Rüdiger Götte

Richtig investieren mit Zertifikaten und Hebelprodukten

Grundlagen – Funktionsweisen – Einsatz

Das 1x1 der Zertifikate und Hebelprodukte

Zweite, erweiterte und bearbeitete Auflage

Rüdiger Götte

RICHTIG INVESTIEREN MIT ZERTIFIKATEN UND HEBELPRODUKTEN

Grundlagen – Funktionsweisen – Einsatz

Das 1x1 der Zertifikate und Hebelprodukte

Zweite, erweiterte und bearbeitete Auflage

ibidem-Verlag
Stuttgart

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.

Bibliographic information published by the Deutsche Nationalbibliothek
Die Deutsche Nationalbibliothek lists this publication in the Deutsche Nationalbibliografie; detailed bibliographic data are available in the Internet at http://dnb.d-nb.de.

Coverabbildung: © Plumbe / PIXELIO

Dieser Titel ist als Printversion im Buchhandel
oder direkt bei ***ibidem*** (www.ibidem-verlag.de) zu beziehen unter der

ISBN 978-3-89821-849-8.

∞

ISBN-13: 978-3-8382-5849-2

© ***ibidem***-Verlag
Stuttgart 2012

Alle Rechte vorbehalten

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlages unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und elektronische Speicherformen sowie die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

All rights reserved. No part of this publication may be reproduced, stored in or introduced into a retrieval system, or transmitted, in any form, or by any means (electronical, mechanical, photocopying, recording or otherwise) without the prior written permission of the publisher. Any person who does any unauthorized act in relation to this publication may be liable to criminal prosecution and civil claims for damages.

Vorwort

Nichts verbreitet sich in der Finanzwelt so schnell wie eine gute Idee. So finanzierte Sonnenkönig Ludwig XIV. seine Prachtbauten mit öffentlichen Anleihen. Dagegen war der Motor der industriellen Revolution im 19. Jahrhundert Aktienkapital. Die Innovation des 20. Jahrhundert waren neuartige Wertpapiere auf Grundlage bereits vorhandener Finanzmarktinstrumente – die Zertifikate.

Mit Hilfe von Zertifikaten ist es jedem Anleger möglich, von steigenden, stagnierenden oder auch fallenden Kursen zu profitieren. So bieten manche Zertifikate dem Anleger einen Risikopuffer, bei dem die Kurse um eine festgelegte Prozentzahl, beispielsweise 25 %, fallen dürfen, der Anleger aber dennoch eine positive Rendite erzielt. Andere Zertifikate garantieren dem Anleger eine festgelegte Rendite von zum Beispiel 8 %, wenn die Kurse nur im Promillebereich steigen. Diese Beispiele sind nur exemplarisch für die vielen Einsatzmöglichkeiten von Zertifikaten.

Denn der Markt bietet eine ungeheure Vielfalt von unterschiedlichen Zertifikaten, die zu einem regelrechten Wirrwarr an Produkttypen und -bezeichnungen geführt hat. Und es kommen täglich neue Produkte von den verschiedensten Emittenten hinzu. Auch wenn die entstandene Vielfalt, z.B. in der Namensgebung der Produkte, Anleger verwirren kann, so lohnt sich doch ein näherer Blick auf die Zertifikate.

Unter dem Begriff Zertifikat werden eine ganze Reihe unterschiedlicher Finanzprodukte zusammengefasst, die sich jedoch in ihren spezifischen Merkmalen erheblich voneinander unterscheiden und sogar Optionskomponenten enthalten können. Alle Zertifikate weisen folgende Merkmale auf:

- Zertifikate werden von Banken als Emittenten herausgegeben.
- Zertifikate sind ihrer rechtlichen Struktur nach Anleihen.
- Zertifikate (auch Partizipationsscheine) verbriefen dem Anleger die Teilnahme an der Kursentwicklung anderer Wertpapiere oder Finanzprodukte.

- Zertifikate besitzen einen Rückzahlungsanspruch, der sich an der Kursentwicklung eines Basiswertes, wie Aktien oder Indices, orientiert. Sie sind an der Börse handelbar.
- Zertifikate haben eine begrenzte oder unbegrenzte Laufzeit sowie einen jederzeit berechenbaren aktuellen Wert.

Was sich hinter diesen Schlagwörtern verbirgt, erklärt Ihnen dieses Buch, das als Wegweiser durch die Welt der Zertifikate und Hebelprodukte dienen soll.

Für die freundliche Unterstützung bei dieser Arbeit möchte ich Diplom-Ingenieur Hans-Jürgen Götte danken.

In diesem Buch wurden teilweise Bezeichnungen verwendet, die eingetragene Warenzeichen sind; diese unterliegen als solche den gesetzlichen Bestimmungen. Sämtliche Daten, Formeln und Ausführungen in dem vorliegenden Buch wurden mit größter Sorgfalt recherchiert und zusammengestellt. Dennoch können weder Verlag noch Autor sich für deren Richtigkeit verbürgen; jegliche Haftung seitens Verlag oder Autor für die Richtigkeit der in diesem Buch gemachten Angaben ist daher ausgeschlossen.

Inhaltsverzeichnis

VORWORT 5

1. EINLEITUNG 13

2. WAS SIND ZERTIFIKATE? 15

2.1. ZERTIFIKATE SIND ANLEIHEN 15

2.2. UNDERLYING 27

2.3. LAUFZEIT 30

2.4. ZERTIFIKATE ZEICHNEN, KAUFEN UND VERKAUFEN 31

2.4.1. Grundsätzliche Überlegungen, bevor man mit Zertifikaten handelt 31

2.4.2. Einige wichtige Regeln des Money Managements 35

2.4.3. Das Zeichnen von Zertifikaten 39

2.4.4. KAUF UND VERKAUF VON ZERTIFIKATEN 42

2.4.5. Anpassungen bei Kapitalerhöhungen und Sonderdividenden 50

2.4.6. Das Laufzeitende eines Zertifikates 54

2.5. KOSTEN UND GEBÜHREN 55

2.6. BASISWISSEN DERIVATE 63

2.6. RISIKOKENNZAHLEN DER ZERTIFIKATE 71

2.7. EXKURS: DIE GESCHICHTE DER ZERTIFIKATE 73

3. ZERTIFIKAT IST NICHT GLEICH ZERTIFIKAT 77

3.1. SICHERHEIT / KAPITALSCHUTZ 81

3.1.1. Anleihen 82

3.1.2. Garantiezertifikate 86

3.1.2.1. Funktionsweise von Garantiezertifikaten 87

3.2. RENDITE-OPTIMIERUNG 91

Einschub: Zertifikate mit Risikopuffer 91

3.2.1. Express-Zertifikate 92

3.2.1.1. Funktionsweise eines Express-Zertifikates 92

3.2.1.2. Express-Kompass 96

3.2.2. Bonus-Zertifikate 100

3.2.2.1. Auswahl eines Bonus-Zertifikates 108

3.2.2.2. Bonus-Kompass 113

3.2.3. Discount-Zertifikate – Aktien mit Preisnachlass 122

3.2.3.1. Das Konzept von Discount-Zertifikaten 123

3.2.3.1.1. Wie wähle ich ein Discount-Zertifikat aus? 130

3.2.3.2. Rolling-Discount-Zertifikate ... 136
3.2.3.3. Barrier- und Lock-In-Discount-Zertifikate ... 138
3.2.3.4. Doppel-Discount-Zertifikate ... 140
3.2.3.5. Turbo-Discount-Zertifikate ... 142
3.2.4. Aktienanleihen ... 146
3.2.4.1. Was verbindet Aktienanleihen mit Anleihen? ... 146
3.4.2.2. Die Aktienseite von Aktienanleihen ... 149
3.2.4.3. Wann lohnen sich Aktienanleihen? ... 151
3.2.5. Airbag-Zertifikate ... 158
3.2.5.1. Wann lohnen sich Airbag-Zertifikate? ... 161
3.2.5.2. Airbag-Plus-Zertifikate ... 162
3.2.6. Bandbreiten-Zertifikate ... 163
3.2.7. Timing-Zertifikate ... 166
3.2.7.1. Highflyer-Zertifikate ... 166
3.2.7.2. Lock-In-Zertifikate ... 170
3.2.7.3. Rainbow-Zertifikate ... 172
3.2.8. Twin-Win- und Victory-Zertifikate ... 174
Einschub: Zertifikate ohne Risikopuffer ... 179
3.2.9. Sprint-Zertifikate ... 179
3.2.9.1. Auswahl eines Sprint-Zertifikates ... 184
3.2.10. Outperformance-Zertifikate ... 188
3.2.10.1. Funktionsweise von Outperformance-Zertifikaten ... 188
3.2.10.2 Wann lohnen sich Outperformance-Zertifikate? ... 192
3.2.10.3. Outperformance-Plus-Zertifikate ... 194
3.2.10.4 Bonitätsanleihen ... 197
3.3. PARTIZIPATION 1:1 BZW. INDEX-INVESTMENT ... 199
3.3.1. Was sind Indices? ... 200
3.3.2. Partizipationszertifikate ... 206
3.3.2.1. Index-Zertifikate ... 207
3.3.2.1.1. Index-Fonds: Eine Alternative zum Index-Zertifikat? ... 213
3.3.2.2. Basket bzw. Strategie-Zertifikate ... 218
3.3.2.3. Spezialfall: Rohstoff-Zertifikate ... 224
3.3.2.4. Spezialfall: Hedgefonds-Zertifikate ... 236
3.3.2.5. Spezialfall: Volatilität ... 241
3.4. SPEKULATION / HEBEL (KNOCK-OUT-PRODUKTE) ... 248
3.4.1. Knock-out-Produkte mit begrenzter Laufzeit ... 249
3.4.1.1. Turbo-Long-Optionsscheine ... 250

