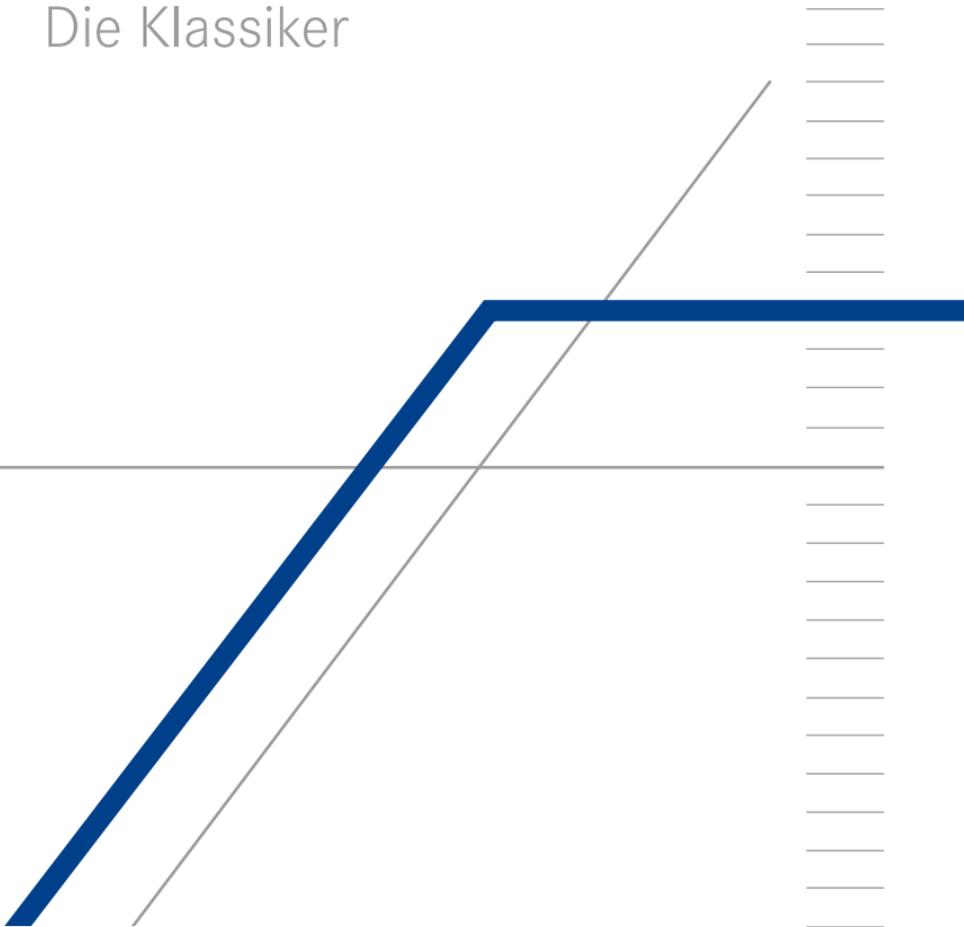


DISCOUNT- ZERTIFIKATE

Die Klassiker



Inhalt

Vorwort der Herausgeber	4
1. Definition und Grundidee	6
2. Funktionsweise und Konstruktion	7
3. Chancen und Risiken	12
4. Sinn und Zweck: vom Auf und Ab der Märkte profitieren	16
5. Verhalten in unterschiedlichen Marktphasen	20
6. Historie: Die steile Karriere einer Produktidee	25
7. Für welchen Anlegertyp sich Discount-Zertifikate eignen	31

8. Wie man das passende Discount-Zertifikat findet	36
9. Beliebte Discount-Strukturen	40
10. Häufig gestellte Fragen	54
11. Transparenz, Information und Anlegerschutz	64
Produktinformationsblatt	67
DDV Mitglieder und Fördermitglieder	70
Die Derivate-Liga: Produktklassifizierung des DDV	76
Impressum	80
Wichtiger Hinweis	81

Vorwort der Herausgeber

Mancher Anleger mag sich fragen: Gibt es eigentlich nicht schon genug Informationen zu Finanzprodukten wie Zertifikaten? Immerhin sind gerade Discount-Zertifikate schon längst kein exotischer Geheimtipp mehr und erfreuen sich seit Jahren großer Beliebtheit.

Andererseits sind Information und Aufklärung der denkbar beste Anlegerschutz, denn niemand sollte etwas kaufen, das er nicht versteht. Und nach wie vor kursieren in der öffentlichen Diskussion Klischees und Vorurteile zu strukturierten Wertpapieren, ohne dass genauer hingesehen wird, worum es sich im Einzelfall handelt.

Kurz und gut, dieses Buch ist auch als Beitrag zur finanziellen Allgemeinbildung gedacht und richtet sich insbesondere an all diejenigen, die selbst noch kaum Erfahrungen mit Zertifikaten gemacht haben. Aus dem vielfältigen Universum der Zertifikatetypen haben wir uns eine der erfolgreichsten Gattungen ausgesucht, um sie ebenso ausführlich wie praxisnah vorzustellen: Discount-Zertifikate dürfen zu Recht als „Klassiker“ bezeichnet werden. Vor mittlerweile 15 Jahren erfunden, haben sie sich zur zahlenmäßig größten Zertifikatekategorie entwickelt – aus guten Gründen.

Das Grundprinzip ist bestechend einfach. Doch will auch das für den bisher noch wenig informierten Anleger verstanden sein. Im

Übrigen steckt die Tücke bekanntlich im Detail, etwa in der richtigen Einschätzung der Chancen und Risiken, die mit dem Erwerb von Discount-Zertifikaten verbunden sind. Außerdem haben sich im Laufe der Zeit verschiedene Varianten entwickelt, zwischen denen es je nach Anlageziel und Marktsituation zu wählen gilt.

So wurde dann doch ein (kleines) Buch daraus. Es richtet sich an alle, die sich für Zertifikate interessieren. Die Vielfalt der Aufsätze stammt von Experten aus den DDV-Mitgliedsunternehmen, denen wir für ihre Mitwirkung ganz herzlich danken. Das Buch beinhaltet daher sehr viel Praxiswissen, und die Discount-Zertifikate werden unter ganz unterschiedlichen Aspekten betrachtet. Deshalb kann der Leser an fast jeder Stelle im Buch einsteigen und sich den Themen widmen, die ihn besonders interessieren.

Viel Spaß beim Lesen wünschen



Dr. Hartmut Knüppel
Geschäftsführender Vorstand



Lars Brandau
Geschäftsführer

1. Definition und Grundidee

Discount-Zertifikate verbriefen den Anspruch, an der Kursentwicklung einer Aktie oder eines anderen Basiswerts teilzuhaben.

Dabei gewährt das Zertifikat gegenüber dem Basiswert einen Kursabschlag („Discount“). Durch den geringeren Einstiegspreis (im Vergleich zu einem Direktinvestment) entsteht ein Sicherheitspuffer: In Höhe dieses Discounts führt ein Kursrückgang des Basiswerts nicht zu Verlusten im Zertifikat.

Auf diese Weise können sich Anleger gegen moderat fallende Kurse des Basiswerts absichern. Allerdings verzichten sie dabei auf unbegrenzt hohe Gewinne, wenn der Basiswert stark ansteigt. Denn Discount-Zertifikate verfügen immer über einen Cap. Über den Cap hinaus partizipieren Anleger nicht an höheren Kursen des Basiswerts, sondern erhalten den Höchstbetrag in bar ausgezahlt.

Im Regelfall sind die Discount-Zertifikate so ausgestattet, dass sie zum Ende der Laufzeit nicht durch Lieferung des Basiswerts bedient werden. Vielmehr erstattet der Emittent dem Anleger einfach den Kurswert des Basiswerts am Fälligkeitstag – bis maximal zum Cap.

2. Funktionsweise und Konstruktion

1. Vereinbarkeit von Rendite und Risiko

Nicht erst seit der Lehman-Krise wissen wir, dass es an den Finanzmärkten Turbulenzen geben kann. Immer wieder muss sich der Anleger der Aufgabe stellen, die bestmögliche Investitionsentscheidung zu treffen. In Zeiten von vermehrter Ungewissheit und hohen Volatilitäten ist das Ziel, die Risiken der eigenen Anlage zu reduzieren, sicherlich genauso stark ausgeprägt wie der Wunsch, attraktive Renditen zu erzielen. Mit Discount-Zertifikaten kann der Anleger beide Ziele gleichzeitig verfolgen, da sich auch und gerade bei stark schwankenden ebenso wie bei stagnierenden Märkten eine attraktive Rendite erzielen lässt.

