 108        |
| 7.3 Korridor Bonuszertifikate .....   | 111        |
| 7.4 Express Bonuszertifikate .....  | 112        |
| 7.5 Bonus Pro Zertifikate .....   | 112        |
| 7.6 Rolling Bonuszertifikate .....  | 112        |
| 7.7 Rolling Capped Bonuszertifikate .....   | 113        |
| 7.8 Auswahl von Bonuszertifikaten .....   | 114        |
| 7.9 Reverse Bonuszertifikate .....  | 118        |
| 7.10 Bonuszertifikate auf Rohstoffe .....   | 120        |

|            |   |            |
|------------|---|------------|
| 8          | Expresszertifikate .....                              | 123        |
| 8.1        | Einfache Expresszertifikate .....                     | 123        |
| 8.2        | Easy Expresszertifikate .....                         | 126        |
| 8.3        | Express Bonuszertifikate.....                         | 130        |
| 8.4        | Best Expresszertifikate .....                         | 131        |
| 8.5        | Alpha Expresszertifikate.....                         | 132        |
| 8.6        | Was bei Expresszertifikaten<br>zu beachten ist .....  | 132        |
| 9          | Airbagzertifikate .....                               | 134        |
| 9.1        | Einfache Airbagzertifikate .....                      | 134        |
| 9.2        | Rolling Airbagzertifikate .....                       | 136        |
| <b>III</b> | <b>Zertifikate für neutrale Anleger .....</b>         | <b>139</b> |
| 10         | Aktienmarktzertifikate.....                           | 140        |
| 11         | Zinszertifikate.....                                  | 148        |
| 12         | Rohstoffzertifikate .....                             | 151        |
| 13         | Twin-Win-Zertifikate .....                            | 158        |
| 14         | Alphazertifikate .....                                | 163        |
| 15         | Alpha-/Betazertifikate.....                           | 167        |
| 16         | Hedgefondszertifikate .....                           | 170        |
| <b>IV</b>  | <b>Zertifikate für offensive Anleger.....</b>         | <b>177</b> |
| 17         | Outperformancezertifikate.....                        | 178        |
| 18         | Sprintzertifikate.....                                | 180        |
| 19         | Turbozertifikate .....                                | 182        |
| <b>V</b>   | <b>Fonds als Alternative zu Zertifikaten .....</b>    | <b>195</b> |
| 20         | Zertifikatefonds .....                                | 196        |
| 21         | Indexfonds als Alternative zu Indexzertifikaten ..... | 200        |

Inhalt

|  |            |
|--|------------|
| <b>VI Die richtige Entscheidung .....</b>                          | <b>217</b> |
| 22 Welches Zertifikat für welchen Anleger/<br>welchen Markt? ..... | 218        |
| 23 Informationsquellen .....                                       | 227        |
| <b>Literatur.....</b>  | <b>231</b> |
| <b>Stichwortverzeichnis .....</b>                                  | <b>233</b> |

# Vorwort

Auf den ersten Blick ist es keine dankbare Aufgabe, sich mit Zertifikaten zu beschäftigen. Aufgrund steuerlicher Regelungen sind sie zumindest für Anlageentscheidungen bis zum Ende des Jahres 2008 gegenüber Fonds mitunter benachteiligt, zudem gibt es eine kritische Diskussion über die Leistung und die Kosten von Zertifikaten. Nun könnte man abwinken, sich von Zertifikaten fernhalten und stattdessen in Fonds oder Aktien und Anleihen direkt investieren. Man könnte aber auch etwas kritischer hinsehen und sich überlegen, wo Zertifikate unter den aktuell erschweren Bedingungen doch eine Leistung erbringen, die anders nicht zu bekommen ist. Bei der Gelegenheit lassen sich auch einige Konstruktionen verwerfen, mit denen nicht viel anzufangen ist. Dadurch erhält man eine bessere Übersicht und der Blick auf die wahren »Schätze« wird frei.

So soll dieses Buch zu verstehen sein: Sie werden die Bausteine und Konstruktionspläne von Zertifikaten kennenlernen und kritisch hinterfragen können, wann welcher Typ sinnvoll einzusetzen ist. Vor allem werden Sie in der Lage sein, ausgehend von Ihrer persönlichen Zielsetzung das richtige Produkt zu finden. Leider müssen Anleger hier selbst tätig werden, weil der Markt viel zu unübersichtlich geworden ist. Dass Garantiezertifikate während der Laufzeit teils recht deutliche Kursverluste verzeichnen müssen, verunsichert viele Anleger, hängt aber mit deren Konstruktion zusammen. In diesem Buch erfahren Sie, warum das so ist und wie Sie solche Gefahren umgehen können.