3.4.1.1.1. Exkurs: Einige Fragen zu Turbo-Zertifikaten, die häufig auftreten 259
3.4.1.1.2. Wann lohnen sich Turbo Longs? 262
3.4.1.2. Turbo Shorts 264
3.4.1.2.1. Wann lohnt sich ein Investment in Turbo Shorts? 268
3.4.1.3. Turbo-Optionsscheine sind vielseitig einsetzbar 270
3.4.1.4. Neuerungen bei Turbo-Optionsscheinen 271
3.4.2. Knock-out-Produkte mit unbegrenzter Laufzeit 274
3.4.2.1. Funktionsweise von Mini Futures 275
3.4.2.3. Besonderheiten von Mini-Future-Zertifikaten auf Rohstoffe und Anleihen 291
3.4.2.4. Rolling Turbos 294
3.4.2.5. Vectis-Zertifikate 299
3.4.2.6. Discount-Optionsscheine 301
3.4.2.6.1. Discount Calls 301
3.4.2.6.2. Auswahl und Einsatz eines Discount Calls 309
3.4.2.7. Discount Puts 313
3.4.2.7.1. Discount Call Plus 316
3.5. ABSICHERUNG 318
3.6. AKTIVES MANAGEMENT 322

4. ZERTIFIKATE SIND VIELSEITIG EINSETZBAR 327

4.1. EITEL SONNENSCHEIN - AUFWÄRTSMARKT 331
4.2. HEITER BIS WOLKIG - SEITWÄRTSMARKT 334
4.3. STURMTIEF – ABWÄRTSMARKT 337

5. LITERATURVERZEICHNIS 351

6. STICHWORTVERZEICHNIS 355

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Was ist ein Optionsschein? (Quelle: Götte, Rüdiger: Der Weg zum erfolgreichen Investment mit Optionsscheinen, Tectum Verlag 2003, S. 12) 64
Abbildung 2: Risiko/Rendite der Zertifikatgruppen 80
Abbildung 3: Gewinn- und Verlustdiagramm des Garantiezertifikates aus Tabelle 9 zum Laufzeitende 89
Abbildung 4: Ablaufschema des Allianz-Express-Zertifikates 94
Abbildung 5: Chance/Risiko-Profil des Allianz-Bonus-Zertifikates bei Fälligkeit 102
Abbildung 6: Preisverhalten einer Down-and-Out-Put-Option 107
Abbildung 7: Performance-Vergleich zwischen einem Discount-Zertifikat und einer Direktanlage in die Allianz-Aktie bei Laufzeitende des Zertifikates 125
Abbildung 8: Kursverhalten eines DAX-Airbag-Zertifikates in Abhängigkeit der Kursentwicklung des Basiswertes 160
Abbildung 9: Chance/Risiko-Profil des Allianz-Sprint-Zertifikates (aus Tabelle 23) bei Fälligkeit..... 182
Abbildung 10: Chance/Risiko-Profil des Allianz-Outperformance-Zertifikates (aus Tabelle 24) bei Fälligkeit 190
Abbildung 11: Gewinn- und Verlustdiagramm eines Long-Knock-out-Zertifikates bei Fälligkeit 252
Abbildung 12: Gewinn- und Verlustdiagramm eines Long-Knock-out-Zertifikates bei Fälligkeit 265
Abbildung 13: Funktionsweise von Mini Futures (Open-End-Turbos) 275
Abbildung 14: Asset Allocation nach Anlagemotivationen..... 348

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Einfluss der Bonität der Emittenten auf den Preis eines Discountzertifikates 21
Tabelle 2: Sinnvolle Stop-Niveaus 37
Tabelle 3: Vergleich zwischen Direkt- und Börsenhandel 50
Tabelle 4: Sprintzertifikat der Deutschen Telekom. Konditionen verschiedener Emittenten (Kurs am 17.10.2006: 12,80 Euro) .. 59
Tabelle 5: Renditevergleich für ein Discountzertifikat für den Basiswert Siemens bei verschiedenen Emittenten 60
Tabelle 6: Handelsqualität einiger Emittenten 62
Tabelle 7: Einflussfaktoren auf den Preis von Optionen 67
Tabelle 8: Beispiel für eine Lock-In-Anleihe 85
Tabelle 9: Funktionsweise von Garantiezertifikaten 88
Tabelle 10: Ausstattungsmerkmale des Allianz-Express-Zertifikates 93
Tabelle 11: Funktionsweise von Bonus-Zertifikaten 101
Tabelle 12: Funktionsweise eines Step-Up-Bonus-Zertifikates 115
Tabelle 13: Funktionsweise der PEPP-Zertifikate 117
Tabelle 14: Funktionsweise der Reverse-Bonus-Zertifikate 120
Tabelle 15: Allianz-Aktie versus Allianz-Discount-Zertifikat 126
Tabelle 16: Allianz-Discount-Zertifikat mit 18 Monaten Laufzeit bei einem aktuellen Aktienkurs von 134,18 Euro 131
Tabelle 17: Funktionsweise der Lock-In-Discount-Zertifikate 140
Tabelle 18: Funktionsweise von Doppel-Discount-Zertifikaten 141
Tabelle 19: Auszahlungsprofil eines Turbo-Discount-Zertifikates 144
Tabelle 20: Einfluss der Laufzeit und Abstand des Ausübungspreises vom aktuellen Kursniveau der Aktien auf die Verzinsung einer Aktienanleihe 152
Tabelle 21: Wahrscheinlichkeit für die Tilgung einer Aktienanleihe in Form von Aktien 152
Tabelle 22: Funktionsweise von Highflyer-Zertifikaten 168

Tabelle 23: Funktionsweise von Sprint-Zertifikate 181
Tabelle 24: Funktionsweise von Outperformance-Zertifikaten 189
Tabelle 25: Funktionsweise von Outperformance-Plus-Zertifikaten 196
Tabelle 26: Preisgewichteter (oder gleich gewichteter) Beispielsindex 201
Tabelle 27: Bereinigte Kurse der Beispielsindexaktien 202
Tabelle 28: Marktkapitalisierung 202
Tabelle 29: Kapitalisierungsgewichteter Index 204
Tabelle 30: Kapitalisierungsgewichteter Index 204
Tabelle 31: Beispiele für Aktien der Nifty 50 von 1972-1974 219
Tabelle 32: Beispiel einiger Rohstoffe und ihrer Rollrenditen 231
Tabelle 33: Funktionsscheine von Turbo-Optionsscheinen mit Stopp Loss-Schwelle 273
Tabelle 34: Ausstattungsmerkmale Mini-Future-Long 276
Tabelle 35: Ausstattungsmerkmale Mini-Future-Short 277
Tabelle 36: Preisbewegung eines Mini-Future-Longs oder Shorts 277
Tabelle 37: Finanzierungskosten bei Long-Knock-out-Produkten auf den DAX 281
Tabelle 38: Vergleich zwischen klassischen Turbos und Mini Futures 291
Tabelle 39: Funktionsweise von Discount Calls 303
Tabelle 40: Funktionsweise von Discount Puts 314
Tabelle 41: Funktionsweise der Discount Call Plus 317
Tabelle 42: Zertifikate für jede Marktlage 329

1. Einleitung

Schon Victor Hugo stellte fest: »*Nichts auf der Welt i st so kraftvoll wie eine Idee, deren Zeit gekommen ist.*« So ist es nicht verwunderlich, dass sich Zertifikate und Hebelprodukte in den letzten Jahren zu einem festen Bestandteil in den Portfolios sowohl von langfristig als auch strategisch denkenden Privatanlegern entwickelt haben.

Denn die Anleger haben erkannt, dass die Suche nach der besten Aktie oder Anleihe eher in eine Sackgasse führt als zum Erfolg. Vielmehr führt der Weg zum Erfolg über das Erkennen von Börsentrends, die dann mit maßgeschneiderten Zertifikaten und Hebelprodukten ausgenutzt werden.

Wie bei so vielem gilt: Wer erfolgreich mit Zertifikaten und Hebelprodukten agieren möchte, muss über ihre Funktionsweise und ihre speziellen Eigenschaften genauestens Bescheid wissen. Denn die Kapitalmärkte sind schnelllebig und im steten Wandel. Worauf es ankommt, ist die Wahl des geeigneten Zertifikates bzw. Hebelproduktes, um die jeweiligen Chancen und Risiken optimal nutzen zu können.

Wie bei allen anderen Geldanlagen ist das Risiko, in Fallen zu tappen, bei der Investition in Zertifikate und Hebelprodukte enorm hoch. Stellen Sie sich eine Wanderung durch den Urwald vor, wo an jeder Ecke eine Gefahr lauert. In einer solchen Situation wünscht man sich doch einen sachkundigen Begleiter. Ein solcher Begleiter ist dieses Buch, das Sie systematisch durch die Welt der Zertifikate und Hebelprodukte führt.

Zunächst wird erklärt, was Zertifikate und Hebelprodukte eigentlich sind, wie sie funktionieren, wie man sie kaufen und verkaufen kann. Anschließend lernen Sie die wichtigsten Produkttypen von Zertifikaten und Hebelprodukten kennen. Dabei werden die einzelnen Zertifikattypen nach Risiken und Rendite in vier Gruppen eingeteilt. So können Sie schnell erkennen, welche Zertifikate Ihrer Risiko- und Renditeneigung entsprechen. Im nächsten Schritt werden die Zertifikattypen detailliert porträtiert und präsentiert.

Danach wird der strategische Einsatz von Zertifikaten und Hebelprodukten erklärt. Hier können Sie lernen, wie man Börsentrends mit maßgeschneiderten Zertifikaten und Hebelprodukten ausnutzen kann, um sie zum Vermögensaufbau zu nutzen. Ohne Übertreibung darf man wohl behaupten, dass in

der Vielfalt der Zertifikate und Hebelprodukte die attraktivsten Chancen für eine nachhaltige Kapitalvermehrung stecken. Sie finden hier also ein Nachschlagewerk vor, das Ihnen in Zukunft als ständiger Begleiter und Ratgeber den Weg durch den Investmentdschungel der Zertifikate und Hebelprodukte weisen soll.

