

# INFORUM

INFORMATIONSDIENST FÜR POLITISCHE ENTSCHEIDER | JUNI 2017 | DEUTSCHER DERIVATE VERBAND (DDV)

→ WISSENSCHAFTLICHE STUDIE

Wege aus dem Anlagenotstand | 1-2

→ WAS IST EIGENTLICH ...

... ein Discount-Zertifikat? | 4

→ DDV-PUBLIKATIONEN

DDV-Jahresbericht 2016 | 6

→ FRAGEN AN ...

... Prof. Johanning und Prof. Schiereck | 3

→ DDV-VERANSTALTUNGEN

DDV-Preis für Wirtschaftsjournalisten | 5

→ KURZ & BÜNDIG

Zitat des Monats, DDV-Links, Termine | 6

→ WISSENSCHAFTLICHE STUDIE



## Wege aus dem Anlagenotstand

➤ „Es ist zum Verzweifeln!“ Dieser Stoßseufzer ist derzeit allenthalben bei Privatanlegern zu hören, die sich den Kopf darüber zermartern, wie sie im derzeitigen Niedrigzinsumfeld ihr Geld anlegen sollen. Die Aktienmärkte sind heiß gelaufen und eilen von einem Rekord zum nächsten, und für vermeintlich sichere Staatspapiere müssen die Investoren inzwischen sehr hohe Preise zahlen. Das Sparbuch wirft schon lange nichts mehr ab, nein schlimmer noch, einige Banken stellen ihren Kunden schon Negativzinsen in Rechnung. Und was ist die bittere Konsequenz? Das Vermögen der Privatanleger, die nichts tun oder in ungeeignete Wertpapiere investieren, schmilzt dahin, und die Aussichten auf eine auskömmliche private Altersvorsorge verdüstern sich immer mehr. Aber gibt es überhaupt noch sinnvolle Anlagen für den Privatanleger? Eine Anlagealternative sind sicherlich Discount-Zertifikate. Doch sind sie wirklich so gut, wie immer behauptet? Um diese Frage zu klären und um Antworten zu erhalten, die nicht auf Mutmaßungen, sondern auf harten Daten und Fakten beruhen, hat der DDV bei renommierten Finanzwissenschaftlern eine wissenschaftliche Studie in Auftrag gegeben. →

Liebe Leserin,  
lieber Leser,



diese Ausgabe des INFORUMs steht ganz im Zeichen einer aktuellen wissenschaftlichen Studie zu Discount-Zertifikaten. Die Ergebnisse sind insbesondere für die sicherheitsorientierten Privatanleger, die im derzeitigen Niedrigzinsumfeld sinnvolle Anlagealternativen suchen, ausgesprochen erfreulich. Zu den wesentlichen Erkenntnissen und Schlussfolgerungen interviewten wir die Autoren der Studie Prof. Dr. Lutz Johanning und Prof. Dr. Dirk Schiereck. Ihre Antworten sind für viele sicherlich überraschend. Doch lesen Sie am besten selbst!

Außerdem berichten wir von der Verleihung des DDV-Preises für Wirtschaftsjournalisten, die traditionell am Vorabend der Anlegermesse INVEST in Stuttgart stattfindet und auch in diesem Jahr wieder eine große Resonanz fand.

Wie immer interessiert uns Ihre Meinung, und wir freuen uns über Ihre Rückmeldung unter [politik@derivateverband.de](mailto:politik@derivateverband.de)

Viel Freude beim Lesen wünscht Ihnen

Dr. Hartmut Knüppel  
Geschäftsführender Vorstand des DDV

## Umfangreiche Analyse

In der Studie, die von den Professoren Dr. Lutz Johanning und Dr. Dirk Schiereck sowie von Björn Döhner und Arndt Völkle erstellt wurde, geht es insbesondere um die Erfolgswahrscheinlichkeit und die Rendite, die bei einem Investment mit Discount-Zertifikaten realistischer Weise zu erwarten sind. Die Analyse basiert auf einem großen Pool empirischer Marktdaten und umfangreichen Produkt- und Portfoliobewertungen. Auf dieser Grundlage wurden Szenarien berechnet, die sich an fünf Anleger-typen mit unterschiedlichen Risiko- und Anlagepräferenzen orientieren. Die Autoren kommen dabei zu einem für Privatanleger sehr erfreulichen Ergebnis:

## Erfreuliches Ergebnis

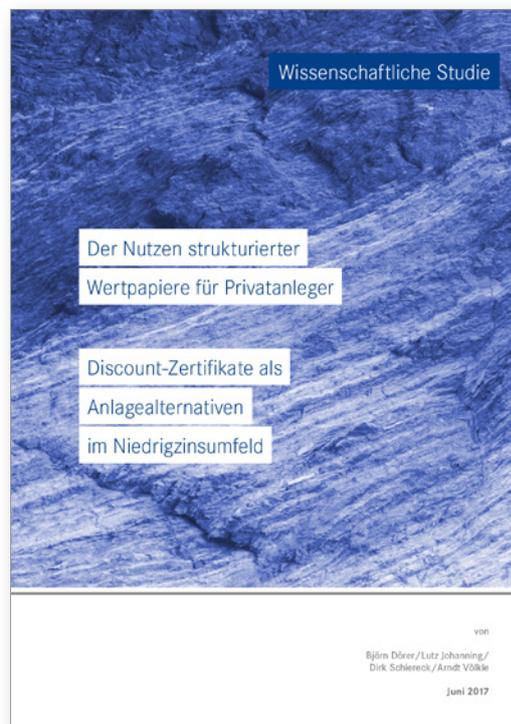
Risikoarme Discount-Zertifikate sind ausgesprochen sichere Finanzprodukte und eignen sich besonders für sicherheitsorientierte Privatanleger. Insgesamt weisen Discount-Zertifikate eine hohe Erfolgswahrscheinlichkeit auf, also eine hohe Wahrscheinlichkeit, dass der Anleger mit seiner Investition am Ende der Laufzeit eine positive Rendite erzielen wird. Die Studie zeigt, dass in vier der fünf Risikoklassen, in die Wertpapiere nach der europäischen PRIIPs-Regulierung eingeteilt werden, die Erfolgswahrscheinlichkeit höher ist als bei einem vergleichbaren Investment in Geldmarkt- und Rentenpapiere. Aber nicht nur der Faktor Sicherheit spricht für Discount-Zertifikate, mit ihnen kann der Privatanleger auch vergleichsweise attraktive Renditen erzielen. Ein weiterer Vorteil von Discount-Zertifikaten sind ihre geringen Kosten, hier sind Zertifikate im Vergleich zu anderen Wertpapieren nahezu unschlagbar. Und nicht zuletzt: Discount-Zertifikate sind für Privatanleger auch deshalb besonders attraktiv, weil sie sehr einfach strukturiert und leicht verständlich sind.

Der Mitverfasser der Studie Prof. Dr. Dirk Schiereck fasst den Nutzen von Discount-Zertifikaten für Privatanleger wie folgt zusammen: „Im derzeitigen Niedrigzinsumfeld kommt man an Wertpapieren nicht vorbei, will man sein Vermögen schützen oder neues Vermögen aufbauen. Erwartet ein Anleger seitwärts tendierende bis leicht steigende Kurse des jeweiligen Basiswerts, drängen sich hier Discount-Zertifikate als Anlagealternative förmlich auf.“ (s. auch das ausführliche Interview auf den Seiten 3 – 4)

## Große Auswahl

Die Banken hatten Ende Mai 190.046 Discount-Zertifikate mit vielen unterschiedlichen Basiswerten und mit verschiedenen Ausstattungsmerkmalen im Angebot. Damit hat jeder Anleger die Möglichkeit, das Zertifikat zu kaufen, das genau seiner Markterwartung sowie seiner Risikoneigung und Renditeerwartung entspricht. Wer sich unsicher fühlt, sollte sich an seinen Bankberater wenden, der bei der Auswahl eines maßgeschneiderten Zertifikats gerne behilflich ist. Jetzt heißt es nur noch: Aktiv werden für den eigenen Vermögensaufbau und für die private Altersvorsorge.