In den Teilen II bis IV werden die wichtigsten Zertifikattypen (nicht alle, denn nicht immer nutzen neue und kompliziertere Strukturen den Anlegern) nach der Einstellung der Anleger vorgestellt. Anhand Ihrer individuellen Präferenzen finden Sie das Produkt, das zu Ihnen passt, sei es nun ausgesprochen sicherheitsorientiert oder hoch spekulativ. Zu jedem Typ erhalten Sie am Ende auch eine Kurzbewertung mit den wesentlichen Charakteristika.

Auch das Thema Steuern wird nicht vernachlässigt. Sie finden keine detaillierten Erläuterungen zu den Steuerplänen – hier ist es schlichtweg besser, sich über die aktuelle Diskussion in der Tagespresse zu informieren –, sondern Produkte, die als Ersatz für Zertifikate während der Übergangsfrist eingesetzt werden können. Im Teil V werden in diesem Zusammenhang Zertifikatfonds und Indexfonds vorgestellt. Zudem wird das Thema Garantiezertifikate ausführlich dargestellt, denn hier fällt die steuerliche Benachteiligung gegenüber anderen Zertifikattypen weg.

Wenn Sie das Buch der Reihe nach durchlesen, werden Sie die vielen unterschiedlichen Strickmuster vielleicht etwas verwirrend finden. Dabei hat eine so große Auswahl durchaus etwas Gutes. Kapitel 22 wird Ihnen den Einstieg erleichtern, denn dort finden Sie den Wegweiser durch das Angebot aus Anlegersicht. Wenn Sie den schnellen Einstieg suchen, fangen Sie dort an und lesen Sie später die Details.

Bitte beachten Sie bei den nachstehenden ISIN (International Security Identification Number), dass es keinen Buchstaben »O« gibt, sondern nur »Null«. Dadurch werden Verwechslungen von »O« und »o« ausgeschlossen. Hoffentlich. Die Nennung einzelner Produkte in diesem Buch stellt keine Aufforderung zum Kauf dar. Kaufentscheidungen sollten immer vor dem Hintergrund der eigenen Finanzplanung vorgenommen werden. Informieren Sie sich in den Verkaufsunterlagen der Emittenten über die Funktionsweise, Risiken und Kosten der Produkte. Wertentwicklungen der Vergangenheit lassen keinen Rückschluss auf die Wertentwicklung in der Zukunft zu. Alle Angaben in diesem Buch wurden nach bestem Wissen gemacht, doch kann keine Gewähr für die Richtigkeit übernommen werden.

Für Anregungen zum Buch bin ich immer dankbar: Sie können unter [andreas.preissner@web.de](mailto:andreas.preissner@web.de) mit mir Kontakt aufnehmen.

Andreas Preißner

# I Zertifikate – eine Einführung

# 1 Zertifikate, Derivate, strukturierte Produkte, Indexfonds, Zertifikatfonds – ein Überblick über Begriffe und Konzepte

Die letzten beiden Jahre waren äußerst bewegte Zeiten im Zertifikatemarkt. Getrieben durch die Vertriebsmacht der Banken wurden Zertifikate zum Renner unter den Anlageprodukten – und im Sommer 2007 kam dann die Steuerkeule aus Berlin, die ihnen für eine Übergangszeit eine gewisse steuerliche Benachteiligung brachte. So wissen Ende 2007 viele Anleger und Experten nicht, wie sie mit Zertifikaten umgehen sollen – bleiben sie bei der Vermögensplanung außen vor oder können sie weiterhin strategisch sinnvoll eingesetzt werden? Die Anforderungen an die Qualität der Produkte sind auf jeden Fall gestiegen – und das ist auch gut so.

Eigentlich sollte das Thema Steuern in diesem Buch keine allzu große Rolle spielen, schließlich war es bislang recht übersichtlich, zumindest wenn man langfristig anlegte. Nun spielt es doch eine Rolle, denn verständlicherweise fragen sich Anleger zurzeit immer, ob sie nicht mit einem Fonds besser fahren. Andererseits sollen mit der Abgeltungssteuer so viele Merkwürdigkeiten eingeführt werden, dass die Frage im Raum steht, ob nicht früher oder später ein höchstrichterliches Urteil den alten Zustand wiederherstellt.