2. Was sind Zertifikate?

Zertifikate - Terra incognita (lat. für unentdecktes Land). Dieses Kapitel wird Ihnen Grundkenntnisse über Zertifikate vermitteln.

Bei Zertifikaten handelt es sich um Derivate. Generell ist die Preisbildung von Derivaten von der Kursentwicklung eines anderen Investmentvehikels, wie einer Aktie oder Anleihe, abhängig. So entsteht der Kurs eines Zertifikates nicht durch Angebot und Nachfrage im Produkt selbst, sondern durch die Entwicklung des zu Grunde liegenden Investmentvehikels.

2.1. Zertifikate sind Anleihen

Eigentlich lassen sich (fast) alle Finanzinnovationen auf die klassischen Instrumente Aktien und Anleihen zurückführen. Das ist auch bei Zertifikaten nicht anders. Rein rechtlich gesehen sind Zertifikate Schuldverschreibungen mit einem verbrieften Zahlungsanspruch. Anders ausgedrückt: Zertifikate sind zinslose Anleihen mit einem variablen Rückzahlungsanspruch. Der Anleihencharakter von Zertifikaten wird leicht ersichtlich, wenn man sich vorstellt, wie das Geschäft zwischen Emittent und Anleger abläuft. Beim Kauf eines Zertifikates leiht der Anleger dem Emittenten Geld und bekommt dafür eine Schuldverschreibung, das Zertifikat. Der Emittent kann zwischenzeitlich mit dem Geld wirtschaften. Was der Emittent mit dem Geld tatsächlich anstellt, bleibt dabei ihm überlassen.

So findet man häufig folgende Passage in den Verkaufsprospekten: »Der Verkaufserlös der Zertifikate wird zur Absicherung der aus der Begebung der Zertifikate entstehenden Zahlungsverpflichtungen und zu Zwecken der üblichen Geschäftstätigkeit des Emittenten verwendet.« Manch ein Anleger fragt sich, was der Emittent mit dem geliehenen Geld macht. Häufig wird angenommen, dass der Emittent gegen den Anleger spekuliert und durch geschickte Markttransaktionen dafür sorgt, dass die versprochene Rendite nicht zur Auszahlung kommt. Um es ganz klar zu sagen: Eine solche Annahme ist

falsch[1]. Der Emittent wird niemals gegen den Anleger spekulieren, denn die Verlustrisiken sind zu groß. Eigentlich ist der Emittent der Produzent eines Zertifikates. Ähnlich wie ein Autoproduzent kauft er die benötigten Bauteile ein – allerdings keinen Motor oder eine Karosserie, sondern Anleihen, Aktien, Termingeschäfte und komplexe Optionsstrukturen, die selbst die meisten Banker nur schwer verstehen.

Der Emittent ist kein Wettanbieter. Er verliert nicht, wenn Sie gewinnen. Umgekehrt vereinnahmt der Emittent auch nicht das Geld, wenn sie verlieren. Vielmehr nutzt der Emittent den Erlös aus dem Zertifikatverkauf, um sich gegen alle künftigen Eventualitäten (s. S. 47 ff.), abzusichern.

Aber der Zertifikaterlös stellt kein permanentes Eigenkapital dar, wie es z.B. durch eine Aktie verbrieft wird, sondern steht dem Emittenten nur bis zur Fälligkeit des Zertifikates zu, d. h. bis zur Rückzahlung zur Verfügung. Aber wie bemisst sich der Rückzahlungsbetrag eines Zertifikates?

Prinzipiell richtet sich der Rückzahlungsbetrag von Zertifikaten nach der Wertentwicklung (Performance) des zu Grunde liegenden Basiswertes (s. S. 27 ff.). Dazu wird die Performance des Basiswertes auf die Berechnungsbasis des Zertifikates umgerechnet. Als Berechnungsbasis eines Zertifikates kann entweder ein Nennbetrag oder ein bestimmter Referenzkurs des Basiswerts (Basiskurs) multipliziert mit einem bestimmten Bezugsverhältnis (gibt an, wie viele Einheiten des Basiswertes sich auf ein Zertifikat beziehen) sein. Bei der Berechnung der Performance des Basiswertes kommen zwei unterschiedliche Wege infrage.

- Europäische Performanceberechnung: Hier wird die Kursentwicklung des Basiswertes zwischen einem anfänglichen Referenztag und dem in der Zukunft liegenden Bewertungstag (das Datum hierzu findet sich

[1] Dies muss man allerdings etwas relativieren. So kann es tatsächlich zu Kursveränderungen des Basiswertes kommen, u. a. dadurch, dass durch den Emittenten des Zertifikates oder durch mit ihr verbundene Unternehmen Absicherungsgeschäfte oder andere Geschäfte im größeren Umfang im Basiswert oder bezogen auf den Basiswert getätigt werden. Mit den Emittenten verbundene Analysten könnten aber auch eine Verkaufsempfehlung zum Basiswert abgeben. Dies kann insbesondere unter ungünstigen Umständen (wie niedriger Liquidität des Basiswertes) einen erheblichen Einfluss auf die Kursentwicklung des Basiswertes und somit auf den Zertifikatpreis haben.

in den Zertifikatbedingungen) betrachtet.

- Asiatische Performanceberechnung: Hier werden bei der Emission Stichtage festgelegt, an denen der Wert des Basiswertes notiert wird. Werden z. B. fünf Werte im Abstand von drei Monaten betrachtet, dann wird über die so ermittelten Werte ein Durchschnittskurs gebildet. Dieser Kurs ist dann maßgeblich für die Berechnung der Rendite.

Ein Sprichwort lautet: »*Wahrheit ist fast immer kompli ziert ...*«. Ähnlich ist es mit dem Rückzahlbetrag von Zertifikaten. So können weitere Ausstattungsmerkmale der Zertifikate die Berechnung des Rückzahlungsbetrags modifizieren.

Bei Zertifikaten mit Höchstrückzahlung (wie z.B. Discount-Zertifikaten) ist, im Gegensatz zu der Direktinvestition in den Basiswert, der Rückzahlungsbetrag nach oben hin auf einen bestimmten Betrag begrenzt. Dagegen ist bei Zertifikaten mit einer unbedingten Mindestrückzahlung (wie z. B. Garantiezertifikaten) der Rückzahlungsbetrag mindestens durch einen in den Zertifikatsbedingungen definierten Mindestrückzahlungsbetrag gesichert, d. h., das Verlustrisiko ist gemäß den Zertifikatsbedingungen begrenzt. Etwas anders sieht die Welt bei Zertifikaten mit bedingter Mindestrückzahlung (wie z. B. Bonus-Zertifikaten) aus. Bei diesen Zertifikaten wird mindestens einer der in den Zertifikatsbedingungen definierten Mindestrückzahlungsbeträge zurückgezahlt, vorausgesetzt, dass eine in den Zertifikatsbedingungen angegebene Bedingung hinsichtlich der Kursentwicklung des Basiswertes während der Laufzeit der Zertifikate erfüllt ist.

Außerdem können Zertifikate dem Emittenten das Recht gewähren, bei Eintritt einer bestimmten Bedingung die Zertifikate bei Fälligkeit durch die Lieferung des Basiswerts bzw. bei nicht lieferbaren Basiswerten (z.B. Indices) durch die Lieferung eines auf den Basiswert bezogenen Referenz-Zertifikates zu tilgen.

Häufig findet die Wertentwicklung eines Zertifikates mit Hilfe einer Partizipationsrate bzw. eines -grades statt, d. h., der Anleger partizipiert an der Wertentwicklung des Basiswertes in Höhe eines in den Zertifikatsbedingungen festgelegten Faktors (meist Prozentsatz). Hat beispielsweise ein Index-Zertifikat einen Partizipationsgrad von 50 %, so bedeutet das, dass bei einem Plus des Indexes von 10 % das Zertifikat nur um die Hälfte, also um 5 %, zu-

legt. Außerdem kann der Rückzahlungsbetrag noch durch eine Managementgebühr vermindert werden.

Die Berechnung des Rückzahlungsbetrages kann also je nach Auswahl der Ausstattungsmerkmale eines Zertifikates sehr verschieden ausgestaltet sein. Werfen sie deswegen immer einen Blick in die Zertifikatsbedingungen, wo die Rückzahlungsszenarien detailliert aufgeführt werden.

Wenn Zertifikate also Anleihen sind, dann gewinnt ein anderer Aspekt an Bedeutung: die Bonität (Zahlungsfähigkeit des Schuldners) bzw. die Kreditqualität des Emittenten. Schließlich nutzt einem Anleger die beste Wertentwicklung eines Zertifikates nichts, wenn der Emittent die Rückzahlung schuldig bleibt. Dann droht der Totalverlust, denn der Anleger erwirbt nur das Recht auf Teilnahme an der Kursentwicklung des Basiswertes, jedoch keine Rechte am Basiswert selbst.

Zudem kommt, dass Zertifikate meistens nur nachrangig besicherte Schulden des Emittenten sind. Darum wird der Anleger als Gläubiger entsprechend der Insolvenzquote nachrangig bedient. Da die Verpflichtungen aus Zertifikaten im Gegensatz zu Giro-, Termin- und Spareinlagen nicht der Einlagensicherung der Banken in Deutschland angehören, sollten Anleger diesen Aspekt im Hinterkopf behalten, vor allem, wenn sie beabsichtigen, Zertifikate zur mittel- bzw. langfristigen Vermögensanlage zu nutzen. Max Planck wusste schon: »*Wirklich ist, was sich messen l ässt.*« Also, wie misst man die Bonität eines Gläubigers?

