

Womit verdient eine Bank bei Zertifikaten ihr Geld?

Natürlich will eine Bank mit dem Verkauf eines Zertifikats Geld verdienen. Doch womit genau und wie viel? Für welche Leistungen zahlt der Anleger und was kosten sie? Hierzu muss man sich die einzelnen Preisbestandteile eines Zertifikats näher anschauen. Dabei zeigt sich: Wer glaubt, die Emittenten würden in den Zertifikaten hohe Kosten verstecken und damit hohe Gewinne zu Lasten des Anlegers einstreichen, der liegt falsch.

Fakten

Zertifikate sind Wertpapiere. Sie werden von Banken strukturiert und emittiert. Die Emission eines Zertifikats ist von seinem Verkauf zu unterscheiden. Vielfach übernimmt die Bank sowohl die Emission als auch den Vertrieb. Es gibt aber auch von der Bank unabhängige Vertriebspartner, die ihre Kunden zu Zertifikaten beraten und bei einem Verkauf Geld verdienen. Deshalb muss mit Blick auf den Verdienst auch zwischen Emittent und Vertrieb unterschieden werden. Für den privaten Anleger ist es wichtig zu wissen, wie viel er dem Emittenten für die Strukturierung des Zertifikats bezahlt. Darüber hinaus fallen auch für den Vertrieb noch Kosten und Gebühren beim Kauf und ggf. Verkauf des Zertifikats an.

... was eine Bank an der Produktion eines Zertifikats verdient

Erwartete Emittentenmarge

Unabhängig davon, wo und wie ein Anleger ein Zertifikat erwirbt, ist im Zertifikatspreis immer die sogenannte erwartete Emittentenmarge enthalten. Wichtig: Diese Handelsspanne ist nicht mit dem Reingewinn des Emittenten gleichzusetzen. Die erwartete Emittentenmarge enthält den erwarteten Gewinn und deckt auch sämtliche operative Kosten des Emittenten ab. Hierzu gehören beispielsweise die Aufwendungen für Personal, Börsenzulassungen oder Handelssysteme.

Man spricht übrigens deshalb von ‚erwarteter‘ Emittentenmarge, weil ihre Höhe zum Zeitpunkt des Verkaufs noch nicht feststeht und aufgrund von unvorhersehbaren Marktentwicklungen nur auf Schätzungen beruht. Dies ist in anderen Wirtschaftsbereichen genauso: Eine Fluggesellschaft, die heute Flugtickets für den nächsten Sommer verkauft, kennt weder den künftigen Kerosinpreis, noch die Konditionen des nächsten Tarifabschlusses. Dennoch berechnet sie unter bestimmten Annahmen einen Ticketpreis, der die erwarteten Kosten abdeckt und den erwarteten Gewinn enthält.

Strukturierte Anleihen	0,09 % p. a.
Kapitalschutz-Zertifikate	0,26 % p. a.
Aktienanleihen	0,50 % p. a.
Express-Zertifikate	0,26 % p. a.
Bonitätsabh. Schuldverschreibungen	0,16 % p. a.
Discount-Zertifikate	0,42 % p. a.
Bonus-Zertifikate	0,76 % p. a.
Index-Zertifikate	0,12 % p. a.
Outperformance-Zertifikate	0,15 % p. a.
Sprint-Zertifikate	0,30 % p. a.
Andere	0,49 % p. a.
Gesamt	0,30 % p. a.

Quelle: Studie des Wissenschaftlichen Beirats des DDV 2017 „Gesamtkosten und Kostenkomponenten bei der Anlage in Zertifikate“

Zu den Margen der Zertifikate-Emittenten gab es lange Zeit keine verlässlichen Informationen. Der Wissenschaftliche Beirat des Deutschen Derivate Verbandes hat dazu im Dezember 2017 eine breit angelegte Studie erstellt. Ergebnis: Die durchschnittliche Emittentenmarge von Zertifikaten beträgt 0,3 Prozent pro Laufzeitjahr. Sie ist somit sehr viel kleiner als vielfach angenommen. Und das, obwohl sie sämtliche operative Kosten des Emittenten enthält.



Der Grund hierfür liegt auf der Hand. Auf dem deutschen Zertifikatemarkt bieten mehr als zwanzig Emittenten Zertifikate an. Entsprechend hart ist der Wettbewerb um den einzelnen Privatanleger.