## 1.1 Was ist ein Zertifikat?

Aber der Reihe nach. Zunächst zum Begriff der **Zertifikate**, die ja im Mittelpunkt des Buches stehen. Im Alltag hat man oft mit Zertifikaten zu tun, auch wenn sie im ersten Moment etwas ganz anderes bedeuten. Denken Sie an Zertifikate für den Besuch von Seminaren oder für die erfolgreiche Ablegung einer Prüfung. Bestimmte Prüfeinrichtungen und Behörden zertifizieren zum Beispiel, dass ein

Unternehmen Qualitätsmanagementregeln einhält. Das Zertifikat soll also einem Dritten immer signalisieren, dass eine Leistung oder Qualität vorhanden ist, die er nicht ohne Weiteres erkennen kann. Diese Leistungen sind oft recht komplex, sodass eine reine Inhaltsangabe nicht immer weiterhilft.

So ähnlich funktioniert das Zertifikatesystem im Bereich der Geldanlagen. Ein Finanzinstitut (in der Regel eine Bank, man spricht hierbei vom **Emittenten**) entwickelt ein mehr oder weniger einfaches **Zahlungsversprechen** und stellt darauf ein Zertifikat aus. Damit ist es kein reines Wertpapier wie eine Aktie, mit dem der Inhaber am Kapital eines Unternehmens direkt beteiligt ist. Vielmehr hat er nur einen durch das Zertifikat verbrieften Zahlungsanspruch gegenüber dem Emittenten. Er gerät in Gefahr, wenn der Emittent zahlungsunfähig wird. Dass das Zahlungsversprechen oft an die Kursentwicklung einer oder mehrerer Aktien oder Anleihen gesunder Unternehmen gebunden ist, spielt dabei keine Rolle.

**Beispiel:** Eine Bank entwickelt ein Zertifikat mit dem Versprechen, die zweifache Kursentwicklung der Aktie X zu zahlen. Das ist ein sogenanntes Hebelzertifikat. Nehmen wir nun an, die Bank gerät in eine Schieflage und beantragt die **Insolvenz**. Dann hätte der Zertifikateinhaber keinerlei Anspruch gegenüber Unternehmen X, wie er als Aktionär hätte, sondern nur gegenüber der Bank. Zertifikate sind letztlich **Inhaberschuldverschreibungen**, die im Insolvenzfall nachrangig bedient werden; Anleger müssen mit einem Totalverlust rechnen. Als Aktionäre von X wären sie von der Insolvenz der Bank natürlich gar nicht erst betroffen; bei einem Kursverfall der Aktie sind sie in beiden Fällen betroffen.

Zertifikate bergen also gegenüber Fonds immer ein zusätzliches Risiko (das sogenannte Emittentenrisiko). Zwar muss man nicht davon ausgehen, dass Emittenten regelmäßig von Insolvenz bedroht sind, ein wenig Vorsicht ist jedoch nicht verkehrt. Bis zum Sommer 2007 kümmerte sich kaum jemand um solche Risiken, allenfalls bei kleinen Emittenten wurde allgemein zur Vorsicht geraten. Die US-amerikanische Hypotheken- und letztlich auch Finanzkrise zeigte jedoch, dass recht schnell auch größere Institute bedroht sein können. In Deutschland betraf es kurz hintereinander gleich zwei

Landesbanken, wobei allerdings mehrere Ursachen zusammenkommen und in diesem Fall besondere Schutzmechanismen griffen. Insgesamt jedoch darf das Thema Bankeninsolvenz nicht völlig außer Acht gelassen werden.

Während eine Aktie immer einen Anteil am Eigenkapital eines Unternehmens darstellt und damit klar definiert ist, weiß man bei einem Zertifikat erst einmal gar nichts. Wenn das Produkt dann noch als »Weltmeister-«, »Weihnachts-« oder »Winterwunderanleihe« bezeichnet wird, sollte man schon genauer hinsehen.

Erzählt Ihnen Ihr Nachbar, er habe ein Zertifikat gekauft, dann sind Sie nicht wirklich schlauer geworden. Es kann mit Aktien oder Anleihen zu tun haben, eine gefährliche Spekulation oder auch eine Absicherung darstellen. Man muss daher immer genau nachsehen, worum es eigentlich geht. Etwas platt ausgedrückt können Zertifikate zum Beispiel folgende Zahlungsversprechen verbrieften:

- »Wir zahlen dem Inhaber für ein Zertifikat stets zu Börsenhandelszeiten ein Hundertstel des Dax (der deutsche Standardwerte-Index) in Euro.« – Der Anleger wird dann eins zu eins an der Wertentwicklung des Dax beteiligt.
- »Wir zahlen dem Inhaber des Zertifikats zum Ende der Laufzeit eine Beteiligung von 90 Prozent an der Kursentwicklung des DJ Euro Stoxx 50 (Standardwerte aus Euroland), mindestens aber den ursprünglichen Emissionspreis.« – Der Anleger hat damit eine Garantie über den Nennbetrag (zum Beispiel 100 Euro) und wird mit 90 Prozent an den Kurssteigerungen beteiligt. Diese Garantie gilt aber nur für das Laufzeitende, zwischendurch kann es beim Kursverlauf deutlichere Abweichungen vom DJ Euro Stoxx 50 geben.
- »Wir zahlen dem Anleger zum Laufzeitende die Differenz der Wertentwicklung von DJ Euro Stoxx Select Dividend 30 und DJ Euro Stoxx 50.« – Der Anleger erzielt immer Kursgewinne, wenn der Index DJ Euro Stoxx Select Dividend 30 besser läuft als der DJ Euro Stoxx 50. Wenn beide Indizes fallen, kann es trotzdem zu Kursgewinnen für den Anleger kommen, solange nämlich der Dividendenindex weniger stark fällt.

Diese drei Beispiele müssen erst einmal reichen. Gegenwärtig gibt es über 200.000 verschiedene Zertifikate in Deutschland, sodass die Schaffung eines Überblicks ohnehin ein aussichtsloses Unterfangen

ist. Anleger sehen nicht, was hinter dem Zertifikat steckt. Die Bank muss sich ja irgendwie absichern, um das Zahlungsversprechen einhalten zu können. Wie sie das macht, bleibt dem Anleger weitgehend verborgen, auch wenn natürlich bestimmte Strickmuster erkennbar sind. So sind in Zertifikaten oft Optionen enthalten, die ein recht merkwürdiges Verhalten an den Tag legen können. Der Kursverlauf kann sich durchaus anders entwickeln, als die Anleger das erwarten. Da die konkreten Bausteine Außenstehenden nur andeutungsweise bekannt sind, sind solche Missverständnisse vorprogrammiert.

Im zweiten Beispiel werden die Anleger zwar an der Aktienkursentwicklung beteiligt, der Emittent kauft aber keine Aktien, um die Auszahlung zu gewährleisten. Vielmehr investiert er den größten Teil des eingezahlten Geldes in Anleihen. Das klingt erst einmal ausgesprochen komisch, denn gerade das wollte man ja nicht, es ging ja um den Aktienmarkt. Aber im Rahmen eines Zertifikats kann man alles Mögliche machen, um ein bestimmtes Ziel zu erreichen. In diesem Buch werden wir auch hinter manche Kulisse schauen, sodass Sie Einblicke erhalten, wie so etwas funktioniert beziehungsweise auch, warum manches nicht allzu gut funktionieren kann.

Ein Zertifikat kann also praktisch alles verbrieften, was es im Bereich der Wertpapiere gibt, auch andere Zertifikate. Es gibt einfache, die aus nur einem Produkt bestehen, und komplizierte, die eine kaum nachvollziehbare Anzahl von Einzelprodukten zusammenfassen. Neben Aktien kann es sich auch um Anleihen und Rohstoffe handeln.

Prinzipiell lässt sich auch etwas verbrieften, was nicht direkt in Geld auszudrücken ist. So könnte man auch auf die Idee kommen, aus sportlichen Resultaten ein Zertifikat zu bilden. Dessen Wert wäre zum Beispiel abhängig von erreichten Zeiten, Rangplätzen oder geschossenen Toren. Wenn der Emittent eine Möglichkeit findet, selbst damit Einnahmen zu erzielen, dann kann er auch ein Zertifikat darauf entwickeln.

Da Zertifikate sich immer auf etwas anderes beziehen, sind sie abgeleitete Produkte und damit auch **Derivate**. Vielfach werden die Begriffe Derivat und Zertifikat auch parallel verwendet, manchmal

hört man sogar noch den sperrigen, aber umso korrekteren Begriff »Partizipationsschein«. Der Unterschied besteht überwiegend darin, dass »Zertifikate« im Laufe der Zeit als allgemein verständliche Bezeichnung für die Privatanleger etabliert wurde, während »Derivate« schon lange vorher für abgeleitete Produkte wie Optionsscheine verwendet wurde. Ein Zertifikat verbrieft oft auch mehrere Derivate und ist damit selbst wieder eines. Sie sehen, je länger man sich mit dem Thema beschäftigt, desto komplizierter wird es und desto weniger möchte man davon wissen.