Hierzu bietet sich das bei Anleihen etablierte System des Ratings an. Die Emittenten von Anleihen erhalten von verschiedenen Kreditrating-Agenturen wie S&P (Standard&Poors) oder Moody's[2] ein Rating, mit dem ihre Kreditwürdigkeit eingeschätzt wird. Bei S&P gilt ein Rating von AAA als Indikator für die geringste Ausfallwahrscheinlichkeit. AAA, AA, A und BBB gehören zum Bereich hoher Kreditqualität (Investment Grade). Ratings von BB und darunter werden als »Non-Investment Grade« bezeichnet und tragen demnach ein höheres Ausfallrisiko. Zudem nimmt die Wahrscheinlichkeit der Zahlungsun-

2 Welches Rating ein bestimmter Emittent oder eine Anleihe hat, erfährt der Anleger auf den Internetseiten der Ratingagenturen (www.standardandpoors.com oder www.moodys.com).

fähigkeit von Ratingstufe zu Ratingstufe zu. So gilt, dass bei einem BBB-Rating das Risiko einer Zahlungsunfähigkeit eines Emittenten innerhalb von zehn Jahren etwa doppelt so hoch ist, wie bei einem Rating von AAA. Anleihen mit niedrigen Ratings werden auch als „High Yield“ (hochverzinslich) oder „Junk Bonds“ bezeichnet. Welche Auswirkungen hat das Rating?

Unter sonst gleichen Bedingungen sind Anleihen mit einem niedrigen Rating mit höheren Kupons ausgestattet als besser eingestufte Anleihen, um die damit verbundenen höheren Kreditrisiken mit einer Risikoprämie zu kompensieren.

Es ist ratsam, nur Zertifikate von einem Emittenten mit einem guten Bonitätsrating zu erwerben. Dies gilt besonders bei lang laufenden Zertifikaten. So hat die US-Hypothekendarlehenskrise im Jahr 2007 gezeigt, dass auch Banken an den Rande des Zusammenbruchs gelangen können – wie die IBK Bank in Deutschland.

Im September 2008 gab es dann im Zertifikatemarkt den größten anzunehmenden Unfall – die Insolvenz von Lehman Brothers. Neben den Aktionären und Anleihebesitzern sind auch die Inhaber von Zertifikaten von der Insolvenz betroffen. Schließlich ist mit dem US-Geldhaus der erste Emittent von Rang insolvent gegangen. Die Zahl der Geschädigten in Deutschland wird auf 40.000 Anleger geschätzt, die rund 700 Millionen Euro verloren haben, da die Zertifikate von Lehmann Brothers wertlos verfallen sind. Andere Anleger sind dagegen mit einem blauen Auge davon gekommen. So konnten Besitzer von Merrill-Lynch-Zertifikaten nach der Übernahme des Geldhauses durch die Bank of Amerika durchatmen. Paradox ist, dass das Rating von Lehman Brothers bis kurz vor der Insolvenz im vermeintlich sicheren A-Bereich lag. Thomas Friedman, Kolumnist der New York Times, sagte in diesem Zusammenhang: „Es gibt zwei Supermächte: Die USA und die Ratingagentur Moody’s.“ Und für ihn ist klar, wer der Mächtigere ist. Doch die Finanzkrise dürfte die Macht der Ratingagenturen beschnitten haben. Nun wird das Rating nicht mehr als alleiniges Kriterium für die Einschätzung der Bonität verwendet, eine neue Vokabel ist auf den Plan getreten: Der Credit Spread.

Er stellt die Renditedifferenz zwischen einer risikofreien Anleihe (Staatsanleihe) und einer risikobehafteten Anleihe (Unternehmensanleihe) vergleichbarer Laufzeit dar. Gemessen wird er in Basispunkten, wobei 100 Basispunkte

1,00 % entsprechen. Dabei gilt: Je geringer der Credit Spread eines Unternehmens ist, desto besser ist die Bonität dieses Unternehmens. Somit erhalten die Anleger jetzt die Möglichkeit, die vom Markt gefühlte Bonität eines Emittenten einzusehen.

In der Praxis entsteht der Credit Spread dadurch, dass am Finanzmarkt sog. Credit Default Swaps (CDS) zwischen institutionellen Teilnehmern gehandelt werden. Dabei handelt es sich um Finanzinstrumente, die einen bestimmten Betrag auszahlen, wenn das ihnen zu Grunde liegende Unternehmen insolvent wird. Somit handelt es sich im weitesten Sinne um eine Versicherung gegen den Ausfall einer Unternehmensanleihe. Beispielsweise war am 24.11.2008 für den Erwerb einer HSBC Bank plc.-Aktie in Höhe von 10 Millionen US-Dollar eine Versicherungsprämie in Höhe von 108,08 Basispunkten bzw. 1,0808 % (= 108.080 US-Dollar) zu zahlen.

Der Vorteil dieser Prämien ist, dass sie zeitnäher und genauer als das Rating Aufschlüsse über die Bonität geben können. Unter anderem veröffentlicht der Derivateverband (www.ddi.de) und die Ratingagentur Scope (www.scope-zertifikate.de) die Höhe der Prämie für die Zertifikateemittenten. Scope empfiehlt den Anlegern Zurückhaltung, falls ein Zertifikateemittent ein Credit Default Swap von über 400 Basispunkten aufweist.

Mittlerweile wirkt sich die unterschiedliche Bonität der Emittenten auch auf die Kurse der Zertifikate aus. Zu begründen ist dies mit dem Grundsatz der Finanztheorie: Anleger sind nur bereit höhere Risiken bei einer Geldanlage einzugehen, wenn sie für diese höheren Risiken auch eine höhere Rendite erwarten können. Jeder Anleger wägt also ab, ob die Chance zum Erhalt einer höheren Rendite ausreichend groß ist, um das Risiko einer Anlage einzugehen.

Bei Zertifikaten könnte die Berücksichtigung der Bonität so aussehen, dass ein Emittent guter Bonität einen größeren Aufschlag bei der Emission eines Zertifikates verlangen kann, als ein Emittent schlechterer Bonität. Der Preis eines Zertifikates könnte sich aber auch während der Laufzeit bei einem guten Emittenten extrem nah am Basiswert orientieren und bei einem schlechten einen Abschlag vom Basiswert aufweisen. Allerdings gilt genauso wie bei Anleihen, dass die Zertifikate zum Laufzeitende zu den Bedingungen des Verkaufsprospekts getilgt werden – wenn der Emittent noch solvent ist.

Tabelle 1: Einfluss der Bonität der Emittenten auf den Preis eines Discount-Zertifikates

Stand: 23.06.2009	Discount-Zertifikate auf den DAX	
WKN	CM3CMD	BN3LVU
Emittent	Commerzbank	BNP Paribas
Laufzeit	15.10.2009	16.10.2009
Briefkurs	36,14	36,16
Cap	3700	3700
Discount	23,90 %	23,80 %
Seitwärtsrendite	2,40 %	2,30 %
Seitwärtsrendite p.a.	7,80 %	7,60 %
CDS	95,40 Basispunkte	72,30 Basispunkte

Der unterschiedliche Preis für die Discount-Zertifikate in Tabelle 1 ist damit zu erklären, dass die Commerzbank ein deutlich höheres Credit Default Swap aufweist als die BNP Paribas. Es gilt: Je größer der Markt die Wahrscheinlichkeit einschätzt, dass ein Emittent ausfällt, desto günstiger ist das Zertifikat.

Man kann alternativ den CDS in Basispunkten gedanklich von der jeweils in Aussicht gestellten Rendite abziehen. Hierdurch kann man die Zertifikate auf ein Renditeniveau einer Anlage ohne Ausfallrisiko (z. B. Bundesanleihen) normieren. Beispielsweise würde so die Seitwärtsrendite des Commerzbank-Discount-Zertifikates ca. 6,85 % und die des BNP-Paribas-Zertifikates 6,88 % betragen. Sie sehen also, dass nach Risikogesichtspunkten beide Discounter in etwa dieselbe Seitwärtsrendite aufweisen.

Aufgrund der hitzig geführten Debatte um die Sicherheit von Zertifikaten hat die DWS über ihre Zertifikateplattform DWS GO die ersten Papiere auf den Markt gebracht, die faktisch kein Emittentenrisiko bergen. Sie werden unter dem Label „DWS GO Safe“ in den Markt eingeführt. Bereits jetzt geht die Gesellschaft einen anderen Weg als die meisten anderen Emittenten. Sie legt für jedes Zertifikat von DWS GO ein eigenes sogenanntes Compartment auf. In diesen Compartments zahlt die Partnerbank – bis jetzt die französische Societe Generale – Vermögenswerte ein, mit denen die Auszahlung der Anleger sichergestellt werden soll. Die DWS bezeichnet diese Compartments als eine Art „Sondervermögen“. Das ist allerdings missverständlich, weil die Anleger nur einen begrenzten Insolvenzschutz genießen.

Bei den unter dem Label „DWS GO Safe“ emittierten Zertifikaten schließt die DWS dieses Insolvenzrisiko aus, indem sie die Sicherheitsanforderungen weiter erhöht. Zusätzlich zu den Papieren, die in das Verbriefungsvehikel eingehen, muss die Partnerbank hochwertige Vermögenswerte (wie deutsche oder französische Staatsanleihen) als Pfand in einem separaten Depot hinterlegen. Geht nun die Bank insolvent, liegt das Pfandrecht auf diese Papiere beim DWS-GO-Verbriefungsvehikel, womit die Rückzahlung gesichert ist. Das mehr an Sicherheit muss der Anleger mit höheren Gebühren bezahlen.

Auch die Commerzbank hat mittlerweile Zertifikate ohne Ausfallrisiko (Emittentenrisiko) auf den Markt gebracht. Möglich wird dies dadurch, dass die Commerzbank für diese Zertifikate bei der Deutschen-Börse-Tochter Clearstream EZB-fähige Wertpapiere[3] als Sicherheit hinterlegt. Im Falle einer Insolvenz der Commerzbank verkauft die Clearstream die Papiere und zahlt den Erlös den Inhabern der Zertifikate aus. Um einen wirksamen Schutz zu gewährleisten, muss der Wert der hinterlegten Sicherheiten immer mindestens dem Wert der ausstehenden Zertifikate entsprechen. Das wird börsentäglich von der Clearstream überprüft. Falls der Wert zu niedrig ist, muss die Commerzbank weitere Sicherheiten liefern. Auch diese Zertifikate haben deutlich höhere Gebühren als ungesicherte.