Wenn es also um die Gesundheit ihrer Finanzen geht: Fragen Sie nicht ihren Arzt und Apotheker, sondern ihren Bankberater. Ein Mittel, das er ihnen verschreiben wird, dürften Discount-Zertifikate sein.



Zur Discount-Studie geht es [hier](#).

## Zusammenfassung der Ergebnisse

### Große Sicherheit

Risikoarme Discount-Zertifikate sind ausgesprochen sichere Finanzprodukte und eignen sich besonders für sicherheitsorientierte Privatanleger.

### Sehr hohe Erfolgswahrscheinlichkeit

Mit Discount-Zertifikaten können Privatanleger nach einem Jahr mit einer Wahrscheinlichkeit von über 99% eine positive Rendite erzielen. In vier der fünf Risikoklassen, in die Wertpapiere nach der europäischen PRIIPs-Regulierung eingeteilt werden, ist die Erfolgswahrscheinlichkeit höher als bei einem vergleichbaren Investment in Geldmarkt- und Rentenpapiere.

### Attraktive Rendite

Anleger können bei Discount-Zertifikaten mit einem großen Risikopuffer eine vergleichsweise hohe Rendite erwarten. Je risikoreicher ein Discount-Zertifikat allerdings ist, umso kleiner wird der Renditevorsprung der Zertifikate gegenüber einer vergleichbaren Anlage.

## ... Prof. Johanning und Prof. Schiereck zur Discount-Studie



**Prof. Dr. Lutz Johanning**

Inhaber des Lehrstuhls für empirische Kapitalmarktforschung der WHU – Otto Beisheim School of Management



**Prof. Dr. Dirk Schiereck**

Leiter des Fachgebiets Unternehmensfinanzierung der Technischen Universität Darmstadt



### → Herr Prof. Schiereck, warum sind Discount-Zertifikate grundsätzlich für Privatanleger interessant?

Prof. Schiereck: Discount-Zertifikate sind sehr einfach strukturierte und leicht bewertbare Wertpapiere, die sich für den Vermögensaufbau eignen. Die Banken haben eine Vielzahl von Discount-Zertifikaten mit vielen unterschiedlichen Basiswerten und mit verschiedenen Ausstattungsmerkmalen im Angebot. So hat jeder Anleger die Möglichkeit, das Zertifikat zu kaufen, das genau für ihn passt.

### → Angenommen, ich habe eine Lieblingsaktie und es gibt ja meist sehr viele Discount-Zertifikate, die sich auf meine Lieblingsaktie beziehen, woher weiß ich dann, welches für mich das richtige Discount-Zertifikat ist?

Prof. Schiereck: Jeder Anleger sollte sich zunächst einmal darüber klar werden, wie groß seine Risikoneigung ist. Je nach Risikoaversion oder Risikofreude sollte er dann den Risikopuffer – man spricht hier auch von Discount oder Cap – wählen. In einem zweiten Schritt muss sich der Anleger überlegen, wie lange er das Wertpapier halten will. Danach sollte sich die Laufzeit des Discount-Zertifikats bemessen.

### → Herr Prof. Johanning, warum sollte ich statt meiner Lieblingsaktie oder Lieblingsanleihe, ein Discount-Zertifikat mit diesem Basiswert kaufen?

Prof. Johanning: Mit Discount-Zertifikaten lassen sich die Risiken, die ja mit fast jedem Wertpapier verbun-

den sind, besser justieren und recht genau auf die eigene Risikoneigung abstimmen. Außerdem haben Discount-Zertifikate ein für den Anleger interessantes Auszahlungsprofil, denn mit Discount-Zertifikaten kann man im Vergleich zum Basiswert sehr viel wahrscheinlicher eine positive Rendite erzielen. Dafür verringert sich die maximal erzielbare Rendite, da die Gewinne bei Discount-Zertifikaten begrenzt sind. Der Anleger tauscht also bei einem Discount-Zertifikat im Vergleich zum Basiswert ein geringeres Risiko und eine höhere Erfolgswahrscheinlichkeit gegen möglicherweise höhere Gewinne.