Im Zusammenhang mit Zertifikaten wird auch über **strukturierte Produkte** gesprochen. Das hört sich ziemlich neutral an und könnte auch auf Sofas und Autos zutreffen. Hiermit ist aber gemeint, dass sich ein Produkt (genauer gesagt: ein Zertifikat) aus mehreren Komponenten zusammensetzt. Wenn also beispielsweise eine Anleihe und eine Option miteinander kombiniert werden, dann spricht man von einem strukturierten Produkt. Und wir sind wieder beim zweiten der oben genannten Beispiele. Die Arbeit der »Zertifikatbauer« wird daher auch oft als Strukturieren bezeichnet: sie überlegen zunächst, welche Anlageziele abgebildet werden sollen, und suchen dann die richtigen Bausteine dafür aus. Das Zertifikat erhält dadurch seine Struktur.

Will man zum Beispiel eine Aktie mit einem Risikopuffer verbrieften, wird die Aktie zusammen mit einer Option (konkret wird eine Kaufoption darauf verkauft) in ein Zertifikat gepackt. Man erreicht dann, dass der Anleger auch bei geringen Verlusten noch mit plus/minus null oder sogar einem kleinen Gewinn wegkommt, dafür muss er aber eine Gewinnobergrenze akzeptieren. Dies ist die **Grundstruktur eines Discountzertifikats**.

Während einige Zertifikate mehr oder weniger Standards darstellen, lassen sich auch ganz individuelle Produkte konstruieren. So kommt es vor, dass ein institutioneller Investor schon einmal ganz konkrete Wünsche hat, mit welchem Risiko er wo investieren will, und dann wird das dazu passende Zertifikat entwickelt. Bevor Sie darüber nachdenken, wie Ihr Zertifikat aussehen soll, sollten Sie aber schon mal nach den erforderlichen Millionen suchen, die die Bank für ihre Arbeit sehen will.

## 1.2 Die Konkurrenten der Zertifikate

Eine sehr ernst zu nehmende Konkurrenz zu Indexzertifikaten stellen **Indexfonds** dar. Sie bewirken das Gleiche, funktionieren aber anders und werden in einem eigenen Kapitel dargestellt. Rechtlich steht der Inhaber eines Indexfondsanteils ganz anders da als der eines Zertifikats. Fonds sind prinzipiell **Sondervermögen** und damit im Konkursfall besonders geschützt, Zertifikate nicht. In einem Indexfonds sind in aller Regel die Wertpapiere des Index auch enthalten, bei einem Zertifikat sieht das meist anders aus.

Wenn Sie sich schon mit dem Thema Geldanlage beschäftigt haben, dann wissen Sie auch einiges über Fonds und den Zweikampf zwischen Fonds und Zertifikaten. Geschrieben wird darüber sehr viel, angefangen von steuerlichen Überlegungen über Kostenstrukturen bis zum Anlageerfolg. Viele Emittenten leben sowohl von Fonds als auch von Zertifikaten, nicht immer sagen sie es so deutlich, und oft sind die zuständigen Abteilungen auch weit voneinander entfernt, sowohl räumlich als mental.

Fonds und Zertifikate entstammen unterschiedlichen Welten, sollen den Anlegern aber teilweise den gleichen Nutzen bringen. Während Fonds schon seit Jahrzehnten ein Standard-Anlagevehikel sind, das vor allem Privatanlegern einen einfachen Zugang zu Wertpapiermärkten bieten soll, entwickelt sich der Zertifikatemarkt erst seit dem Ende der neunziger Jahre richtig dynamisch. Und damit kamen die neuen Produkte gleich in die große Börsenkrise von 2000 bis 2003. Die guten alten Fonds mussten diese Zeit auch aufgrund rechtlicher Restriktionen überwiegend aussitzen, Zertifikate konnte man allerdings wegen der erheblichen Freiheiten an die Situation anpassen. So war es leicht möglich, Produkte für fallende Märkte zu entwickeln und schnell neue Kunden zu gewinnen.

Bis heute hat sich daran nicht viel geändert. Die Rahmenbedingungen für Fonds wurden zwar erweitert, aber im Großen und Ganzen bleiben sie ein eher gemächliches Langfrist-Anlageprodukt. In den Fondsabteilungen wird dadurch auch anders gearbeitet. Ein neues Produkt zu entwickeln dauert mehrere Monate, vieles muss durchdacht und später aufsichtsrechtlich abgesegnet werden. Zertifi-

cate lassen sich von heute auf morgen entwickeln. Ergibt sich heute eine Anlageidee, kann morgen schon das entsprechende Produkt dazu vorhanden sein. Für Fondsmanager ist das ein Kulturschock.