Mit der Finanzkrise gerieten Zertifikate in den Medien heftig unter Beschuss, sie seien ein intransparentes und gefährliches Finanzinstrument wurde geurteilt. In TV-Talkshow standen verarmte „Lehman-Omas“, die ihre Rente verloren hatten, im Mittelpunkt. Dabei zeigte sich, wie groß das Unwissen über Zertifikate ist. Selbst gestandene Börsenexperten mussten bei diesem Thema passen. Denn kaum jemand durchblickt noch die Welt der Zertifikate. So gibt es fast 375.000 Papiere von 60 verschiedenen Zertifikatetypen mit einer fast unüberschaubaren Zahl an unterschiedlichen Ausstattungsvarianten. Darüber hinaus bieten die gut 35 Emittenten Zertifikate zu mehr als 2.000 Basiswerten an. Dazu kommen noch täglich mehrere hundert neuer Turbo-Zertifikate, Mini Futures usw. Im September 2008 wurden zum Beispiel ca 46.446 neue Produkte notiert.

---

[3] Hierunter fällt ein ganzes Bündel von Wertpapieren öffentlicher und privater Emittenten mit guter Bonität. Welche das sind, legt die EZB fest.

Der Vertrauensverlust der Anleger veranlasste die Zertifikatebranche zu einer neuen Transparenzinitiative und zur Festlegung neuer Kriterien für die Bewertung von Zertifikaten. So können Anleger jetzt überprüfen, wie effektiv Emittenten An- und Verkaufskurse stellen und wie schnell die Orders ausgeführt werden.

Zur neuen Offenheit gehört auch eine Kooperation zwischen dem Derateverband mit der Anlegerhandelsplattform Scoach.de, einer Tochter der Deutschen Börse. Auf Scoach.de werden seit November 2008 Durchschnittsindizes auf verschiedene Zertifikatetypen veröffentlicht. Sie sollen Licht ins Dunkel bringen, wenn es um die Frage geht, wie sich die Papiere während der Laufzeit entwickeln. Zudem wird sichtbar, wie, unabhängig von einem einzelnen Zertifikat mit seinen ganz spezifischen Ausstattungsparametern, der jeweilige Produkttyp in verschiedenen Börsenphasen tendenziell reagiert. So kann der Anleger hinterfragen, ob die Funktionen, die er mit dem Zertifikatetyp verbindet, bei einem direkten Vergleich mit dem Basiswertverlauf tatsächlich erfüllt werden. Als Grundlage für die Berechnung der Indizes – sieht man von Garantie-Zertifikaten ab – dienen ausschließlich Produkte auf den Euro Stoxx 50 Kursindex, weil hier das meiste Volumen investiert und die Produktauswahl am größten ist.

All die verfügbaren Zertifikate werden zunächst in 20 Gruppen (Cluster) eingeteilt, z. B. nach Laufzeit. Auf diese Weise kommt eine umfassende Marktabbildung zustande. Im nächsten Schritt wird aus jeder Gruppe ein Zertifikat (bei sehr großen Clustern können dies eventuell auch mehrere Zertifikate sein) ausgewählt, dass sämtliche Zertifikate des Clusters besonders gut repräsentiert. Im letzten Schritt werden die repräsentativen Zertifikate nach dem in das jeweilige Cluster investierte Volumen gewichtet. Als Ergebnis erhält man einen repräsentativen Index, der aus 20 Zertifikaten besteht.

So erfährt der Anleger mit einem Klick, wie sich Bonus-, Discount-, Garantie- oder Outperformance-Zertifikate im Vergleich zum Euro Stoxx 50 geschlagen haben. Die Indizes werden von der European Derivatives Group (EDG) berechnet und sind täglich aktuell abrufbar unter www.scoach.de.

Daneben hat sich auch noch ein Zertifikaterating entwickelt, bei dem die Ratingagenturen[4] den Zertifikateemittenten auf die Finger schauen. So gibt das EDG-Rating (www.edg-rating.com) Auskunft über die Kosten, die Qualität beim Handel, die Qualität der Informationsbereitstellung und die Bonität des Emittenten. Rund 90 Prozent der am Markt befindlichen Zertifikate der teilnehmenden Emittenten haben ein EDG-Rating. Im Prinzip versucht die EDG, mit ihrem Rating dem Anleger die meiste Arbeit abzunehmen. Dabei wird jedes Zertifikat anhand eines 5-Sternesystems bewertet und einer Risikoklasse zugeordnet. So können z. B. Garantiezertifikate nur in den niedrigeren Risikoklassen ein gutes Rating erzielen, in höheren – wo eine höhere Rendite gefordert ist – nur ein schlechtes. Umgekehrt sieht es mit den Hebelzertifikaten aus. Sie haben keine Chance, in einer niedrigen Risikoklasse ein gutes Rating zu erhalten, dafür aber in einer hohen Risikoklasse. Doch Vorsicht, die Einteilung kann je nach Zertifikatetyp sehr dynamisch sein. Nähert sich z. B. ein Bonus-Zertifikat der unteren Schwelle (Gefahr, dass die Sonderzahlung verloren geht), steigt seine Risikoklasse zunächst langsam und dann immer schneller an, je näher die Schwelle kommt. Deswegen müssen Anleger regelmäßig die Ratings und natürlich auch ihre Zertifikate kontrollieren.

Bei eigentlich allen Ratingagenturen hat sich die Risikokennzahl „Value at Risk“ (VaR) durchgesetzt. Bei der Variante, die die EDG nutzt, benennt sie z. B. den Verlust, der bezogen auf 10.000 Euro in 99 Prozent aller möglichen Fälle eintreten kann. Beispielsweise sagt ein VaR von 2 aus, dass der Verlust mit einer Wahrscheinlichkeit von 99 Prozent in 10 Tagen nicht höher ausfallen wird als 200 Euro. Die anderen Anbieter benutzen andere Zahlen, z. B. betrachtet Feri eine Laufzeit von 180 Tagen und nur eine Wahrscheinlichkeit von 95 %.

---

[4] Die Finanzierung der Ratings erfolgt auf unterschiedliche Weise. So greift das EDG auf das Geld der Emittenten zurück, d. h., die Emittenten bezahlen das Rating. Scope dagegen lässt sich vom Endkunden bezahlen. Das funktioniert über einen Premiumzugang für zahlende Kunden. Allerdings lässt sich ein grundsätzliches Rating auch ohne diesen Zugang abrufen, nur für Detailinformationen muss man zahlen. Bei IZA zahlt der Auftraggeber des Ratings, beispielsweise der Emittent oder ein Vertriebler. Zurzeit stellt Feri die Kennzahlen noch kostenlos zur Verfügung. Eine genaue Dokumentation der jeweiligen Ratings finden Sie auf den Internet-Seiten der jeweiligen Agenturen.

Dagegen finden Anleger unter www.scope-zertifikate.de umfangreiche Quartalsstudien mit weitreichenden Informationen zu den einzelnen Zertifikate-Segmenten. Das Berliner Unternehmen ist der Pionier in Sachen Zertifikate-Rating. Es ließ auch als erste den CDS in die Bonitätsbewertung einfließen.

Feri (www.feri.de) führt ein qualitatives Rating durch. Das Besondere an diesen Ratings ist, dass für jedes Underlying mehr als 10.000 Kursverläufe simuliert werden. Schließlich kommt es, z. B. bei Bonus-Zertifikaten, nicht nur auf den Auszahlungszeitpunkt an, sondern auch auf den Kursverlauf zuvor. Am Ende des Ratings stehen zwei Noten, eine für die Produkt- und eine für die Emittentenqualität.

Auch das Institut für Zertifikate-Analyse (IZA, www.iza.de) führt ein Rating durch. Grundlage ist die quantitative Bewertung durch die EDG. Darauf aufbauend erstellt das IZA eine qualitative Analyse, in der weitere acht Kriterien bewertet werden, wie z. B. die Aussagekraft des Produktnamens oder auch die Qualität und Verständlichkeit des Marketingmaterials. All dies wird in einem leicht verständlichen Qualitäts-Report veröffentlicht.

Viele Befürworter dieser Ratings sagen, dass es jetzt möglich ist, Zertifikate nicht nur daran zu messen, ob sie gut gelaufen sind. Denn das ist in der Regel eher vom Basiswert abhängig als von der jeweiligen Zertifikatekonstruktion. So zeigen die neuen Ratings, ob ein Zertifikat fair ist oder nicht. So sollten in der Zukunft schlechte Zertifikate oder solche mit komplizierter Ausstattung durchs Raster fallen, da sie schlechte Noten erhalten und daher schwer zu vermarkten sind. Eines sollte Anlegern klar sein: Eine Investitionsentscheidung, die nur auf den Ratings basiert, führt in eine Sackgasse. Eine Meinung darüber, ob ein bestimmter Basiswert steigt, seitwärts tendiert oder fallen wird, muss der Anleger für sich selbst treffen. Erst danach kann die Wahl des passenden Zertifikates z. B. mit Hilfe von Zertifikateratings getroffen werden. Doch bevor der Anleger sich mit den Ratings auseinandersetzt, sollte er sich zwei Fragen stellen:

- Welche Arbeit soll mir das Rating abnehmen (z. B. Bonitätseinschätzung)?
- Welche Kennzahlen möchte ich lieber selbst untersuchen (z. B. Rendite, Risiko)?

Je nachdem, wie diese beiden Fragen beantwortet werden, bietet sich das eine oder andere Rating an.