2. Wie Discount-Zertifikate funktionieren

Als Basiswert für Discount-Zertifikate können Aktien, Indizes und Rohstoffe dienen. Anders als bei einer direkten Investition partizipiert der Anleger an der positiven Wertentwicklung nur bis zum Cap. Das begrenzte Renditepotenzial wird durch den Discount – den Preisabschlag – kompensiert. Damit ist ein Discount-Zertifikat immer preiswerter als der zugrunde liegende Basiswert. Der Cap wird zum Laufzeitbeginn festgelegt und bleibt – vorbehaltlich einer etwaigen Kapitalmaßnahme des Unternehmens auf das sich der Basiswert bezieht – während der gesamten Laufzeit konstant. Eine gezielte Auswahl von Cap und Restlaufzeit ermöglicht es jedem Anleger, ent-

sprechend seinen persönlichen Bedürfnissen und Markterwartungen zu investieren. Abhängig von der Entwicklung des Basiswerts sind zum Laufzeitende zwei Szenarien möglich:

- Notiert der Basiswert auf oder über dem Cap, so wird der Höchstbetrag ausbezahlt.
- Notiert der Basiswert unter dem Cap, wird der Basiswert geliefert oder ein äquivalenter Geldbetrag ausbezahlt.

Der Preisabschlag spiegelt sich in den Preisen von Discount-Zertifikaten wider. So kann beispielsweise ein Zertifikat, das mit einem Cap von 105 Euro versehen ist, für 90 Euro erworben werden, obwohl der zugrunde liegende Basiswert zu dem Zeitpunkt für 100 Euro gehandelt wird. Der Discount beträgt in diesem Fall 10 Euro oder 10 Prozent. Bei dem oben genannten Produkt liegt die maximale Rendite bis zum Ende der Laufzeit also bei $(105 - 90)/90 = 16,67\%$.

Attraktiv ist das Discount-Zertifikat wegen der höheren Wahrscheinlichkeit für die Erzielung positiver Renditen als bei einem Direktinvestment. Dies resultiert aus der Tatsache, dass der Kurs des Basiswerts im Beispiel auf bis zu 90 Euro sinken darf, um trotzdem eine positive Rendite zu erzielen.

Beim direkten Engagement in der Aktie hätte der Anleger in diesem Fall 10 Prozent Verlust erlitten. Ein Verlust tritt beim Discount-Zertifikat jedoch erst bei einem Kursrückgang unter 90 Euro ein.

Sollte der Basiswert bei Fälligkeit am Ausgangsniveau von 100 Euro notieren, profitiert der Anleger dank des Discounts mit einer Rendite

von $(100 - 90)/90 = 11,1\%$. Somit erzielt ein Investor auch bei seitwärts tendierenden Märkten einen beachtlichen Gewinn.

Ein Direktinvestment in den Basiswert ist nur dann vorteilhaft, sollte der Basiswert prozentual mehr steigen als die maximale Rendite des Discount-Zertifikats; im Beispiel entspricht dies einem Anstieg auf über 116,67 Euro.

Das Discount-Zertifikat bietet dem Anleger also die Möglichkeit, mit geringerem Risiko (im Vergleich zur Direktanlage) positive Renditen zu generieren. Dafür gibt der Anleger die Chance auf sehr hohe Renditen auf. Zudem verzichtet er beim Discount-Zertifikat auf etwaige Dividendenzahlungen, die er beim Direktinvestment in die Aktie gegebenenfalls erhalten würde.

3. Konstruktionsweise und Einflussfaktoren

Der Wert eines Discount-Zertifikats wird durch verschiedene Faktoren und Größen beeinflusst. Zunächst sei jedoch zum besseren Verständnis das Konstruktionsprinzip erläutert.

Ein Discount-Zertifikat besteht aus zwei Bauteilen – einem Zero Strike Call und einem Short Call. Unter einem Zero Strike Call ist eine Kaufoption mit einem Basispreis von Null zu verstehen, die der Anleger erwirbt. Der Zero Strike Call ist bei einer Vielzahl von Zertifikaten der Grundbaustein und entspricht nahezu dem Kauf der Aktie selbst. Im Gegensatz zur Direktanlage in eine Aktie erhält der Investor hierbei jedoch keine Dividende.

Bei einem Short Call handelt es sich um den Verkauf einer Kaufoption, d.h. der Anleger ist verpflichtet, einem Dritten die Aktie (abgebildet durch den Zero Strike Call) zu einem festen Preis zu verkaufen. Durch diesen Verkauf wird eine Optionsprämie vereinbart, die wiederum in Form eines Preisabschlags an den Anleger weitergereicht wird.

Auf Basis dieser beiden Bestandteile ergeben sich folgende Einflussfaktoren für den Preis eines Discount-Zertifikats:

- Kurs des Basiswerts
- Volatilität
- Dividenden
- Zinsen
- Restlaufzeit

Ein Anstieg des Basiswertkurses hat im Normalfall einen Anstieg im Preis des Discount-Zertifikats zur Folge. Analog dazu spiegelt sich ein Wertverfall des Basiswerts in einem niedrigeren Preis für das Discount-Zertifikat wider. Dies folgt aus der Logik, dass bei steigendem Basiswertkurs auch der Zero Strike Call an Wert gewinnt.

Neben dem Kurs spielt auch die Volatilität des Basiswerts eine sehr bedeutende Rolle. Ein Anstieg der Volatilität führt zu einer höheren Optionsprämie, d.h. zu einer Wertsteigerung der verkauften Call Option, und somit zur Minderung des Preises eines Discount-Zertifikats. Im Gegenzug wirkt sich eine fallende Volatilität positiv auf den Preis des Discount-Zertifikats aus.

Zu berücksichtigen ist auch die Dividendenhöhe des Basiswerts. Mit steigender Dividende nimmt der Preis des Zertifikats ab. Wie beschrieben entgehen dem Anleger beim Zero Strike Call die Dividendenzahlungen, insofern ist der Preis des Zero Strike Calls umso niedriger, je höher die Dividende ausfällt.

Darüber hinaus spielt die Höhe des Zinsniveaus eine Rolle für den Preis des Discount-Zertifikats. Je höher der Zins, desto höher ist die Optionsprämie der verkauften Call Option und desto niedriger ist der Preis des Zertifikats. Das ist deshalb plausibel, weil bei hohen Zinsen das Discount-Zertifikat ebenfalls eine höhere Rendite abwerfen muss, um relativ zu einer Zinsanlage seine Attraktivität beizubehalten.

Der letzte bedeutende Faktor für die Kursentwicklung eines Discount-Zertifikats ist die Restlaufzeit. Eine abnehmende Restlaufzeit wirkt sich positiv auf den Preis eines Discount-Zertifikats aus, d.h. die bis zum Laufzeitende erzielbare Rendite wird entsprechend niedriger. Ähnlich der vorherigen Argumentation ist dies ebenfalls nachvollziehbar, wenn man sich vor Augen hält, dass die Rendite bei einer Anlage über drei Monate im Normalfall geringer ist als bei einer vergleichbaren Anlage über zwölf Monate.

3. Chancen und Risiken

Besser hätte man es nicht planen können: Das Discount-Zertifikat feiert 15. Geburtstag und ist in der aktuellen Marktphase voll im Trend. Das Jubiläumsjahr 2010 hält die Anleger von Anfang an in Atem: Hochs und Tiefs wechseln sich ab, zweistellige Renditen in einer Woche sind keine Seltenheit. Sah es zu Beginn des Jahres noch so aus, als würden niedrige Zinsen und die Belebung der Konjunktur vor allem den Aktienkursen einen weiteren Aufwärtsimpuls verleihen, ist die Stimmung an den Märkten im Juni wieder gedämpft. Viele Anleger möchten auch dann positive Renditen erzielen, wenn die Aktienmärkte stagnieren oder leicht fallen. Geht es an den Märkten turbulent zu, sind Discount-Zertifikate besonders interessant. Welche Chancen und Risiken muss der Anleger dabei beachten?

Chancen:

Je höher die Volatilität (Schwankungsbreite eines Wertpapiers), desto höher das Risiko, aber auch die Chance an den Kapitalmärkten. Wenn die Volatilität hoch ist, lassen sich bei Discount-Zertifikaten attraktive Abschläge darstellen, die im Vergleich mit dem Marktzins meist überdurchschnittlich hoch sind.

Kaum hat sich der Markt wieder beruhigt und die Volatilität fällt, gehen auch die Abschläge zurück. Zum Beispiel kostet ein einjährig

laufendes Discount-Zertifikat mit Cap und aktuellem Basiswert von 100 Euro bei einer Jahres-Vola von 26 Prozent ca. 89,60 Euro. Fällt die Volatilität nur um 5 Prozent und liegt dann bei 21 Prozent, würde der Preis auf 91,60 Euro steigen.