Verständlich, dass in einer Bank die Fonds- und die Zertifikateleute nicht zusammen in einem Büro sitzen. Schließlich machen sie sich auch auf dem Markt Konkurrenz, denn vielfach stellt sich für die Anleger die Frage: »Fonds oder Zertifikat?« Lange Zeit sah man unüberbrückbare Gegensätze zwischen beiden Sparten; dass da einmal etwas zusammenwachsen könnte, schien unwahrscheinlich. Und wenn ein Fondsmanager in den Zertifikatbereich wechselte, gab es kritische Kommentare in den Klatschspalten der Finanzpresse.

Inzwischen hat sich das Blatt aber etwas gewendet. Es gibt nämlich Fonds, die in Zertifikate investieren, und auch Zertifikate auf Fonds. Dass auch da erst einmal kritisch nach dem Sinn gefragt wurde, kann man sich sicher vorstellen. Inzwischen haben aber etliche **Zertifikatefonds** gezeigt, dass sie durchaus eine Existenzberechtigung haben, also Leistungen erbringen, die mit Fonds oder Zertifikaten alleine nicht zu erzielen gewesen wären. Die Kategorie Zertifikatefonds hat sich, so fremd sie einstmals erscheinen mochte, etabliert. Für Zertifikatanleger stellt sich somit die Frage, ob unter bestimmten Bedingungen nicht auch ein entsprechender Fonds infrage kommt.

## 2 Grundbausteine der Zertifikate – Optionen, Futures, Aktien, Anleihen, Indizes & Co.

Natürlich können Sie erst einmal fragen, was das »Co.« bedeutet beziehungsweise was es noch so alles gibt, das als Komponente in ein Zertifikat hineinkommt. Es wird sich noch herausstellen, dass ein Grundbaustein alleine nicht ausreicht, so wie Sie Ihren Sonntagsbraten auch nicht ohne Salz oder Gewürze essen möchten. Die vielen kleinen Komponenten, denen wir uns hier widmen wollen, spielen eine ganz erhebliche Rolle, werden aber nicht selten erst einmal außer Acht gelassen. Denn bei ihnen wird es etwas komplizierter.

Für ein Zertifikat braucht man erst einmal einen Grundbaustein, der auch als Wertmaßstab gilt, den **Basiswert**, oder das **Underlying**. Dies sind alles Objekte, in die man auch direkt investieren kann, die also an einer Börse gehandelt werden. Sie kennen aus der allgemeinen Diskussion über Geldanlage und Vermögensbildung vor allem die Aktie und die Anleihe. Mit einer Aktie beteiligen Sie sich an einem Unternehmen, sind also Miteigentümer, mit einer Anleihe werden Sie zum Fremdkapitalgeber, wobei meist der Staat als Schuldner eine größere Rolle spielt, als Unternehmen es tun.

Wenn Sie also einzelne Wertpapiere kaufen, dann handelt es sich meist um Papiere aus diesen beiden Kategorien. Damit ist aber das Spektrum der Anlagemöglichkeiten nicht erschöpft, denn professionelle Anleger haben noch eine deutlich größere Bandbreite zur Verfügung. Dabei geht es zum einen um die Vereinfachung von Anlagen, zum anderen auch um erweiterte Spekulationsmöglichkeiten und Absicherungsstrategien: es kommen noch Optionen, Futures, Indizes, Rohstoffe und Währungen hinzu. Wenn Sie beispielsweise von der Preisentwicklung bei Industriemetallen profitieren wollen, legen Sie sicher wenig Wert darauf, diese in Ihrer Garage einzulagern. Über Zertifikate lassen sich aber Möglichkeiten entwi-

ckeln, wie man mit Depot statt Garage Gewinne mit Rohstoffen machen kann – oder auch Verluste.

## 2.1 Aktien

Eine **Aktie** ist, wie gesagt, eine Beteiligung an einem Unternehmen. Der Zugang zu Aktien ist nur wenig reglementiert, in den westlichen Ländern kann man in aller Regel ohne Restriktionen Aktien kaufen und verkaufen. Dies tut man aus zwei Gründen: zum einen erhoffte Kursgewinne, zum anderen Dividendenerträge. Eine Aktiengesellschaft muss zwar nicht, kann aber einen Teil des Gewinns an die Aktionäre ausschütten. Das ist dann die Dividende, die wir uns noch genauer ansehen werden.