Kritiker der Ratings sagen, dass die Vielfalt der Ratings (vier verschiedene Agenturen) eine wirkliche Orientierung im Zertifikatedschungel nicht unbedingt leichter macht, weil die angewandten Kriterien je nach Agentur unterschiedlich gewertet oder angewendet werden. So fallen die Ratings zu einem Zertifikat häufig unterschiedlich aus. Außerdem hat sich im Anleihemarkt gezeigt, dass Ratings oftmals zu spät angepasst werden, sodass „das Kind schon in den Brunnen gefallen“ sein kann, bevor der Anleger überhaupt reagieren kann. Dem entgegnet Sasa Perovic von der Ratingagentur Scope: „Bereits fünf Tage vor der Pleite haben wir fast alle Lehman-Zertifikate mit C (zweitschlechteste Ratingstufe) oder schlechter bewertet.“ Dass viele Anleger trotzdem nicht reagiert haben, zeigt eine Fehlwahrnehmung der Ratings. So scheint die Vergabe von Sternchen oder Noten die Anleger denken zu lassen, dass es sich um statische Produkteinschätzungen handelt. Das ist jedoch nicht der Fall. Zertifikate-Ratings können sich täglich ändern. Daher lohnt sich ein regelmäßiger Blick auf die Ratings.

Trotz dieser Schwierigkeiten wäre es schade, wenn die Vorteile von Zertifikaten ganz ausgeblendet werden. Beispielsweise hätte ein Anleger im Juni 2009 mit den passenden Zertifikaten gegenüber Aktien gut punkten können. So hätte er mit Deep Discount Zertifikaten (s. S. 132) auf den DAX von der gestiegenden Volatilität im Juni 2009 profitieren und gute Ergebnisse einfahren können.

Neben der Bonität des Emittenten sollte der Anleger, wenn er beabsichtigt lang laufende Zertifikate zu kaufen, auch überprüfen, ob der Emittent die Absicht zur langfristigen Fortführung des Zertifikatgeschäfts hat. Wenn der Emittent nämlich sein Geschäft einstellt, werden die Zertifikate in der Regel gekündigt und zum aktuellen Wert zurückgezahlt. Für den Anleger ist das ärgerlich, weil er neue Zertifikate kaufen muss, um seine Investmentstrategie umzusetzen, wobei Kosten entstehen. Anleger sollten sich bei der Auswahl ihrer Zertifikate deshalb an die der Marktführer, wie Deutsche Bank, Societe Generale, ABN Amro (übernommen durch die Royal Bank of Scotland), BNP Paribas, Commerzbank usw., halten.

2.2. Underlying

Allen Zertifikaten gemeinsam ist, dass ihre Kursentwicklung an die Kursentwicklung eines so genannten Underlyings oder Basiswerts gekoppelt ist. Als Underlying für ein Zertifikat kommt prinzipiell jedes Wirtschaftsgut oder Finanzinstrument in Betracht, für welches regelmäßig ein Preis festgestellt werden kann – zum Beispiel Aktien, Anleihen, Rohstoffe, Indices usw.

Zudem gibt es auch Strukturen, die teilweise oder ganz aus Optionskomponenten bestehen (wie z.B. Discount-Zertifikate). Der Ursprung der Zertifikate geht auf die Indexzertifikate zurück. Diese Zertifikate greifen die Grundidee der Portfoliotheorie »*Lege nicht alle Eier in ei nen Korb*« auf. So kann ein Anleger mit einem Indexzertifikat an der Kursentwicklung mehrerer Wertpapiere partizipieren und somit bei geringem Kapitaleinsatz sein Risiko optimal streuen. Indexzertifikate wurden bereits im Jahr 1990 von der Dresdner Bank emittiert, mit der Aussage »Mit einem Wertpapier den ganzen Index kaufen«.

Ein wesentlicher Vorteil von Indexzertifikaten ist die Preistransparenz. Im einfachsten Fall bildet das Index-Zertifikat eins zu eins den betrachteten Index ab. Häufiger kommen allerdings Bezugsverhältnisse von 1:10, 1:100 oder sogar 1:1000 vor. Sie geben an, in welcher Relation ein Zertifikat die Kursentwicklung des Basiswertes mitmacht. Wenn beispielsweise ein DAX-Index-Zertifikat ein Bezugsverhältnis von 1:100 hat, bedeutet das, dass das Zertifikat die Kursentwicklung des Indexes im Verhältnis 1:100 nachvollzieht. Dafür kostet das DAX-Zertifikat bei einem Indexstand von 6.000 Punkten auch nur 60 anstatt 6.000 Euro (wenn das Bezugsverhältnis 1:1 wäre). In erster Linie dient ein Bezugsverhältnis von 1:10 oder weniger dazu, das Zertifikat optisch preiswerter zu machen, um so einen größeren Kreis von Anlegern anzusprechen.

Der faire Wert (oder Fair Value) eines Zertifikates lässt sich jederzeit einfach ermitteln, indem der aktuelle Index-Stand mit dem Bezugsverhältnis multipliziert wird, wobei ein Bezugsverhältnis von 1:10 einem Multiplikationsfaktor von 0,1 entspricht.

Komplizierter werden die Verhältnisse, wenn das Underlying des Zertifikates ein Index aus einem Nicht-Euroland ist, wie z. B. der Dow-Jones-Index (USA). In diesem Fall kommt bei der Berechnung des Fair Values des Zertifika-

tes, neben dem aktuellen Indexstand, mit dem Wechselkurs[5] US-Dollar zum Euro eine zweite Variable ins Spiel.

Die Frage ist nun: Hat das Wechselkursrisiko[6] einen großen Einfluss auf die Performance des Zertifikates? Ein Beispiel hierzu:

- Ein deutscher Anleger möchte ein Indexzertifikat mit einem Bezugsverhältnis von 1:1000 auf den Dow-Jones-Index kaufen, bei einem Indexstand von 10.000 Punkten. Das bedeutet, dass der Anleger 10 US-Dollar für das Zertifikat bezahlen muss. Dieser Wert muss nun noch mit dem aktuellen Euro/US-Dollar-Wechselkurs von 0,89 multipliziert werden, damit der Anleger weiß, was er tatsächlich in Euro bezahlen muss. In diesem Beispiel kostet das Zertifikat also 8,90 Euro. Steigt der Dow-Jones nun auf 11.000 Punkte, so ist das für den Zertifikate-Inhaber zunächst sehr erfreulich. Aber das gilt nur, wenn die Währung US-Dollar im gleichen Zeitraum behauptet oder fester tendiert. Erniedrigt sich der Wechselkurs von Euro/US-Dollar auf 0,83, so verbleiben durch die Wechselkursentwicklung vom zehnprozentigen Kursgewinn des Dow-Jones beim Zertifikate-Inhaber nur noch 2,6 % (Zertifikat kostet 9,13 Euro anstatt 11 US-Dollar) übrig. Glücklicherweise kann die Wechselkursentwicklung für den Anleger auch positiv verlaufen, wenn beispielsweise der Euro/US-Dollar-Wechselkurs auf 0,94 steigt. So

---

[5] Dies wird auch als Währungsrisiko bezeichnet. Es drückt das Risiko einer Anlage in einer ausländischen Währung aus, das durch mögliche Wechselkursveränderungen verursacht wird.

[6] Dabei ist der Wechselkurs der relative Preis einer Währung abgebildet in einer anderen Währung. Weil der nominale Wechselkurs ein Quotient ist, existieren zwei Notationsmöglichkeiten. Zum einen die Mengennotierung: Sie drückt die Einheiten der ausländischen Währung aus. Zum anderen die Preisnotierung: Sie gibt die Einheiten der heimischen Währung für eine Einheit der ausländischen Währung an (d. h. den Kehrwert der Mengennotierung). Zum Beispiel betrachtet man aus Europa die Mengennotierung des Wechselkurses zwischen Euro und US-$, also wie viel US-$ man für einen Euro erhält. Derzeit sind es 1,30 US-$. Dagegen sagt die Preisnotierung aus, wie viel Euro ein Europäer für einen US-$ bezahlen müsste, dies wären aktuell 0,77 Euro (=1/1,30). Man sagt zudem: Wenn der Euro/US-$-Kurs von z. B. 1,30 auf 1,50 steigt, so fällt der US-$, weil es pro US-$ weniger Euro gibt, in diesem Beispiel wären es 0,67. Umgekehrt sagt man: Wenn der Euro/US-$-Kurs von z. B. 1,50 auf 1,25 fällt, steigt der US-$, weil es pro US-$ mehr Euros gibt, in diesem Fall 0,8 Euro.

könnte der Besitzer des Zertifikates doppelt verdienen, d. h. bei unserem Beispiel eine Performance von 16 % anstatt nur 10 % erzielen.

Neben den Index-Zertifikaten werden auch so genannte Basket-Zertifikate emittiert. Während sich ein Index-Zertifikat auf ein standardisiertes Indexprodukt bezieht, liegt bei einem Basket-Zertifikat ein speziell für dieses Zertifikat zusammengestellter Aktienkorb (üblicherweise zwischen 4 und 20 Aktien) zu Grunde. Dieser Aktienkorb wird meist für spezielle Themen zusammengestellt, wie z.B. Biotechnologie. Die Funktionsweise von Index- und Basket-Zertifikaten ist im Großen und Ganzen gleich, mit dem Unterschied, dass Basket-Zertifikate eine geringere Preistransparenz haben, da der aktuelle Wert des Baskets oftmals nicht in den Medien veröffentlicht wird. Dagegen wird die Entwicklung aller gängigen Indices veröffentlicht. Deswegen muss der Anleger, wenn er den fairen Wert eines Basket-Zertifikates berechnen möchte, zu Papier und Bleistift greifen und ihn selbst ausrechnen – oder auf der Internetseite des Emittenten nachsehen.

Ein weiterer Unterschied zwischen Index- und Basket-Zertifikaten ist der mögliche Wechsel des Underlyings. Wer ein Indexzertifikat kauft, ist für die ganze Laufzeit auf diesen Index festgelegt. Allerdings ändert sich auch bei Indices im Laufe der Zeit die Zusammensetzung und Gewichtung der Einzelwerte. Das geschieht auf Beschluss des Indexanbieters und nicht auf Beschluss des Emittenten des Zertifikates. Dagegen wird bei Basket-Zertifikaten die Zusammensetzung des zu Grunde liegenden Aktienkorbes zu bestimmten Stichtagen, etwa am Quartalsende, durch den Emittenten verändert. Der Grund für diese Reallokation ist, dass mit den Basket-Zertifikaten versucht wird, eine bestimmte Strategie abzubilden.