Zur Studie des Wissenschaftlichen Beirats:

[„Gesamtkosten und Kostenkomponenten bei der Anlage in Zertifikate“](#)

Zertifikatekosten sind für Anleger transparent

Bei jedem Finanzprodukt ist die erwartete Rendite ohne Zweifel ein zentrales Kaufkriterium. Der Ausweis der Kosten bietet den Anlegern aber noch eine zusätzliche Orientierungshilfe. Die Zertifikateemittenten informieren die Anleger über die Kosten der strukturierten Wertpapiere in den jeweiligen Basisinformationsblättern bzw. Produktinformationsblättern. Diese Produktkosten umfassen nach den regulatorischen Vorgaben die Einstiegskosten, die fortlaufenden Kosten und die Ausstiegskosten. Sie enthalten u.a. die beim Emittenten entstehenden operativen Kosten für die Strukturierung (z.B. Erstellung der Wertpapierprospekte, Börsenzulassung der strukturierten Wertpapiere), das Market Making (fortlaufende Preisstellung im börslichen und außerbörslichen Handel) und die Abwicklung des jeweiligen strukturierten Wertpapiers. Sie beinhalten außerdem den erwarteten Gewinn für den Emittenten.

... was eine Bank beim Verkauf eines Zertifikats verdient

Es gibt mehrere Möglichkeiten, wie und wo ein Anleger ein Zertifikat erwirbt. Dabei gibt es Unterschiede bei den Kosten. Zum einen kann ein Privatanleger ein Zertifikat über einen Anlageberater seiner Bank kaufen. Zum anderen kann er als Selbstentscheider ohne Beratung ein Zertifikat über einen Online-Broker erwerben. Bei beiden Varianten erfolgt der Kauf entweder im außerbörslichen Direkthandel oder über eine Wertpapierbörse. Inwieweit eine Bank über die Emittentenmarge hinaus an weiteren Dienstleistungen überhaupt etwas verdient, hängt davon ab, ob sie über ein entsprechendes hauseigenes Vertriebs- bzw. Filialnetz verfügt.

Vertriebsprovisionen

Eine Vertriebsprovision zahlt ein Anleger, wenn er das Zertifikat als Beratungskunde über einen Vertriebspartner oder ggf. über das hauseigene Filialnetz des Emittenten erwirbt. In der Regel erfolgt der Kauf des Zertifikats dann nach einer Beratung des Kunden. Diese Beratungsleistung vergütet der Anleger mit einer Vertriebsprovision. Über die Höhe der Vertriebsprovision muss der Anleger informiert werden.

Ausgabeaufschlag in der Zeichnungsphase

Nur bei Zertifikaten, die innerhalb einer Zeichnungsphase erworben werden, kann es wie auch bei Investmentfonds einen Ausgabeaufschlag geben. Er variiert von Emittent zu Emittent und ist auch abhängig von der Zertifikate-Kategorie. Der Ausgabeaufschlag muss dem Anleger offen gelegt werden.

...welche Kosten beim Handel im Sekundärmarkt anfallen

Geld-Brief-Spanne

Will ein Privatanleger ein Zertifikat nach der Zeichnungsphase an der Börse oder im außerbörslichen Direkthandel kaufen oder vor Laufzeitende verkaufen, kann er sich über den Wert des Zertifikats zu den Börsen-Handelszeiten jederzeit informieren. Die Börsen in Stuttgart und Frankfurt veröffentlichen und aktualisieren die An- und Verkaufspreise von allen an den Börsen gelisteten Zertifikaten im Sekundentakt. Auch im außerbörslichen Handel stellen die Emittenten für die Produkte fortlaufend Kauf- und Verkaufskurse, zu denen ein Handel möglich ist. Der Geldkurs entspricht stets dem Verkaufspreis und der Briefkurs dem Kaufpreis eines Zertifikats. Wie bei Aktien oder ETFs sind dabei die Briefkurse in aller Regel höher als die Geldkurse. Würde ein Anleger ein Zertifikat theoretisch gleichzeitig kaufen und verkaufen, so entstünde ihm ein Verlust in Höhe der Differenz zwischen Brief- und Geldkurs. Diese Differenz wird als Geld-Brief-Spanne oder auch als Spread bezeichnet. Sie ist eine Art Gebühr des Emittenten für seine Absicherungskosten und die Kosten der Infrastruktur, damit der Handel von Zertifikaten fortlaufend möglich ist. Im Allgemeinen sind diese Spannen sehr gering. Es gibt sogar Produkte wie beispielsweise Index-Zertifikate, die ohne Geld-Brief-Spanne gehandelt werden.

Börsenentgelte, Transaktions- und Depotgebühren

Jeder Anleger, sei es ein Beratungskunde oder Selbstentscheider, benötigt für jedes Wertpapier ein Wertpapierdepot bei einer Bank oder einem Online-Broker. Hier können Gebühren für das Depot sowie Transaktionskosten für den Kauf und Verkauf aller Wertpapierarten anfallen. Erwirbt der Privatanleger oder der Berater im Auftrag seines Kunden das Zertifikat über eine Wertpapierbörse, kommt in der Regel noch ein Börsenentgelt hinzu. Ob und in welcher Höhe Depot- und Transaktionsgebühren sowie Börsenentgelte anfallen, erfährt der Anleger jederzeit bei seiner Bank oder seinem Online-Broker.