Eine Aktie, die weder Kursgewinne verzeichnet noch **Dividenden** ausschüttet, ist für den Aktionär uninteressant. (Es gibt allerdings auch Möglichkeiten, mithilfe von Zertifikaten von solchen Situationen zu profitieren.) Wer direkt in Aktien investiert, muss sich daher Gedanken über die mögliche Kursentwicklung machen. Und die hängt nicht allein von der Gewinnentwicklung des Unternehmens ab, sondern schlicht davon, ob andere Anleger die Aktie haben wollen und wie viel sie zu zahlen bereit sind. Sinkt die Wertschätzung für die Aktie, sinkt auch deren Kurs. Selbst wenn das Unternehmen an sich gesund ist und eigentlich einen höheren Kurs »verdient« hätte, muss sich der Aktionär bescheiden. Einen fairen Wert kann man zwar durchaus schätzen, es gibt aber keinen Anspruch, ihn jemals zu erzielen.

So passiert es schon einmal, dass ein Anleger mit seiner Wertschätzung für ein Unternehmen ziemlich alleine dasteht und niemanden findet, der sie mit ihm teilt und einen angemessenen Preis für seine Aktie zahlen möchte. Wie es immer wieder Phasen gibt, in denen Kurswerte als übertrieben niedrig angesehen werden können, etwa wenn plötzlich Panikattacken die Anleger befallen und pauschal alles verkauft wird, was nach Aktie aussieht, so kann ein Kurs auch übertrieben hoch sein. Prinzipiell ist die Börsenentwicklung immer ein Wechselspiel aus Über- und Untertreibungen, wobei man allerdings erst im Nachhinein darüber Bescheid weiß.

Wer erfolgreich am Aktienmarkt agieren möchte, sollte versuchen, frühzeitig solche Situationen zu erkennen. Das wird nie mit letzter Sicherheit möglich sein, aber man kann sich leicht vorstellen, dass bei einem sehr niedrigen Kurs durch Spekulation auf einen Anstieg viel Geld zu verdienen ist. Erkennt man eine Übertreibung beim Kurs, dann kann eine Spekulation auf Verluste Geld bringen. Man braucht nur das passende Zertifikat dafür, einen gewissen Mut und entweder das richtige Gespür oder das nötige Glück.

Da es fast unendlich viele Möglichkeiten gibt, mit Aktien Geld zu verdienen oder zu verlieren, stehen sie meist im Mittelpunkt der Anlagethemen. Entsprechend hängen auch viele Zertifikate auf irgendeine Art und Weise mit der Entwicklung am Aktienmarkt zusammen. Interessant ist dabei auch, dass es nicht nur die Möglichkeit gibt, auf fallende wie steigende Kurse zu setzen, sondern man kann auch systematisch das Risiko reduzieren oder auch erhöhen. Konsequenterweise gibt es auf dem Wertpapiermarkt sowohl Witwen-und-Waisen- als auch Zockerpapiere. Während Erstere die Kursentwicklung dämpfen, verstärken Letztere sie.

## 2.2 Anleihen

Die zweite grundlegende Assetklasse ist die **Anleihe**. Als Emittent spielt in erster Linie der Staat eine Rolle, zumal ein wesentlicher Teil der Finanzierung von Haushaltsdefiziten über Anleihen stattfindet. Aus Anlegersicht sind Anleihen eine deutlich sicherere Angelegenheit als Aktien, denn es besteht ein fester Rückzahlungsanspruch auf den Nennwert und schließlich ein Anspruch auf die Zahlung von Zinsen. Eine Investition in Staatsanleihen aus Deutschland, Frankreich, Österreich und so weiter ist eine ziemlich sichere Sache, mit einem Ausfall der Zahlungen rechnet niemand ernsthaft.

Aber hier trügt manchmal der Schein. Nicht alle Anleihen sind frei von Risiken und je mehr Zinsen man haben will, desto größer sind die Risiken. So kommt bei Anleihen außerhalb des Euroraums noch das **Währungsrisiko** hinzu. Wer beispielsweise Anleihen aus Polen oder Ungarn kauft, muss sich auch Gedanken über die Währungsentwicklung machen. Steigt der Kurs des polnischen

Zloty, dann kommen zu den Zinsen noch Währungsgewinne hinzu, wenn die Anleihe auf Zloty lautete. Steigt jedoch der Euro, dann schmälern Währungsverluste die Rendite.