Discount-Zertifikate eignen sich für Anleger, die die Chancen des Aktienmarktes nutzen wollen, aber gleichzeitig risikobewusst sind. Sie haben eine bestimmte Meinung zum Basiswert und würden diesen womöglich sogar direkt erwerben. Mit Discount-Zertifikaten partizipieren Anleger an der Kursentwicklung des Basiswerts bis zum Cap. Dies allerdings zu einem günstigeren Preis als bei einem Direktinvestment.

Durch diesen Kursabschlag reduziert sich das Verlustrisiko. Er dient sozusagen als Sicherheitspuffer, sollte der Basiswert fallen. Steigt dieser, gibt der Cap an, bis zu welchem Kurs des Basiswerts der Anleger partizipiert.

So würde zum Beispiel ein sicherheitsorientierter Anleger ein Discount-Zertifikat mit einem Cap „tief im Geld“ bevorzugen. Das heißt: Steht die Aktie bei 50 Euro, wäre ein Discount-Zertifikat mit einem Cap von 30 Euro tief im Geld.

Bezahlen müsste er dafür beispielsweise 28 Euro. Die Maximalrendite läge bei 8 Prozent, ebenso die Seitwärtsrendite.

Ein Discount-Zertifikat mit einem Cap von 70 hingegen, würde ihn 49 Euro kosten – nur ein Euro weniger als die Aktie selbst. Die Maximalrendite läge bei stolzen 35 Prozent, die Rendite bei seitwärts tendierenden Kursen des Basiswerts (Seitwärtsrendite) allerdings nur bei 2 Prozent. Daran sieht man, dass mit höherem Cap die Ertragschancen steigen, aber auch der Sicherheitspuffer in Form des Kursabschlags geringer ausfällt. Auf geht die risikoreichere Variante dann, wenn die Aktie steigt und nicht auf demselben Niveau verharrt. Aber auch dann hätte der Anleger im Vergleich zum Direktinvestment 2 Prozent verdient – mit der Aktie hingegen keine Kursgewinne gemacht.

Für den Anleger lässt sich einfach vergleichen, ab welchem Zeitpunkt es besser gewesen wäre, den Basiswert direkt statt des Discount-Zertifikats zu erwerben. Der so genannte „Outperformancepunkt“ gibt an, ab welchem Kurs der Basiswert am Laufzeitende besser abschneiden würde als das Discount-Zertifikat. Im Rückzahlungsfall bekommt der Anleger im Regelfall einen Barausgleich. In manchen Fällen ist je nach Produkt auch die Lieferung von Aktien möglich. Erhält er die Aktien in sein Depot gebucht, kann er selbst entscheiden, ob er diese veräußern oder abwarten will, bis diese wieder bzw. weiter steigen.

Risiken:

Der Anleger trägt mit dem Kauf des Discount-Zertifikats ein Kursrisiko. Bei allen Chancen kann es auch zum Verlust des eingesetzten Kapitals kommen, wenn der Basiswert stark fallen sollte.

Nicht allein die Kennzahlen des Produktes sollten berücksichtigt werden, sondern, wie bei jeder Inhaberschuldverschreibung, auch

die Bonität des Emittenten. Steigt der Basiswert weit über den Cap, wird zum Höchstbetrag zurückgezahlt. Dies hat zur Folge, dass sich weitere Kurssteigerungen des Basiswerts fast nicht mehr auf den Kurs des Zertifikats auswirken. Der Anleger nimmt somit ab dem Cap nicht mehr an der positiven Entwicklung des Basiswerts teil.

Auch daraus, dass Käufer von Discount-Zertifikaten auf die Dividendenzahlung des Basiswerts verzichten, kann ein Kursänderungsrisiko entstehen. Da die (erwartete) Dividende sozusagen bereits „eingepreist“ ist, wäre es für den Inhaber des Zertifikats negativ, wenn die Dividenden während der Laufzeit steigen. Sollten sie dagegen niedriger ausfallen, wirkt sich das positiv für ihn aus, da dann sein Zertifikat im Kurs steigt.

Fällt der Basiswert unter den Cap, wird das Zertifikat zum Laufzeitende 1:1 entsprechend der Basiswertentwicklung zurückgezahlt. Das Kursverhalten des Zertifikats entspricht dann insbesondere bei weit entfernten Caps und kurzen Restlaufzeiten nahezu der Basiswertentwicklung. Stehen bis zum Laufzeitende des Zertifikats allerdings noch Dividendenzahlungen des Basiswerts aus, kann der aktuelle Kurs des Zertifikats auch deutlich unterhalb des Basiswerts notieren. Grund hierfür: Die Dividende ist im Zertifikat eingepreist, die Aktie zieht den Kursabschlag aber erst am Ex-Tag nach.

Tabelle: Übersicht von Einflussfaktoren

Einflussfaktor	Veränderung	Preis Discount Zertifikat	
Basiswert	+	+	-
Cap	+	+	-
Volatilität	+	-	+
Restlaufzeit	+	-	+
Dividendenschätzung	+	-	+
Zinsentwicklung	+	-	+

Quelle: HypoVereinsbank

4. Sinn und Zweck: Vom Auf und Ab der Märkte profitieren

Der Erwerb von Discount-Zertifikaten ist vor allem in stark schwankenden Börsenmonaten bei privaten Anlegern sehr beliebt. Denn eine hohe Schwankungsbreite an den Aktienmärkten sorgt bei den Discountpapieren für attraktive Einstiegskonditionen. So investierten viele Anleger zum Beispiel an der Börse Stuttgart im Mai 2010 verstärkt in Discount-Zertifikate, was ein Plus von mehr als 20 Prozent gegenüber dem Vormonat ausmachte.

Abzulesen ist die Kursschwankungsbreite, die so genannte Volatilität, des deutschen Aktienmarkts beispielsweise am VDAX-New[®] Volatilitätsindex. Er gibt die von den Marktteilnehmern für die kommenden 30 Tage erwartete Schwankungsbreite des DAX[®] in Prozent an. Der langfristige Mittelwert des VDAX-New[®] liegt bei rund 20 Prozent, was einer erwarteten Schwankungsbreite um den aktuellen DAX[®] Kurs von rund 5,7 Prozent während eines Zeitraums von 30 Tagen entspricht. Im Mai 2010 erreichte er mit über 40 Prozent allerdings einen überdurchschnittlich hohen Wert. Da die Volatilitäten nach einem starken Anstieg in der Regel wieder zurückfallen, war dies ein günstiger Zeitpunkt zum Einstieg in Discount-Zertifikate.

Dies liegt in der Konstruktion des Papiers begründet, da wie erwähnt jedem Discount-Zertifikat auch der Verkauf einer Call-Option auf den Basiswert zugrunde liegt. Grundsätzlich ist der Wert eines Discount-Zertifikats abhängig von einem zugrunde liegenden Basiswert. Das kann beispielsweise eine Aktie oder ein Index sein. Das Discountpapier kann der Anleger jedoch günstiger als das Direktinvestment erwerben. Für diesen Preisabschlag, den so genannten Discount, nimmt er jedoch in Kauf, nur bis zu einem bestimmten Niveau von steigenden Kursen des Basiswerts zu profitieren. Die Gewinne des Anlegers sind also bis zu einer bestimmten Obergrenze, die auch Cap genannt wird, beschränkt.

Ist die Volatilität hoch, dann steigen die Optionsprämien. Der Rabatt auf den jeweiligen Basiswert des Discount-Papiers liegt dann höher und trägt damit dem gestiegenen Kursrisiko Rechnung. Allerdings birgt eine hohe Schwankungsbreite an den Aktienmärkten auch die Gefahr, dass selbst ein großzügiger Risikopuffer schnell aufgebraucht sein kann.

Mit Discount-Zertifikaten ist es also möglich, nicht nur den Basiswert, beispielsweise eine Aktie, billiger zu erwerben, sondern der Discount dient auch als Risikopuffer gegen Kursverluste.

Denn diese werden bis zur Höhe des Preisabschlags aufgefangen. Somit sollte dieser Risikopuffer je nach Risikoneigung ausgewählt werden. Durch die Auswahl von Basiswert, Cap und Laufzeit können Anleger exakt nach ihren persönlichen Markterwartungen investieren. Doch wie alle Anlageformen unterliegen auch Discount-Zertifikate der eisernen Regel: Eine höhere Rendite geht mit einem höheren Risiko einher.