G.C. Lichtenberg stellte einmal fest: »*Die Neigung des Menschen, kl eine Dinge für wichtig zu halten, hat sehr viel Großes hervorgebracht.*« Deswegen sollten wir noch einen Blick auf einige kleine Begriffe werfen, die in der Welt der Zertifikate große Bedeutung haben.

Unter dem Begriff Cap versteht man die Gewinnbegrenzung von Zertifikaten. Wenn der Kurs des Basiswertes über den Cap hinaussteigt, so partizipiert der Anleger nicht mehr an weiteren Kurssteigerungen des Basiswertes.

Viele Zertifikate haben auch einen Risikopuffer. Er beschreibt den Betrag, um den der Basiswert des Zertifikates maximal fallen darf, bevor der Anleger Geld verliert.

Je nach Konstruktion des Zertifikates steigt oder fällt sein Wert in einem bestimmten Verhältnis zur Entwicklung des Basiswertes, auf den es sich bezieht. Jedoch muss es sich hierbei nicht um eine direkte Koppelung handeln. Zertifikate können auch so konstruiert sein, dass ihr Wert dann steigt, wenn der Kurs des Basiswertes sich nicht bewegt oder sogar fällt. Durch diese Besonderheit ist es möglich, mit Zertifikaten komplexere Anlagestrategien umzusetzen.

2.3. Laufzeit

Wie eingangs schon erwähnt: Zertifikate sind Anleihen! Ihrem Anleihecharakter folgend, verfügen die meisten Zertifikate über eine definierte Laufzeit. Am Ende der Laufzeit (Fälligkeit) erhält der Anleger, ähnlich wie bei Anleihen, eine Zahlung gemäß den bei Ausgabe des Zertifikates festgelegten Bedingungen. Normalerweise wird der Rückzahlungsbetrag einen Tag nach Fälligkeit überwiesen. Danach erlischt das Zertifikat.

Die Laufzeit eines Zertifikates liegt in der Regel zwischen einem und zehn Jahren. Deswegen sollte auf jeden Fall die (Rest-)Laufzeit, also die verbleibende Zeit bis zur Fälligkeit des Zertifikates, ein Kriterium für den Kauf sein. Stehen mehrere Zertifikate sowohl mit dem gleichen Basiswert und vergleichbaren Kosten zur Auswahl, dann sollte der Anleger das Zertifikat wählen, dessen Laufzeit am Besten mit seinem Anlagehorizont übereinstimmt. Läuft nämlich ein Zertifikat aus, der Anleger möchte aber sein Engagement im gleichen Basiswert fortführen, muss er ein anderes Zertifikat kaufen und dann erneut Gebühren zahlen. Es gilt: Erträge und Kosten müssen im richtigen Verhältnis zueinander stehen, ansonsten fressen die Kosten die Rendite auf.

Da viele Investoren an einem langfristigen Vermögenszuwachs interessiert sind und den Wiederanlage-Aufwand scheuen, wurden Zertifikate mit einer unbegrenzten Laufzeit eingeführt. Hierbei machte ABN Amro im August 2000

den Anfang. Wie so vielen Pionieren schlug auch ABN Amro viel Spott entgegen. So sagten viele Experten: »*Hierbei handelt es sich um einen W itz. Zertifikate sind schließlich Anlei hen und Anlei hen ohne Rückzahlungst ermin sind wohl der Traum jedes Schuldners. Wer gibt schon jemandem Geld, ohne zu wissen, wann er es zurückbekommt?* « Um diesem Einwand Rechnung zu tragen, sind die »Endlos-«, »Open End-« oder »Unlimited«-Zertifikate mit einem Ausübungsrecht für den Inhaber des Zertifikates konstruiert. Damit hat der Anleger das Recht, zu einem bestimmten Termin, wie z. B. am letzten Börsentag im Quartal, sein Zertifikat an den Emittenten ohne Kosten zum fairen Wert zurückzugeben. Allerdings fallen oft sehr geringe Nebenkosten an.

Dafür haben sich die Emittenten bei Konstruktion der »Endlos-«Zertifikate ein Hintertürchen gelassen. In der Regel weisen nämlich die »Unlimited«-Zertifikate ein kategorisches Kündigungsrecht seitens des Emittenten auf. Dessen Ausübung muss allerdings meistens mehrere Monate oder Jahre zuvor annonciert werden. Deswegen sollte ein Anleger bei »Endlos-«Zertifikaten immer im Verkaufsprospekt überprüfen, wie das Kündigungsrecht des Emittenten ist. Ansonsten können unliebsame Überraschungen entstehen, wenn plötzlich das Zertifikat gekündigt wird.

2.4. Zertifikate zeichnen, kaufen und verkaufen

Vor Kauf eines Zertifikates ist es für den Anleger wichtig, sich eine fundierte Meinung zum Markt und natürlich zu dem von ihm in Erwägung gezogenen Basiswert zu bilden. Sonst droht er »*früher oder später auf di e Nase zu fallen*«. Damit Sie nicht auf die Nase fallen, werde ich in diesem Abschnitt einige wichtige Regeln zum Handeln mit Zertifikaten geben.

2.4.1. Grundsätzliche Überlegungen, bevor man mit Zertifikaten handelt

Schon Bertolt Brecht wusste zu sagen: »*Will man S chweres bewältigen, muss man es leicht angehen.* « Darum sollten wir, bevor wir an den Handel mit Zertifikaten denken, einige Vorüberlegungen anstellen.

Jeder Investor sollte sich bewusst sein, dass er – betriebswirtschaftlich gesprochen – beim Kauf eines Zertifikates eine ungewisse Entscheidung trifft.

Bei Zertifikaten handelt es sich um risikobehaftete Wertpapiere, deren Kursentwicklung während und am Ende der Laufzeit im Vorhinein nicht bekannt ist. Deswegen sollten Sie sich vor dem Kauf über Ihre eigene Risikoeinstellung im Klaren sein.

Ferner sollten Sie bei jeder Entscheidung unterschiedliche Szenarien durchspielen. So können Sie besser einschätzen, ob die für Sie erzielbare Gewinnchance in einem vernünftigen Verhältnis zum Risiko steht. Dabei sollten Sie als Anleger immer Ihr gesamtes Depot im Blickfeld haben. So kann beispielsweise bei einem risikoarmen Depot, etwa bei einem hohen Anteil festverzinslicher Wertpapiere, die Beimischung eines geringen Anteils von Zertifikaten mit hohen Gewinnchancen (aber auch mit hohen Verlustchancen) sehr interessant sein. Auf diese Weise ließe sich die Gewinnchance des Gesamtdepots deutlich erhöhen, aber das zusätzliche Verlustrisiko bleibt auf den Kapitaleinsatz für die Zertifikate beschränkt.

Bei der Betrachtung des Gesamtportfolios ist auch die Unterscheidung von unsystematischem und systematischem Risiko[7] relevant. Innerhalb einer Anlageklasse, wie Aktien oder Anleihen, wird als unsystematisches Risiko das Risiko verstanden, welches sich durch geschickte Auswahl mehrerer Einzeltitel, also durch gezielte Diversifikation, beseitigen lässt. Hierzu wählt man Einzeltitel aus, die möglichst eine geringe Korrelation[8] zueinander aufweisen.

---

[7] Unter systematischem Risiko versteht man das Risiko, das ein Unternehmen nicht beeinflussen kann. Dazu zählen politische und wirtschaftliche Ereignisse wie Unruhen, Wahlen, Kriege, Veränderungen der Steuer oder die Schaffung von Freihandelszonen. Aber auch Naturkatastrophen oder starke Veränderungen von Wechselkursen oder Zinsen spielen hier eine Rolle. Deswegen sagen Experten, dass Anleger mit systematischen Risiken leben müssen. Dagegen bezieht sich das unsystematische Risiko immer auf Einzelfälle und hat nichts mit höherer Gewalt zu tun. So kann ein Unternehmen beispielsweise eine falsche Strategie einschlagen, mit einem wichtigen Projekt scheitern, mit Streiks konfrontiert werden oder auf harte Konkurrenz treffen. Firmenspezifische – also unsystematische Faktoren – kann der Anleger mit einer geschickten Auswahl der Anlageform umgehen oder zumindestens einschränken.

[8] Die Korrelation bewegt sich zwischen zwei Einzeltiteln grundsätzlich zwischen + 1 (gleicher Verlauf der Kurse) und -1,0 (genau gegensätzliche Entwicklung der Kurse). Allerdings kommen in der Praxis diese Extrema relativ selten vor. Aus diesem Grund sagen Experten, dass Werte oberhalb von + 0,5 ein Indiz für einen tendenziellen Gleichlauf sind. Zwei Einzeltitel, deren Korrelation in diesem Bereich liegt, haben daher nur ein geringfügiges Diversifikationspotential. Dagegen deutet eine Korrelation unter -0,5 auf ge-

Dabei gibt die Korrelation an, wie stark sich zwei unabhängige Anlagen in die gleiche Richtung in Reaktion auf ein vorgegebenes Ereignis bewegen. Im Ergebnis entsteht dann ein Portfolio, welches im Sinne der Portfoliotheorie[9] bei gleichen Gewinnchancen geringere Schwankungen und damit ein geringes Risiko aufweist.

---

genläufige Trends hin. Das ist für die Diversifikation ein Horrorszenario, weil sich die Kursbewegungen gegenseitig neutralisieren und die Streuung des Vermögens zum Nullsummenspiel gerät. Wirklich interessant für die Diversifikation sind Werte der Korrelation zwischen +0,5 und -0,5. Innerhalb dieser Spanne zeigen die Kursreihen zweier Einzeltitel keinerlei messbare Wechselbeziehungen. Das best case Szenario für die Korrelation stellen Werte nahe der Nulllinie dar, denn diese signalisieren völlige Unabhängigkeit der Kurse voneinander.