Richtig spannend wird es aber bei Unternehmensanleihen. Hierbei ist man Fremdkapitalgeber des Unternehmens, also Gläubiger. Der Anspruch auf Zins- und Rückzahlung der Anleihe steht vor den Interessen der Eigentümer, das heißt der Aktionäre. Geht es dem Unternehmen schlecht, dürfte der Aktienkurs sinken und die Dividendenzahlung ausfallen, die Fremdkapitalgeber müssen allerdings bedient werden. Im Falle einer Insolvenz hilft ihnen das zwar auch nicht mehr, insgesamt ist die Anleihe aber weniger riskant als eine Aktie.

Etwas anders kann es aussehen, wenn die Anleihe vor dem planmäßigen Laufzeitende verkauft werden soll. Dann gilt nämlich der Börsenwert, der durchaus recht hohen Schwankungen unterliegen kann. Sind zwischenzeitlich die Marktzinsen gestiegen, dann sinkt der Kurswert der Anleihe. Ein Käufer kann sie dann billiger bekommen, was ihn aber nicht wirklich freut, denn er erhält ja geringere Zinsen. Insgesamt gleichen sich der Zins- und Kurseffekt aus, es ist also fast egal, ob man eine alte oder eine neue Anleihe kauft.

Eine besondere Art der Anleihe muss hier erwähnt werden, weil sie bei der Zertifikatkonstruktion eine besondere Rolle spielt: die **Nullkuponanleihe** beziehungsweise der **Zerobond**. Das sind abgezinste Anleihen, für die es keine Zinsen gibt, die aber entsprechend billiger verkauft werden. Man zahlt also nicht 100 Euro und bekommt am Ende der Laufzeit wieder 100 Euro und zwischendurch die Zinsen, sondern man zahlt zum Beispiel 80 Euro und erhält dann 100 Euro, aber keine Zinszahlungen.

**Das ist eine ganz pfiffige Angelegenheit. Nehmen wir an, Sie wollen 100 Euro sicher anlegen, also nach einigen Jahren genau diese 100 Euro wiederbekommen. Dann können Sie einen Zerobond kaufen, der Ihnen zu diesem Zeitpunkt 100 Euro bietet, aber nur 75 Euro kostet, und die Differenz anderweitig anlegen. Zum Beispiel könnten Sie damit auf dem Aktienmarkt spekulieren, ohne die 100 Euro am Laufzeitende zu riskieren. Auf diesem Prinzip basieren viele Garantiezertifikate.**

Die Entscheidung für eine Anleihe ist meist deutlich einfacher zu fallen als die für eine Aktie. Entscheidend für die Rendite sind der Zinssatz und der aktuelle Kurs, für das Risiko das Rating des Emittenten. Es gibt nämlich Agenturen, die Unternehmen im Hinblick auf ihre Zahlungsfähigkeit beobachten und dann eine Bewertung vornehmen. Diese besteht aus einem kryptisch anmutenden Buchstabenkürzel wie A, B, C und D sowie + und –, das einem aber schnell einen Eindruck davon vermittelt, ob man sein Geld in Abrahams Schoß legt oder auf das Fensterbrett.

Einzelne Aktien oder Anleihen bergen neben hohen Chancen auch hohe Risiken. Es kann immer wieder passieren, dass ein einzelnes Unternehmen in eine Schieflage gerät beziehungsweise ein entsprechendes Gerücht auftaucht, sodass sich die Anleger in Scharen zurückziehen. Um nicht übermäßige Verluste zu erleiden, kann nie zu einer Anlage in einen einzigen Wert geraten werden. Wer einen Weg sucht, systematisch das Risiko zu reduzieren, ohne sich von der Börsenentwicklung abzukoppeln, der investiert gleich in Indizes.

## 2.3 Indizes

Die Aufgabe von **Indizes** ist es, die Entwicklung eines Marktsegments zu spiegeln, also etwa der »Aktien Euroland«, der »Standardaktien Niederlande« oder der »europäischen Staatsanleihen mit fünf bis zehn Jahren Restlaufzeit«. Solche Indizes enthalten manchmal 30 Aktien, manchmal aber auch mehrere tausend. Deren Auswahl erfolgt zwar nicht nach dem Aspekt der Risikostreuung, sondern nach der Bedeutung für den Aktienmarkt insgesamt. Sie verlagern aber das Anlagerisiko auf eine größere Zahl von Werten, ohne dass dabei besondere Kosten entstehen. Damit sind Indizes immer dann erste Wahl, wenn man sich nicht mit der Prüfung einzelner Aktien oder Anleihen beschäftigen kann oder will, aber immerhin eine Meinung zu einem Markt (vor allem in einem Land) hat.