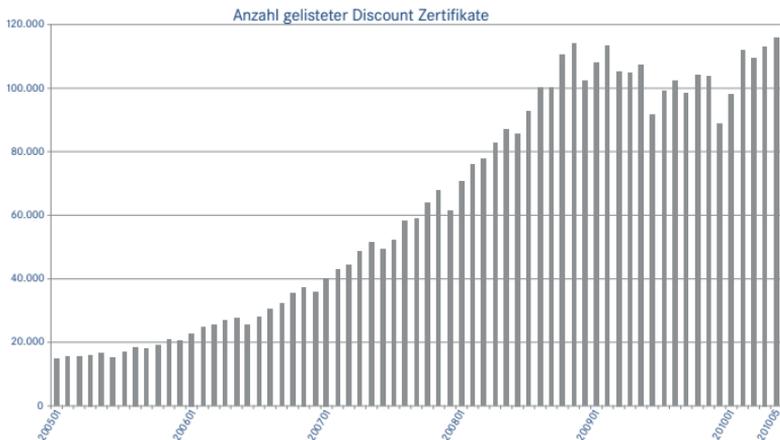
Um das optimale Discount-Zertifikat zu finden, muss sich der Anleger zunächst eine klare Meinung über die künftige Entwicklung des Basiswerts bilden. Dann lohnt sich stets ein Blick auf die Ausgestaltung der Papiere mehrerer Anbieter bei gleichen Voraussetzungen. Dabei sollte auch immer die Laufzeit des Discount-Zertifikats beachtet werden.

In der Regel ist der Rabatt bei einem Discount-Zertifikat umso größer, je länger dessen Laufzeit ist. Bei gleicher Laufzeit entscheiden einerseits der Discount und andererseits der Abstand zum Cap über die Attraktivität des Discount-Zertifikats. Je weiter der Basiswert vom Cap entfernt ist, desto höher ist die maximale Rendite des Discount-Zertifikats.

Mittlerweile bieten viele Emittenten Produkte mit Fälligkeit in jedem Monat an, was Anlegern entgegenkommt, die in der aktuellen Marktsituation eine kürzere Kapitalbindung bevorzugen.

Auch die Bonität der Emittenten ist ein wichtiges Entscheidungskriterium. Da Zertifikate Schuldverschreibungen sind, sollte jeder Anleger auch bei der Auswahl eines Zertifikats auf die Emittenten-Bonität achten. Einen Überblick über die Bonität der verschiedenen Emittenten gibt der Branchenverband DDV auf seiner Webseite (www.derivateverband.de).

Für vorsichtige Anleger sind Discount-Zertifikate gerade in unsicheren Börsenzeiten eine überlegenswerte Alternative. Mit ihnen schneiden sie nur bei stark steigenden Kursen schlechter ab als mit der Direktinvestition in den Basiswert. In seitwärts oder sogar leicht abwärts gerichteten Märkten kann sich ein Investment lohnen.



Quelle: Börse Stuttgart AG

5. Verhalten in unterschiedlichen Marktphasen

Die wichtigsten Einflussfaktoren für die Preisgestaltung von Discount-Zertifikaten sind der Kurs des Basiswerts und die implizite Volatilität. Diese Parameter schwanken mehr oder weniger im Sekundentakt und sorgen so dafür, dass sich auch der Preis eines Discount-Zertifikats je nach Marktgeschehen unterschiedlich entwickelt.

Je niedriger der Cap liegt, desto unsensitiver reagiert das Discount-Zertifikat auf Änderungen der impliziten Volatilität und Preisveränderungen des Basiswerts. Viele Investoren nutzen solche Deep Discount-Zertifikate als Portfolio-Grundlage, um zumindest einen gewissen Grundzins zu erzielen. In der Vergangenheit waren beispielsweise DAX[®] Discount-Zertifikate mit einem Cap von 1.000 oder 2.000 Indexpunkten sehr gefragt. Bei Sicherheitspuffern von 70 oder 80 Prozent ist ein Aktienmarktrisiko zwar noch vorhanden, dies aber nur minimal. Viel wichtiger ist hier das Rating und die Bonität des Emittenten, denn auch bei diesen Deep Discount-Zertifikaten besteht immer ein Emittentenrisiko. Genau deshalb liegt aber auch die Rendite dieser Papiere deutlich oberhalb des risikolosen Zinssatzes. Solche Zertifikate verhalten sich im Grunde eher wie eine

Nullkuponanleihe des jeweiligen Emittenten. Bei sehr offensiven Discount-Zertifikaten, deren Cap deutlich oberhalb des aktuellen Caps des Basiswerts liegt, hat die implizite Volatilität ebenfalls einen sehr geringen Einfluss. Diese Papiere bewegen sich im Grunde wie der Basiswert. Und der Discount kommt hauptsächlich über die bis zur Fälligkeit des Papiers eingerechneten Dividenden und weniger durch die verkaufte Call Option zustande.

Der größte Umsatz erfolgt jedoch mit Discount-Zertifikaten, deren Cap zwischen 70 und 110 Prozent des zum Kaufzeitpunkt gültigen Kurses des Basiswerts liegt. Bei diesen Produkten spielt sowohl die Entwicklung der impliziten Volatilität eine Rolle als auch die Entwicklung des Basiswerts. Während Veränderungen des Basiswerts für den Investor relativ einfach nachvollziehbar ist, lässt sich die implizite Volatilität nicht immer so einfach erkennen.

Eine recht gute Indikation bieten hier die von verschiedenen Börsen berechneten Volatilitäts-Indizes. Wenn man sich hier beispielsweise den langfristigen Chart des VDAX-New[®] anschaut, sieht man relativ deutlich, dass die implizite Volatilität von Optionen auf den Deutschen

Aktienindex DAX® beinahe genau so stark schwankt wie der DAX® selbst. In der Regel kann man davon ausgehen, dass die implizite Volatilität in turbulenten Marktphasen sehr schnell sprunghaft ansteigt und danach deutlich langsamer wieder auf ein normales Niveau zurückgeht.



Quelle: UBS Deutschland AG

Frühere Wertentwicklungen sind keinerlei Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Grundsätzlich gilt, dass Discount-Zertifikate umso attraktiver sind, je höher die implizite Volatilität ist. Andererseits ist die zukünftige Marktentwicklung in solchen Phasen auch sehr unsicher – und Investoren, die etwa zur Hochphase der Finanzkrise in die damals sehr attraktiven Discount-Zertifikate investiert haben, mussten eine Menge Mut mitbringen.

Zwar gibt der VDAX-New® ein relativ gutes Bild in Bezug auf die aktuell am Markt vorherrschende implizite Volatilität; dennoch ist es für den Investor schwer, dies in eine für ihn relevante Rendite zu „übersetzen“. Daher berechnet die UBS bereits seit Jahren das so genannte UBS Discount Barometer.

Die Methodik dieses Marktbarometers ist einfach. Die UBS berechnet an jedem Tag die Rendite, die mit verschiedenen, fiktiven Discount-Zertifikaten auf den DAX® und EuroSTOXX® zu erzielen wäre. Die Ausstattungsmerkmale des Zertifikats sind immer die gleichen. Der Cap liegt immer bei 70, 85, 100 oder 115 Prozent des aktuell gültigen Standes des jeweiligen Index, und die Laufzeit des Zertifikats beträgt genau ein Jahr. Dies führt also zu 8 verschiedenen Discount-Zertifikaten, deren Maximalrendite einmal am Tag berechnet wird. Trägt man diese täglichen Renditen in einem Chart ab, erkennt man langfristig sehr gut, wie groß die Renditeunterschiede aufgrund von sich ändernder impliziter Volatilität sind.



Stand: 23.06.2010

Quelle: UBS Deutschland AG

Frühere Wertentwicklungen sind keinerlei Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Am Beispiel des Discount-Zertifikats auf den DAX® mit einem Cap von 100 Prozent und einer Restlaufzeit von einem Jahr heißt das, dass seit dem Sommer 2006 die mit diesem Produkt maximal zu erzielende jährliche Rendite zwischen 8,98 Prozent am 15. April 2010 und 24,63 Prozent am 25. November 2008 gelegen hätte: ein Unterschied von rund 287 Prozent, also fast drei Mal so viel.

Sich einzig und alleine auf diesen Indikator zu verlassen ist allerdings auch nicht ratsam. Im November 2008 beispielsweise war das

Zinsniveau in der Eurozone deutlich höher, als dies derzeit (Sommer 2010) der Fall ist, und die Renditen von Discount-Zertifikaten müssen immer vor dem Hintergrund des risikolosen Zinssatzes betrachtet werden. Eine zumindest zum Teil vom Aktienmarkt abhängige Maximalrendite von 7 Prozent bei einem risikolosen Zins von 4 Prozent ist im Verhältnis gesehen sicherlich weniger attraktiv als ein Discount-Zertifikat, das über eine Maximalrendite von 6 Prozent verfügt, wenn der risikolose Zinssatz nur bei 0,5 Prozent liegt.

Abschließend lässt sich sagen, dass die am Markt gehandelte implizite Volatilität einen deutlichen Einfluss auf die mit Discount-Zertifikaten zu erzielende Rendite hat. Nichtsdestotrotz machen Discount-Zertifikate auch Sinn, wenn ihre Maximalrendite vergleichsweise gering ist. Zum einen, weil auch diese Rendite bei moderat höherem Risiko immer noch deutlich oberhalb des risikolosen Zinssatzes liegt und zum anderen, weil in Zeiten von verhältnismäßig niedriger Volatilität auch die Wahrscheinlichkeit von größeren Kursausschlägen, die für eine negative Performance sorgen könnten, deutlich geringer ist.