### → In Ihrer Studie erwähnen Sie häufig die Erfolgswahrscheinlichkeit. Was sagt dieser Wert aus?

Prof. Johanning: Die Erfolgswahrscheinlichkeit gibt die Chance an, dass der Anleger mit seiner Anlage am Ende der Laufzeit eine positive Rendite erzielen wird. Diese Wahrscheinlichkeiten lassen sich mithilfe einer Monte-Carlo-Simulation für Discount-Zertifikate, den Basiswert oder auch Alternativinvestments schätzen. Es geht dabei also nicht um die erwartete Rendite.

### → Herr Prof. Schiereck, warum ist ein Discount-Zertifikat gerade für Anleger mit wenig Risikotoleranz geeignet?

Prof. Schiereck: Mit Discount-Zertifikaten lassen sich die Risikoneigungen der Anleger ja ganz einfach abbilden, und das gilt für alle Anlegertypen. Besonders risikoscheue Anleger des Typs A und des Typs B haben in

→

normalen Marktphasen gerade mit Blick auf vergleichbare Investments aber die größten Vorteile, weil die Erfolgswahrscheinlichkeit, also die Wahrscheinlichkeit, mit dem jeweiligen Discount-Zertifikat eine positive Rendite zu erzielen, besonders hoch ist.

→ **Warum sollte man gerade jetzt in Discount-Zertifikate investieren?**

Prof. Schiereck: Im derzeitigen Niedrigzinsumfeld kommt man an Wertpapieren nicht vorbei, will man sein Vermögen schützen oder neues Vermögen aufbauen. Angesichts immer neuer Höchststände in vielen Aktienmärkten beschleicht viele Anleger jedoch ein mulmiges Gefühl, und sie haben Angst, das volle Risiko eines Aktien-Investments zu tragen. Erwartet ein Anleger seitwärts tendierende bis leicht steigende Kurse des jeweiligen Basiswerts, drängen sich hier Discount-Zertifikate als Anlagealternative förmlich auf.

→ **Herr Prof. Johanning, sind Fonds nicht viel besser als Zertifikate?**

Prof. Johanning: Beide Produkte haben ihre Daseinsberechtigung. Bei aktiv gemanagten Fonds erhält der

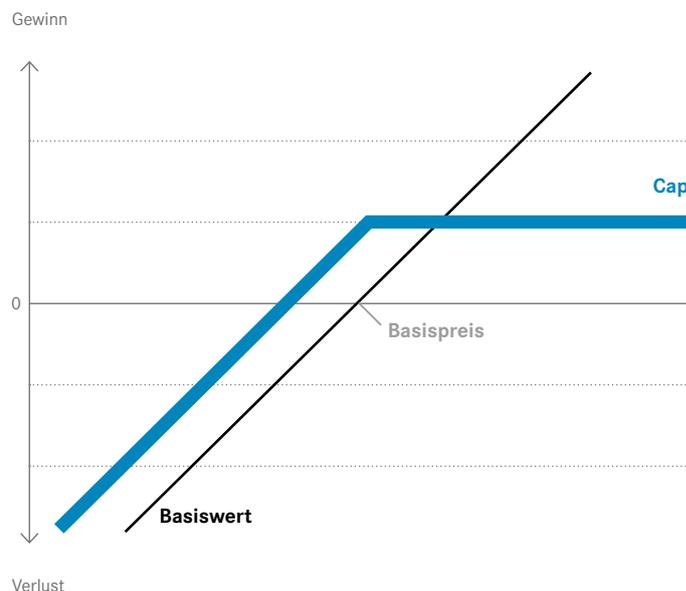
Anleger die Chance auf eine Überrendite. Discount-Zertifikate sind dagegen passive Anlageprodukte auf Indices oder auf einzelne Aktien, die im Vergleich zum jeweiligen Basiswert ein geringeres Risiko aufweisen. ETFs sind ebenso wie Zertifikate passive Produkte und damit sehr viel kostengünstiger als die aktiv gemanagten Fonds. ETFs verfügen aber normalerweise über keine Strukturierung und anders als Zertifikate damit über keine Risikoreduzierung des Basiswerts.