9 In der Portfoliotheorie verbirgt sich die alte Lebensweisheit: »*Die Welt ist voller Überraschungen, und traumhafte Renditen bringen entsprechende Risiken mit sich*.« Die Portfolioanalyse nach Markowitz funktioniert so: Zunächst braucht man Schätzungen über die erwarteten Erträge der Wertpapiere (also Aktien, Anleihen usw.). Daneben betrachtet man noch die Kursentwicklung der Wertpapiere über einen längeren Zeitraum. Zudem muss man etwas über den Zusammenhang zwischen den unterschiedlichen Wertpapieren wissen. Wenn die Deutsche-Bank-Aktie fällt, steigt oder fällt dann die Axitron-Aktie? Wie stehen die Papiere also in Korrelation zueinander? Wenn die Zentralbank die Zinsen erhöht, konnte man in der Vergangenheit sehen, dass Hightech-Aktien wie Aixtron im Kurs fallen, wohingegen Finanzwerte wie die Deutsche Bank steigen. Dabei signalisiert eine geringe Korrelation zwischen den Wertpapieren, das sie günstig für ein Depot sind, weil sie die Verluste und damit das Gesamtrisiko vermindern. Aus diesem Grund investieren kluge Investoren immer in mehrere unterschiedliche Wertpapapiere. Das nennt man Diversifikation. Wenn man alle denkbaren Portfolios nach ihrem Risiko und der erwarteten Rendite aufmalt, so stellt man fest, dass alle Depots auf oder unter einer typisch gekrümmten Kurve liegen. Diese Kurve bezeichnet man als Effizienzkurve. Dabei gilt, dass jeder Punkt auf der Kurve ein Portfolio darstellt, was der optimalen Kombination von Risiko und erwartetem Ertrag entspricht. Liegt z.B. das Portfolio eines Anlegers unter der Kurve, so wäre bei gleichem Risiko mehr Ertrag möglich. Somit können Anleger sich mit Hilfe der Portfoliotheorie ein Depot zusammenstellen, dass ihrer Risikoneigung entspricht und gleichzeitig die bestmögliche Rendite erzielt. Genauso kann die Effizienzkurve verdeutlichen, wie viel Risiko Sie eingehen müssen, um eine bestimmte Rendite zu erzielen.

Das systematische Risiko ist das verbleibende Risiko des Gesamtmarkts. Es wird u. a. mit Hilfe des Beta-Faktors gemessen. Der Beta-Faktor gibt an, wie stark einzelne Wertpapiere die Bewegungen des Gesamtmarkts vollziehen. Ein Beta-Faktor von 1 bedeutet, dass die Kursentwicklung proportional der Entwicklung des Gesamtmarktes verläuft. Dagegen bedeutet ein Beta-Faktor kleiner oder größer 1, dass die Kursentwicklung des Wertpapiers über- oder unterproportional des Gesamtmarkts verläuft. Sie sehen also, das Risiko sitzt bei jeder Entscheidung, die Sie treffen, mit im Boot – ob Sie wollen oder nicht.

Ganz allgemein sollte ein Anleger, bevor er an den Handel mit Zertifikaten denkt, folgende Regeln im Kopf haben:

1. Definieren Sie die Ziele, die Sie mit den Zertifikaten umsetzen möchten. Es gilt: »*Nur wer genau weiß, was er möchte, kann sein Geld auch zielgerichtet anlegen.* « Legen Sie deswegen vorab fest, wie lange sie in das ausgewählte Zertifikat investieren und welche Rendite sie erzielen möchten.
2. Planen Sie Ihren Erfolg. Entwerfen Sie eine Strategie und legen Sie deren Rahmenbedingungen fest.
3. Investieren Sie nur Kapital, was Sie auch wirklich haben. Setzen Sie deswegen nur das Kapital ein, was Ihnen während der gesamten Anlagedauer zur Verfügung steht. Riskieren Sie nicht, in Notlagen Wertpapiere vorzeitig verkaufen zu müssen und so möglicherweise einen Verlust zu realisieren.
4. Streuen Sie Ihr Kapital. Verteilen Sie es möglichst auf verschiedene Märkte und Konzepte. Nur Hasardeure setzen alles auf eine Karte.
5. Begrenzen Sie ihre Verluste: Verkaufen Sie konsequent bei Erreichen der Stop-Loss-Marken. Bedenken Sie dabei immer: Um einen Verlust von 50 % aufzuholen, muss das betreffende Zertifikat anschließend um 100 % steigen. Stellen Sie sich die Frage: Bis zu welcher Grenze können sie Verluste aushalten bzw. verkraften?
6. Überprüfen Sie stets Ihre Meinung und Strategie. Denn die Märkte verändern sich permanent. Aus diesem Grund müssen Sie regelmäßig kontrollieren, ob die ausgewählten Zertifikate noch die richtigen sind,

um Ihr Ziel zu erreichen. Hierbei ist vor allen wichtig, dass Sie die übergeordneten Markt- und Produkt-Trends fortlaufend im Blickfeld haben. Hierfür eignen sich besonders überregionale Qualitätszeitungen und Nachrichtenmagazine, wie z.B. das überwiegend kostenlose Internet-Angebot von Spiegel Online sowie www.finanztreff.de oder der Newsletter des Portals www.ZertifikateJournal.de. Aber auch die Internetseiten der Deutschen Börse (www.deutsche-boerse.com) bieten eine Fülle von wertvollen Informationen. Weniger geeignet sind bunte Anlegerblättchen oder stimmungsvolle Börsenguru-Hotlines. Sie sind nutzloser Schnickschnack.

Danach sollten Sie sich mit Bedacht folgenden Fragen zuwenden: In welchen Basiswert möchte ich investieren und wie lange möchte ich investieren?

Nach diesen Vorüberlegungen bleibt angesichts des breiten Angebots von Zertifikaten in der Regel noch eine veritable Liste von Anlageobjekten übrig. Zur weiteren Eingrenzung Ihrer Auswahl sollten Sie die in den Zertifikatsbedingungen publizierte Spanne zwischen Ankaufs- und Verkaufskurs, also die Kosten für den Kauf des Zertifikates, einbeziehen. Natürlich sollten Sie dann das Zertifikat mit der niedrigsten Spanne auswählen. Bevor man ein Zertifikat kauft, sollte man sich einige Regeln des Money Managements zu Herzen nehmen. Sie zeigen den Anleger den Weg zum erfolgreichen Handeln an der Börse auf.

2.4.2. Einige wichtige Regeln des Money Managements

Eine der bekanntesten Regeln des Money-Managements lautet: »*Wer weniger verliert, hat am Ende mehr* «. Eigentlich ist das erfolgreiche Handeln an der Börse recht einfach: Die Aktien billig kaufen und teuer verkaufen. Außerdem muss jeder Anleger einen Gewinn erwirtschaften, der seine laufenden Ausgaben (z.B. Depotkosten, Transaktionskosten) deckt, ansonsten droht auf Dauer der Bankrott.

Sehen wir uns dazu einmal das Beispiel eines Fischhändlers an, der seine Fische vor einen Supermarkt anbietet an. Er kauft seine Ware bei verschiedenen Lieferanten ein und bietet sie vor dem Supermarkt zum Verkauf an. Hierbei fallen neben den Kosten für den Fisch weitere Kosten an, wie die

Standmiete an den Supermarkt, Fracht- und Lagerkosten oder Strom. Ähnliche Kosten finden sich beim Handeln an der Börse, wie Kauf- und Verkaufsgebühren, Depotkosten oder Telefon- und Informationskosten (wie Abonnements von Zeitschriften). Viel wichtiger ist aber die Erkenntnis unseres Fischhändlers, dass immer ein bestimmter Anteil der Ware Fisch nicht verkauft werden kann, sondern verdirbt. Dieser Teil der Ware schlägt sich unweigerlich als Minus in seiner Gewinn-und-Verlust-Rechnung nieder. Er weiß aber, dass er den Ausschuss nicht verhindern kann. Vielmehr gleicht er ihn in seiner Bilanz mit einem höheren Gewinn aus. Denn Verluste gehören zu jedem Geschäft und sind somit unvermeidbar. Auch an der Börse muss man Verluste akzeptieren, sie gehören genauso wie die Gewinne zum täglichen Alltag eines Anlegers. Man muss sie einkalkulieren. Der Börsenphilosoph André Kostolany sagte dazu: »*Die Börsenspekulation ist wie eine Skatpartie: Man muss mit guten Karten mehr gewinnen, al s man mit schlechten Karten verliert.*«

Bedauerlicherweise fällt es aber den meisten Börsianern schwer, ihre Verluste zu akzeptieren, da jede verlustbringende Anlageentscheidung als Versagen interpretiert wird und nicht selten Selbstzweifel nach sich zieht. Bedingt durch die menschliche Psyche mündet eine solche Enttäuschung dann in dem Versuch, den Fehler durch ein riskanteres Geschäft wieder wettzumachen. Das Ende des Liedes ist dann häufig die finanzielle Pleite.

Deswegen lautet eine Regel des Money-Managements: Lernen Sie, Verluste zu akzeptieren. Dem ungeachtet sollten Verluste aber stets kalkulierbar sein, getreu dem Motto: »*Wer weiß, was ihn erwartet, kann nicht enttäuscht werden.*« Folglich sollten wir uns nun der Frage widmen: Welcher Anteil meines zur Verfügung stehenden Kapitals darf im ungünstigsten Fall verloren gehen?

Um diese Frage beantworten zu können, muss man sich mit dem »Worst-Case-Szenario« auseinandersetzen, d. h., man muss sich überlegen, was alles bei dem getätigten Geschäft schief gehen kann. Genauso muss überlegt werden, wie viel Gewinn erwirtschaftet werden kann. Die Konsequenz dieser Überlegungen ist, dass sich jeder Anleger ein Kursziel und eine Verlustbegrenzungsmarke, einen so genannten Stop-Loss-Kurs, vor jeder getätigten Anlage setzen sollte. Die Verlustbegrenzungsmarke stellt ein Verlustlimit dar, das auf keinen Fall unterschritten werden sollte. Aber man sollte die Verlust-