6. Historie: Die steile Karriere einer Produktidee

Die ersten Discount-Zertifikate erblickten 1995 das Licht der Welt. Als geistiger Vater gilt Dr. Thomas Zwirner – Grund genug, ihm anlässlich des 15. Geburtstags seiner Produkterfindung ein paar Fragen zu stellen.



Dr. Thomas Zwirner im Gespräch mit Lars Brandau

Herr Dr. Zwirner, was hat Sie damals dazu gebracht, die neue Produktklasse der Discount-Zertifikate zu entwickeln?

Gern würde ich sagen: Unter der Dusche hatte ich die zündende Idee. Aber die Story ist weniger spannend. Um ehrlich zu sein, haben wir nach einem Weg gesucht, die Anlage für unsere Kunden steuerlich zu optimieren. Im Team wurde die Idee dann zu Ende gesponnen. Das Ergebnis: Der Kauf eines Basiswerts bei gleichzeitigem Verkauf eines Calls in einem Papier – eine von Profis bereits damals gern angewandte Anlagestrategie. Auch Privatanleger hatten also schon vor der Geburt der Discount-Zertifikate die Möglichkeit, die Strategie an der Terminbörse umzusetzen. Allerdings war das umständlich und auch teurer.

Welche Anlageprodukte standen denn damals vor allem auf den Einkaufszetteln der Kunden?

Damals war die Auswahl natürlich noch nicht so groß. Insofern blieb Anlegern neben dem Direktinvestment in Aktien eigentlich nur die Wahl zwischen Optionsscheinen und Index-Zertifikaten.

Was macht den Erfolg von Discount-Zertifikaten aus?

Discount-Zertifikate sind für die Ertragsoptimierung konzipiert, nicht aber für die Absicherung eines Depots. Deutlich wird der Unterschied, wenn Sie ein Discount mit einer Vollkasko für das Auto vergleichen. Wer eine Vollkasko-Versicherung abgeschlossen hat und einen Unfall baut, zahlt zwar einen Selbstbehalt – im Falle eines Totalschadens aber springt die Versicherung ein. Beim Discount ist es umgekehrt. Eine Kursdelle kann der Anleger ohne Verluste überstehen. Wenn es allerdings so richtig kracht, ist der Verlust genauso hoch wie beim Direktinvestment. Letztendlich bestechen Discount-

Zertifikate durch die Möglichkeit, mit einem subjektiv einschätzba-
ren Risiko eine festgelegte Renditechance umzusetzen.

Hatten Sie eine Vorstellung davon, wer der Käufer eines solchen Produktes sein sollte?

Natürlich richteten sich die „Discounties“ damals letztendlich an Privatanleger. Und damals wie heute waren es zuerst diejenigen Anleger, die bereits mit Aktienengagements vertraut waren, die dann auch auf die Zertifikate zugriffen.

War Ihnen klar, was für ein Meilenstein in der Entwicklung der Finanzprodukte das Discount-Zertifikat war?

Ich freue mich natürlich über den Erfolg der Discount-Zertifikate. Ich war mir von Anfang an sicher, dass die Struktur des Papiers Sinn macht. Aber dass Discount-Zertifikate zu einer derartigen Erfolgs-story würden, hat mich schon überrascht. Auf der anderen Seite haben verschiedene Vergleichsstudien der Emittenten gezeigt, dass Discount-Zertifikate der Direktanlage in der Mehrzahl der Fälle überlegen sind. Was wollen Anleger also mehr?

Waren die ersten Kunden mit den Produkten eher überfordert oder zufrieden?

Die beiden ersten Zertifikate lauteten auf den DAX®, deren Cap damals oberhalb des Marktniveaus lag, also sehr optimistisch konstruiert waren. Anleger haben die Produkte gekauft und den Höchstbetrag erlöst. Ein optimaler Erfolg zum Auftakt, danach wurden immer mehr Discount-Zertifikate nachgefragt, allerdings eher mit defensiver Ausrichtung.

Wie lange hat es gedauert, bis die Konkurrenz mit eigenen Discount-Produkten nachgezogen ist?

Deren Reaktion fiel verhalten aus. Mich hat das nicht gewundert. Schließlich war es schon ein zäher Prozess, die Vermögensverwaltung aus dem eigenen Haus von den Vorzügen der Börsenneulinge zu überzeugen. Es gab viele offene Fragen: Zählen Discount-Zertifikate in der Asset Allocation zu Aktien oder zu Renten oder sind sie als eigene Produktgattung irgendwo dazwischen angesiedelt? Erfordert das Anlage-Risiko eine Termin-Geschäftsfähigkeit? Diese und viele andere Fragen waren zu klären.

Wie haben sich die Märkte seit 1995 verändert?

Die Weiterentwicklung im deutschen Derivatemarkt ist enorm. Noch Ende der 90er Jahre besetzten Emittenten hier eine Nische. Inzwischen investierten Anleger trotz Finanzkrise 100 Milliarden Euro in Strukturierte Wertpapiere. Nicht nur die Zertifikate-Strukturen haben sich verändert: Die Infrastruktur der Anbieter, die Anforderungen der Privatanleger und auch der Politik und nicht zuletzt der Wettbewerb – das sind radikale Weiterentwicklungen.

Und wie hat sich das auf die Produktpalette ausgewirkt?

Noch 2002 emittierte HSBC Trinkaus wenige hundert Zertifikate und Optionsscheine pro Jahr. 2009 waren es rund 55.000 Neuemissionen auf rund 200 Basiswerte. Der Begriff der Demokratisierung der Geldanlage trifft gerade auf das Zertifikate-Angebot besonders zu, weil die Auswahl derart groß ist, dass fast jeder Anleger ein geeignetes Wertpapier finden kann.

Welche Rolle spielen Discount-Zertifikate im Jahr 2010?

Seit Jahren sind Discount-Zertifikate diejenigen Anlagezertifikate mit den meisten Börsenumsätzen. Sie sind auch in diesem Jahr dank der höheren Volatilitäten richtig attraktiv. Auch die Abgeltungsteuer hat ihnen nicht wie befürchtet geschadet – stattdessen fragen Investoren eher kurz laufende Produkte nach. Ihr Mehrwert für ein Portfolio ist für private wie institutionelle Investoren unübersehbar.

Wer kauft heute ein Discount-Zertifikat?

Privatanleger fragen wesentlich häufiger Discount-Zertifikate nach als Berater oder gar Institutionelle, die sich jedoch in anderer Verpackung durchaus auch für die dahinter liegende Strategie interessieren.

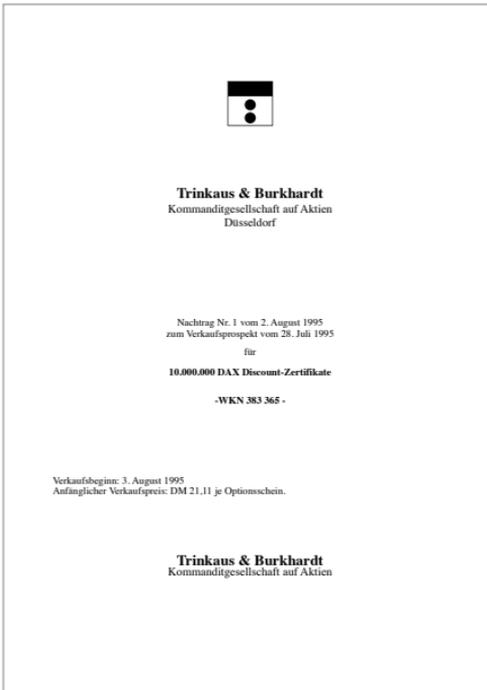
Haben Sie bei aller Schnellebigkeit in der heutigen Zeit eine Vorstellung davon, wie sich der Markt für verbrieftete Derivate weiter entwickeln wird?

Ich selbst arbeite zwar inzwischen nicht mehr im Retail-Markt, sondern konzentriere mich auf institutionelle Investoren. Aber ähnlich wie dort wird das Wachstum zukünftig wohl noch stärker vom regulatorischen Umfeld abhängen.

Denken Sie, dass für Retail-Kunden eigentlich längst alle sinnvollen Finanzprodukte erfunden sind, oder könnten noch gänzlich neue Produkte mit echtem Mehrwert für die Anleger kommen?

Inzwischen ist die Auswahl schon sehr groß. Was mit Standard-Optionsscheinen anfang, mündete in zahlreiche Varianten von Produktstrukturen und sogar einige neuartige Verpackungen: ETF's,

ETC's, ETSF's oder CFD's sind nur Beispiele dafür. Für den durchschnittlichen deutschen Anleger genügen sicherlich einige wenige ETF's und fünf bis sechs Zertifikatetypen, um neben der Aktienanlage effizient investieren zu können.