→ **Sind in Zertifikaten nicht versteckte Kosten enthalten?**

Prof. Johanning: Das wird vielfach behauptet, stimmt aber nicht. Die Zertifikatebranche war die erste, die mit Issuer Estimated Value (IEV), also mit dem vom Emittenten geschätzten Wert eines Zertifikats in dem jeweiligen Produktinformationsblatt alle für den Anleger relevanten Kostenpositionen ausweist. Die Regulierung auf europäischer Ebene hat im Rahmen der sogenannten PRIIPs-Verordnung dieses Konzept weitgehend übernommen und wendet es ab 2018 dann auch für Fonds und Lebensversicherungen an.

... ein Discount-Zertifikat?

➤ Discount-Zertifikate sind Wertpapiere, die von Banken emittiert und in Deutschland an einer Börse gelistet werden. Die Wertentwicklung eines Discount-Zertifikats hängt stets von seinem Basiswert ab. Das kann beispielsweise eine Aktie oder ein Index wie der DAX sein. Dabei erwirbt der Anleger das Zertifikat aber günstiger als den Basiswert. Er erhält also einen Rabatt, d. h. einen Discount, im Vergleich zu einer Direktinvestition. Der Rabatt wirkt wie ein Risikopuffer und schützt bis zu einem gewissen Punkt, falls beispielsweise die Kurse der Aktie fallen. Dafür kann der Anleger nur bis zu einer bestimmten Obergrenze, dem so genannten Cap, von steigenden Kursen profitieren und verzichtet auf eine mögliche Dividende.



## DDV-Preis für Wirtschaftsjournalisten

Der Deutsche Derivate Verband hat Daniela Helemann und Ralf Andreß als Journalisten des Jahres 2017 ausgezeichnet. Der Preis ist mit 5.000,- Euro dotiert. Die Preisträger haben gemeinsam das Profil des Fachmagazins „Der Zertifikateberater“ geprägt und mit Ihrer großen Expertise die Leser dabei auch bei ihren Investitionsentscheidungen unterstützt. Sie haben das journalistische Handwerk von der Pike auf gelernt und sind einem breiteren Publikum durch viele Veröffentlichungen bekannt, wobei die Welt der strukturierten Wertpapiere den inhaltlichen Schwerpunkt bildet.

Neben der Auszeichnung „Journalist/in des Jahres“ gab es Preise in fünf weiteren Kategorien. Jeweils 1.000,- Euro gingen an:

→ **Print (Tageszeitung)**

Daniel Mohr

„Teure Angst“, Frankfurter Allgemeine Zeitung, 16.4.2016

→ **Print (Magazin)**

Jörg Lang

„Richtig abheben“, Euro, Ausgabe 10/2016

→ **Online-Medien**

Christoph Scherbaum & Marc Schmidt

„Elektro-Mobilität: Für eine saubere Zukunft auf unseren Straßen“, die boersenblogger.de, 23.12.2016

→ **Audio/Video/TV**

Friedhelm Tilgen

„Das selbstgemachte Zertifikat“, n-tv Telebörsen, 8.12.2016

→ **Sonderpreis der Jury**

Antje Erhard,

Der Zertifikate-Tag, Der Aktionär TV, 8.12.2016



Auf einen Blick: Alle Gewinner des diesjährigen DDV-Preises für Wirtschaftsjournalisten mit Moderator Lars Brandau

Jedes Jahr prämiert die Jury, die sich u. a. aus Experten der Börse Stuttgart, der Börse Frankfurt Zertifikate und des DDV zusammensetzt, die besten journalistischen Leistungen in den Kategorien Print (Tageszeitung und Magazin), Online-Medien sowie Audio/Video/TV. In diesem Jahr wurde zudem noch ein Sonderpreis vergeben. Kriterien für die Bewertung sind die sprachliche Qualität, die Originalität der Herangehensweise und insbesondere die Verständlichkeit für den Leser. Mit diesen Preisen will der DDV auch andere Journalisten anregen, sich in komplexe Wirtschafts- und Finanzthemen einzuarbeiten, sie anlegergerecht aufzubereiten und dabei eine klare Position zu beziehen.