Verkaufsprospekt des ersten Discount-Zertifikats

7. Für welchen Anlegertyp sich Discount-Zertifikate eignen

Das Thema „Sicherheit“ ist für viele Investoren, nicht zuletzt aufgrund der Krise in den Fokus gerückt. Sicherheit ist aber nicht immer gleich Sicherheit. Teilweise gehen die Meinungen auseinander, was Sicherheit bedeutet. Anleger sollten sich selbst kennen, um eine richtige Investitionsentscheidung treffen zu können. Wer Discount-Zertifikate kaufen möchte, muss sich also zuerst überlegen, zu welchem Anlegertyp er gehört, bevor ein Investment sinnvoll ist.

Anlegertypen werden grundsätzlich in zwei große Gruppen eingeteilt. Zum einen die sicherheitsorientierten oder konservativen Investoren. Darunter versteht man Anleger, die auf den Erhalt ihres Kapitals größten Wert legen. Sie investieren in Festgeldanlagen und in Wertpapiere, deren Risiko sehr begrenzt ist. Dafür erhalten sie in der Regel eine Rendite, die etwa der aktuellen Marktrendite entspricht oder ein wenig darüber liegt. Zum anderen gibt es die chancenorientierten Anleger. Sie investieren meist in Aktien oder aktienähnliche Produkte und erwarten eine Rendite, die deutlich über dem aktuellen Zinsniveau liegt. Dafür sind sie auch bereit ein erhöhtes Risiko zu tragen, was im Zweifel auch einen Totalverlust bedeuten kann.

Die Frage, zu welchem Anlegertyp man gehört ist aber nicht so leicht zu beantworten. Es wäre viel zu einfach nur zwei Typen zur Auswahl zu stellen. Wie so oft teilt sich die Welt auch hier nicht nur in Schwarz und

Weiß, sondern in zahlreiche unterschiedliche Farben. Vielfach durchgesetzt hat sich heute eine Abstufung der Investoren in 5 Gruppen. Auch der DDV setzt zur Bewertung von Zertifikaten fünf unterschiedliche Risikoklassen ein.

Risikoklasse	Anlegertyp
1	sicherheitsorientiert
2	begrenzt risikobereit
3	risikobereit
4	vermehrt risikobereit
5	spekulativ

Quelle: DDV

Grundsätzlich sind die Übergänge zwischen den einzelnen Klassen fließend. Meistens sind Anleger auch nicht nur ausschließlich einem Typ zugeordnet. Vielfach besteht ein Depot aus einer Mischung aus verschiedenen Anlageklassen, um über Diversifikation den Anlageerfolg zu sichern.

Um nun der Frage auf den Grund zu gehen, für wen Discount-Zertifikate geeignet sind, müssen zwei grundsätzliche Aspekte berücksichtigt werden. Zum einen die Ausgestaltung des Zertifikats selbst, also wie hoch liegt der Cap oder wie lang ist die Laufzeit. Zum anderen der Basiswert, auf den sich das Discount-Zertifikat bezieht. Beide Aspekte spielen bei der Bewertung des Risikos eines Discount-Zertifikats eine entscheidende Rolle.

Klassischerweise ist der Basiswert eines Discount-Zertifikats eine Aktie oder ein Index. In Deutschland werden am häufigsten Zertifikate auf den DAX® oder den EURO STOXX® 50, sowie auf deut-

sche Standardwerte wie Siemens, E.ON oder SAP gekauft. Diese Basiswerte würden unter Risikogesichtspunkten in die Klasse vier eingestuft werden. Sie eignen sich vor allem für vermehrt risikobereite Anleger. Sofern Aktien aus der zweiten Reihe als Basiswert herangezogen werden, sind diese sogar nur für spekulative Investoren geeignet (Klasse fünf). Anleger gehen also beim Kauf eines Discount-Zertifikats bezogen auf die eben genannten Basiswerte das Risiko eines Aktieninvestments ein.

Dies ist aber nur ein Teil der Risikobewertung eines Discount-Zertifikats. Die European Derivatives Group (EDG) veröffentlicht dazu einmal im Monat einen Risiko-Report. Diesem ist zu entnehmen, dass im Mai 2010 52 Prozent aller Zertifikate in eine geringere Risikoklasse einsortiert wurden, als die Basiswerte (wie DAX®, etc) selbst. Das heißt, dass die meisten Zertifikate zur Risikoreduktion eingesetzt wurden.

Der zweite Teil der Bewertung, die Ausgestaltung eines Discount-Zertifikats, hat also entscheidenden Einfluss auf die Risikoklasse des Zertifikats und damit für die Frage, für welchen Anlegertyp ein Zertifikat geeignet ist.

Grundsätzlich können Discount-Zertifikate in alle Risikoklassen eingestuft werden und können für verschiedene Anlegertypen geeignet sein. Wie kann nun der Investor erkennen, ob ein Discount-Zertifikat seiner Risiko-Ausrichtung entspricht. Wichtig ist der Cap eines Zertifikats. Am Beispiel der Aktie der Daimler AG soll dies näher erläutert werden. Ein sicherheitsorientierter Anleger könnte beispielsweise aus heutiger Sicht ein Discount-Zertifikat auf Daimler mit einer Restlaufzeit von einem Jahr wählen. Nachdem sowohl der Zeitraum, als auch der Basiswert festgelegt wurde, fehlt jetzt „nur“ noch die Auswahl des Caps. Wenn sich der Investor in der

niedrigsten Risikoklasse befindet, kommt nur ein Cap in Frage, der diesem Sicherheitsgedanken entspricht. Bei einem derzeit aktuellen Kurs der Aktie der Daimler AG von 40 Euro, würde ein Cap von 20 Euro als „sicherheitsorientiert“ eingestuft werden. Der Risikopuffer beträgt 50 Prozent, bezogen auf den Preis des Zertifikats. Fällt die Aktie von Daimler innerhalb eines Jahres nicht mehr als 50 Prozent, erzielt der Anleger, bei einem aktuellen Kurs des Zertifikats von 19,30 Euro eine maximale Rendite von 3,62 Prozent pro Jahr. Erst wenn der Kursrückgang darüber hinausgeht, wird auch der Investor dieses Zertifikats einen Verlust erleiden. Die Rendite mag auf den ersten Blick relativ gering aussehen, allerdings sollte zum Vergleich der Marktzins heran gezogen werden.

Wenn die Aktie während der Laufzeit fällt, kann sich die Risikoeinstufung dieses Zertifikats auch noch mal ändern. Wird der Sicherheitspuffer geringer, ist dieses Zertifikat irgendwann nicht mehr für einen sicherheitsorientierten Anleger geeignet. Das bedeutet für den Investor, dass der Sicherheitspuffer laufend überprüft werden muss. Eine Hilfe bietet da die Risikoklassifizierung des DDV. Durch Eingabe der WKN oder ISIN kann die Information über die Risikoklasse auf www.derivateverband.de abgerufen werden. So ist es relativ einfach das Engagement fortlaufend zu überwachen.

Discount-Zertifikate eignen sich aber nicht nur für konservative Anleger. Wenn der Cap auf einem höheren Niveau gewählt wird, steigt das Risiko und die Renditechance. Wählt man, bezogen auf die Aktie der Daimler AG, beispielsweise einen Cap von 48 Euro und wieder die Laufzeit von einem Jahr, steigt die maximale Rendite bei einem aktuellen Kurs des Zertifikats von 38,45 Euro auf 24,84 Prozent im Jahr. Dies geht aber mit einem deutlich erhöhten Risiko einher. Der Abschlag des Zertifikats gegenüber der Aktie (Sicherheitspuffer) ist nur sehr gering. Wenn die Aktie auch nur ein wenig im Kurs sinkt,

wirkt sich dies bereits stark auf den Kurs des Discount-Zertifikats aus. Die Risikoklasse für dieses Zertifikat wird derzeit mit fünf angegeben. Es eignet sich nur für spekulative Anleger.

Beide Beispiele zeigen, dass Discount-Zertifikate grundsätzlich für verschiedene Anlegertypen eine Alternative zum Direktinvestment darstellen können. Auf der Suche nach dem passenden Zertifikat gibt es viele Hilfsmittel, wie beispielsweise die Risikokennzahlen, um Discount-Zertifikate richtig einschätzen zu können. Viele Anleger nutzen Discount-Zertifikate aktiv zur Risikoreduktion im Vergleich zum Basiswert. So stellen Discount-Zertifikate vielfach eine sinnvolle Ergänzung in den Depots dar. Schließlich lässt das Angebot an unterschiedlichen Discount-Zertifikaten in Deutschland keine Wünsche offen. Derzeit werden mehr als 115.000 Discount-Zertifikate angeboten. Anleger können aus dem Vollen schöpfen, um das für sie passende Zertifikat zu finden.

8. Wie man das passende Discount-Zertifikat findet

Das Angebot an Discount-Zertifikaten ist auf den ersten Blick fast beängstigend groß. Auf den zweiten Blick bietet gerade diese Vielfalt die Möglichkeit, so individuell wie noch nie das eigene Risikoprofil mit den passenden Investments abzubilden.

An der Stuttgarter Derivatebörse Euwax waren im Juni 2010 mehr als 118.000 Discount-Zertifikate gelistet. Doch was zunächst nach einer Produktschwemme klingt, ist genauer betrachtet ein sinnvolles Angebot der Emittenten: Sie emittieren regelmäßig eine ganze Reihe von Discount-Zertifikaten auf dieselben Basiswerte, die sich lediglich in der Höhe des Caps und ihrer Laufzeit unterscheiden – und damit eine sehr feine Abstufung des gewünschten Risikos zulassen. Tatsächlich wird nur mit höchstens 20 Prozent dieser Produkte überhaupt Handel betrieben. Der Rest liegt jedoch jederzeit bereit, falls ein Anleger doch einmal die entsprechende Kombination aus Rendite und Risiko wünscht.

Wer sich als Selbstentscheider bei bestimmten Emittenten eindenken möchte, findet auf deren Internetseiten immer leistungstärkere Such- und Vergleichsmöglichkeiten. Allerdings sind diese Vergleiche auf die Produkte des jeweiligen Anbieters beschränkt.

Wer darüber hinaus eine Übersicht möchte, findet zumindest alle an der Börse handelbaren Zertifikate auf den jeweiligen Websites der Zertifikatebörsen Euwax in Stuttgart oder Scoach in Frankfurt. Zudem bieten zahlreiche unabhängige Finanzportale entsprechende Suchmaschinen an. Dazu gehören zum Beispiel Ariva, Baader Markets, Finanztreff, Finanzen.net und OnVista.

Wer bei seinen Anlageentscheidungen professionellen Rat sucht sollte ein ausführliches Gespräch mit seinem Finanzberater führen. Dieser kann individuell nach den Wünschen und Risikoneigungen des Kunden das passende Produkt finden.

Egal ob selbstentscheidender oder beratungsaffiner Kunde, folgende produktspezifischen Fragen sollte man sich vor einer Anlage in Discount-Zertifikate stellen:

In welchen Basiswert möchte ich investieren?

Welche Markterwartung habe ich an diesen Basiswert?

Welches Risiko bin ich bereit einzugehen?

Wie lange soll das Produkt laufen?

Der Basiswert / Die Marktwertung

Grundsätzlich orientiert sich jedes Discount-Zertifikat an der Entwicklung eines Basiswerts – üblicherweise einer Aktie oder eines Aktien-Index. Hier sollte der Anleger darauf achten, dass er eine Aktie oder einen Index wählt, deren Entwicklung er einigermaßen einschätzen kann bzw. zu deren Entwicklung er eine klare Marktmeinung hat.

Das Risiko

Nach der Auswahl des Basiswerts folgt die Wahl des Caps. Discount-Zertifikate gehören deshalb zu den flexibelsten Finanzprodukten überhaupt, weil sich mit Hilfe des Caps ihr Risikolevel fast beliebig variieren lässt. Während die Produkte beim Kauf einen Rabatt auf den aktuellen Kurs des Basiswerts gewähren, verfolgen sie im Gegenzug dessen Entwicklung nur bis zu einer festgelegten Obergrenze – eben dem Cap. Grundsätzlich gilt: Je höher der Risikopuffer, also der Discount, umso niedriger der Cap. Dies bedeutet, – wie grundsätzlich bei allen Finanzprodukten – dass hohe Sicherheit die maximale Rendite schmälert und umgekehrt.

Welches Risiko Anleger eingehen, entscheiden sie also durch die Höhe des Caps und des Discounts.

Besonders vorsichtige Anleger entscheiden sich für Gewinnobergrenzen, die noch unter dem aktuellen Kurs des Basiswerts liegen. Entscheidet der Anleger sich etwa für einen Basiswert mit dem Kursstand 100 und dem Cap 70, wird er auch dann noch die maximal mögliche Rendite erhalten, wenn der Basiswert bis zum Laufzeitende

um 30 Prozent fällt. Auf der anderen Seite ist jedoch auch die maximale Rendite niedriger als bei höheren Caps. Glaubt der Anleger auf der anderen Seite an steigende Kurse, kann er auch einen Cap wählen, der zum Beispiel 20 Prozent über dem aktuellen Kurs des Basiswerts liegt. Hier ist die maximale Rendite deutlich höher und dadurch auch das Risiko.

Die Laufzeit

Die Flexibilität von Discount-Zertifikaten hört bei der Wahl des Caps nicht auf. Auch bei der Laufzeit gibt es alle Abstufungen zwischen mehreren Jahren und wenigen Wochen. Hier sollte der Anleger sich vor allem zwei Dinge überlegen: Über welchen Zeitraum traut er sich eine Prognose für die Entwicklung des Basiswerts zu, und wie unsicher ist die aktuelle Marktlage? Denn die Höhe des gewährten Rabatts steigt bei hoher Volatilität und sinkt mit kürzeren Restlaufzeiten.

Allerdings ist dieser Rückgang nicht linear, sondern findet in den letzten Monaten und Wochen vor Laufzeitende immer schneller statt. Den maximalen Rabatt im Verhältnis zur Restlaufzeit erhalten Anleger also immer dann, wenn die Zertifikate wenige Monate vor Fälligkeit stehen und die Märkte gerade unruhig sind – allerdings bedeutet mehr Volatilität auch mehr Risiko.

Im Endeffekt genügen dem Anleger also wenige Schritte, um das zu seiner Risikoneigung passende Zertifikat zu finden. Dank des großen Angebots der Emittenten lässt sich so beinahe jedes Chance-/Risiko-Profil abbilden.

9. Beliebte Discount-Strukturen

Klassische Discount-Zertifikate bieten alleine schon eine Vielzahl Einsatzmöglichkeiten. So kann, wie bereits beschrieben, durch die Wahl des Caps eine neutrale, konservative oder risikoreichere Anlagestrategie verfolgt werden. Jedoch haben sie auch Eigenschaften, die nicht in jedes Anlegerprofil passen. So verfügen sie stets über eine begrenzte Laufzeit, die Parameter wie z.B. der Cap bleiben die gesamte Laufzeit über gleich, und wenn am Ende der Laufzeit der Basiswert unterhalb des Caps schließt, kommt es zu einer Aktienlieferung oder entsprechenden Zahlung eines Geldbetrags anstatt zur Auszahlung des Höchstbetrags.

Genau für diese Fälle wurden Varianten der Discount-Zertifikate geschaffen, die noch genauer auf die Bedürfnisse von bestimmten Chance-Risiko-Profilen zugeschnitten sind: Anleger, die gerne langfristig investieren möchten, ohne diverse Male umschichten zu müssen, oder risikoaverse Investoren, die die Chance auf die Auszahlung des Höchstbetrages erhöhen wollen. Dieses Kapitel stellt die beliebtesten und gängigsten Varianten vor.

Rolling-Discount-Zertifikate

Klassische Discount-Zertifikate werden meist für einen kurz- bis mittelfristigen Zeitraum emittiert. Anleger, die längerfristig investieren möchten, haben hier nur die Möglichkeit, nach Ende der Laufzeit ihr Depot umzuschichten, also in ein oder mehrere neue Produkte

zu „rollen“. Dies erfordert zum einen Zeitaufwand, um jedes Mal ein oder mehrere passende Produkte zu finden. Zum anderen fallen beim Umschichten jedes Mal Transaktionskosten an, die sich mit der Zeit je nach Anlagehorizont summieren.

Rolling-Discount-Zertifikate nehmen diesen Anlegern die Arbeit ab, indem automatisch in einem gewissen Zeitabstand – meist wochen- oder monatsweise – in ein neues Discount-Zertifikat umgeschichtet wird.

Gleichzeitig sorgt ein Rolling-Discount-Zertifikat dafür, dass die Konditionen immer an die aktuelle Marktlage angepasst werden: Der Cap besitzt beim Umschichten immer den gleichen prozentualen Abstand zum aktuellen Basiswertkurs wie bei Auflage des Produkts. Hierbei entscheidet dieser prozentuale Wert, ob das Zertifikat eine defensive, neutrale oder offensive Strategie verfolgt.