Ein fester Termin im Kalender der Zertifikatebranche: die DDV-Preisverleihung am Vorabend der Anlegermesse INVEST



## DDV-Jahresbericht 2016

➤ Der DDV-Jahresbericht 2016 steht unter dem Motto „Für Vielfalt und Wahlfreiheit“. Er beschreibt die wichtigsten politischen Entwicklungen und Projekte und gibt einen Einblick in das Innenleben unseres Verbands: Welche Personen bestimmen die Geschicke des DDV und wirken in den verschiedenen Gremien an wichtigen Entscheidungen mit? Welche Fachthemen stehen im Fokus unserer Arbeit? Darüber hinaus werden diesmal einige grundsätzliche Überlegungen angestellt. Dabei geht es um die Wahlfreiheit der Konsumenten und ganz besonders der Anleger. Diese Freiheit sehen wir in einigen Bereichen stark gefährdet. Wie immer enthält der Jahresbericht eine Fülle von Zahlen und Daten. Aber auch über die Öffentlichkeitsarbeit des Verbands und über wichtige Veranstaltungen wird informiert. Wer mehr wissen möchte, kann ein Exemplar in deutscher oder englischer Sprache über das Online-Bestellcenter auf der DDV-Webseite anfordern.

Den DDV-Jahresbericht 2016 können Sie hier bestellen.

→ [deutsche Fassung](#)

→ [englische Fassung](#)



## → KURZ & BÜNDIG

### ZITAT DES MONATS

„Wir wollen eine Gesellschaft, in der die Menschen sich selbst etwas zutrauen und nicht auf den Staat warten.“

Helmut Kohl (1930 – 2017), ehem. Bundeskanzler

### DDV-LINKS



Hier geht es zu:

- [Discount-Studie](#)
- [Weitere Studien und Gutachten](#)
- [Online Zertifikate-Schulung](#)
- [DDV-Homepage](#)
- [Europäischer Dachverband EUSIPA](#)

### TERMINE

**4. September 2017**  
Deutscher Derivate Tag  
in Frankfurt a. M.

**8. November 2017**  
MiFID-Kongress  
der Börse Stuttgart

Bildnachweis:

S.1: Portraitfoto Hartmut Knüppel: Michael Fahrig, Titelbild: Igor Petrov/shutterstock.com,  
S.3: Prof. Johanning: Frank Ullmer, S.3: Prof. Schiereck: Prof. Schiereck, S.5: DDV-Preis: Frank Ullmer

### IMPRESSUM



Der Deutsche Derivate Verband (DDV) ist die Branchenvertretung der 15 führenden Emittenten derivativer Wertpapiere in Deutschland, die mehr als 90 Prozent des deutschen Zertifikatemarkts repräsentieren: BayernLB, BNP Paribas, Citigroup, Commerzbank, DekaBank, Deutsche Bank, DZ BANK, Goldman Sachs, Helaba, HSBC Trinkaus, HypoVereinsbank, LBBW, Société Générale, UBS und Vontobel.

16 Fördermitglieder, zu denen die Börsen in Stuttgart und Frankfurt, Finanzportale und Dienstleister zählen, unterstützen die Arbeit des Verbands.

Deutscher Derivate Verband

Geschäftsstelle Berlin  
Pariser Platz 3  
10117 Berlin  
Telefon +49 (30) 4000 475-15  
Telefax +49 (30) 4000 475-66

Geschäftsstelle Frankfurt am Main  
Feldbergstraße 38  
60323 Frankfurt am Main  
Telefon +49 (69) 244 33 03-60  
Telefax +49 (69) 244 33 03-99

politik@derivateverband.de  
www.derivateverband.de