Wird der Cap stets auf Höhe des aktuellen Basiswertkurses gesetzt, also auf 100 Prozent, ist das Produkt als Ausgleich zwischen defensiver und offensiver Strategie gedacht. Ein Cap, der stets unterhalb des Basiswertkurses liegt, z.B. bei 95 Prozent, gibt Raum für eventuelle Kursrückgänge des Basiswerts, ist also defensiv ausgerichtet. Schließlich ermöglicht ein Cap, der oberhalb des aktuellen Basiswertkurses gesetzt wird – z.B. 105 Prozent – eine hohe maximale

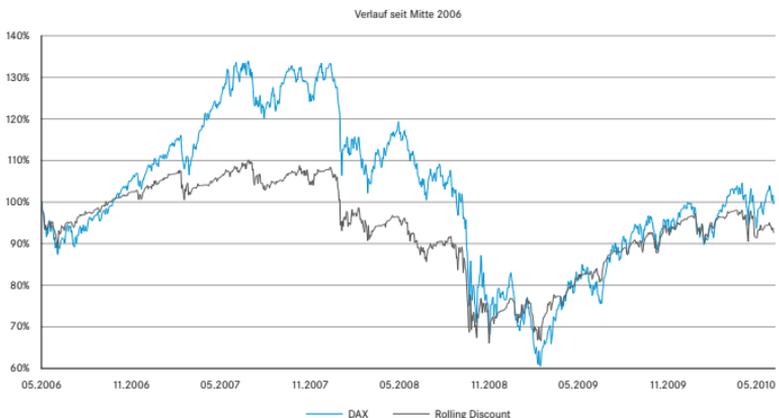
Rendite, schützt dabei aber durch einen geringeren Discount weniger vor Kursrückgängen.

Letztlich haben Rolling-Discount-Zertifikate meistens eine unendliche oder zumindest sehr lange Laufzeit, so dass der Anleger selbst entscheiden kann, wie lange er investiert bleiben möchte. Hierfür sorgt auch die kontinuierliche Kursstellung des Emittenten, so dass Anleger nicht nur zu den Rollterminen, sondern grundsätzlich jederzeit ihr Engagement in das Produkt beenden oder weitere Stücke hinzukaufen können.

Diese Eigenschaften machen Rolling-Discount-Zertifikate ideal für Anleger, die langfristig investieren wollen und eine Zeit der Stagnation erwarten, also weder eine Rally nach oben noch einen großen Verfall.

Kurzfristige Schwankungen werden durch das Zertifikat „geglättet“, und durch den stets existierenden Abschlag bietet das Zertifikat Schutz gegen Kursrückgänge.

Dies ist sehr gut erkennbar in dem folgenden Chart, der den Kursverlauf des DAX® seit Mitte 2006 mit einem neutralen Rolling-Discount-Zertifikat vergleicht:



Quelle: Macquarie Capital (Europe) Limited

Frühere Wertentwicklungen sind keinerlei Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Man sieht, dass das Zertifikat weit weniger schwankt als der zugrunde liegende Index. Dies liegt einerseits an dem Cap, so dass das Zertifikat bei stark steigenden Kursen des Basiswerts nur bis zu einem gewissen Grad mitgehen kann. Andererseits sorgt der Discount dafür, dass Kursverluste sich nicht so stark auf das Zertifikat auswirken.

Allerdings gilt wie bei klassischen auch bei Rolling-Discount-Zertifikaten, dass ein Totalverlust des eingesetzten Kapitals möglich ist, wenn der zugrunde liegende Basiswert auf Null fallen sollte. Weiterhin fällt meist eine Management-Gebühr des Emittenten an, die automatisch an den Anpassungsterminen vom Wert des Zertifikats abgezogen wird, da der Emittent das Umschichten für den Anleger übernimmt und sich den Aufwand entsprechend kompensieren lässt.

Ein Beispiel soll demonstrieren, wie Rolling-Discount-Zertifikate funktionieren:

Als Basiswert dient der DAX[®], als Ausgangsstand wird der 18. Dezember 2009 angenommen. Der Cap wird stets bei 100 Prozent des aktuellen Basiswertkurses am Rolltermin gewählt (neutrale Strategie). Weiterhin erfolgt eine monatliche Anpassung und es gibt keine Laufzeitbeschränkung. Die Management-Fee beläuft sich auf 0,0625 Prozent pro Monat, das entspricht einer Gebühr von 0,75 Prozent pro Jahr. Das Zertifikat hat im Dezember einen Wert von EUR 113,10.

Die verschiedenen Anpassungen können Sie der Tabelle entnehmen:

Discount Zertifikate Stuttgart					
Anpassungs- tag	Referenz- stand	neuer Höchstbetrag	Wert neues Discount- Zertifikat	Manage- mentfee	Wert neues Discount- Zertifikat nach Managementfee
18.12.2009	5883,7	5883,7	5757,4	0,0625	5653,98405
15.01.2010	5949,33	5949,33	5818,23	0,0625	5880,022688
19.02.2010	5679,62	5679,62	5555,82	0,0625	5676,070238
19.03.2010	6041,48	6041,48	5945,98	0,0625	5676,070238
16.04.2010	6294,49	6294,49	6184,29	0,0625	6037,704075
21.05.2010	5742,54	5742,54	5522,24	0,0625	5738,950913

Quelle: Macquarie Capital (Europe) Limited

Wert Rolling-Discount-Zertifikat	Bezugsverhältnis	Vola	Discount	Maximale Rendite	Performance Index	Performance Zertifikat
113,10067	50,9051	19,28	2,15%	2,19%		
115,50952	50,3701	17,67	2,20%	2,25%	1,12%	2,13%
112,68721	49,3030	19,63	2,18%	2,23%	-4,53%	-2,44%
115,12622	61,6475	14,21	1,58%	1,61%	6,37%	2,16%
116,90218	52,9014	14,02	1,75%	1,78%	4,19%	1,54%
108,48390	50,9038	34,6	3,84%	3,99%	-8,77%	-7,20%

Das neue einmonatige Discount-Zertifikat hat einen Wert von 5757,40 Punkten, dann können 50,9051 ($5757,40 / 113,10$) Stücke für das Rolling-Discount-Zertifikat erworben werden. Für die einmonatige Laufzeit ergibt sich so ein Discount von 2,15 Prozent ($1 - 5883,70 / 5757,40$) und eine erzielbare maximale Rendite von 2,19 Prozent ($5883,70 - 5757,40 / 5757,40$).

Am Ende des Monats notiert der DAX® oberhalb des Caps bei 5949,33 Punkten, die Maximalrendite konnte also erzielt werden. Durch den Abzug der Management-Fee ist das Zertifikat jedoch nur um 2,13 Prozent gestiegen. Das Zertifikat weist einen Wert von EUR 115,58 ($5883,70 / 50,9051$) auf, abzüglich der Management-Fee können dann noch EUR 115,51 ($EUR\ 115,58 - (EUR\ 115,58 * 0,000625)$) reinvestiert werden. Jetzt wird in ein neues Discount-Zertifikat gerollt, das einen Cap bei 5949,33 Punkten hat und einen Wert von 5818,23 Punkten aufweist. Durch den gestiegenen Wert des Zertifikats können jetzt nur noch 50,3701 Stücke erworben werden.

Im nächsten Monat kommt es zu einem Kursverlust des DAX®. Der Index schließt bei 5679,62 Punkten etwa 4,5 Prozent unter dem Cap. Der Wert des Zertifikats sinkt auf EUR 112,69 ($(5679,62 / 50,3701) - (5679,62 / 50,3701) * 0,000625$) und damit um 2,44 Prozent.

Wie hier und auch im weiteren Verlauf der Anpassungen zu sehen ist, verliert das Zertifikat weniger stark an Wert bei einem starken Verfall des DAX®, steigt aber auch weniger stark bei einem großen Kursanstieg des Index. Dies ist der bereits beschriebene „Glättungseffekt“: Das Zertifikat schwankt nicht so stark wie der zugrunde liegende Basiswert.

Auch die zum Zeitpunkt der Anpassung vorherrschende Volatilität des Basiswerts hat Einfluss auf das Rolling-Discount-Zertifikat.

Grundsätzlich gilt: Je höher diese ist, desto höher ist der Discount und damit auch die erzielbare maximale Rendite, vorausgesetzt, die Laufzeit ist gleich. Denn es gilt gewöhnlich auch, dass eine längere Laufzeit höhere Discounts und höhere Renditen ermöglicht. Ein Zusammenspiel dieser Komponenten lässt sich gut am zweiten Anpassungstermin beobachten. Hier ist die Volatilität im Vergleich zum Vormonat zwar gesunken, jedoch ist die Laufzeit länger, was hier zu einem erhöhten Discount führt. Die längere Laufzeit konnte also den leichten Verfall der Volatilität überkompensieren.

Ebenfalls ist im Beispiel gut zu sehen, dass die Volatilität bei einem starken Verfall des DAX® ansteigt, während Kursgewinne des Index zu einem Volatilitätsrückgang führen.

Dies ist nicht zwangsläufig, doch sehr oft zu beobachten.

Protect-Discount-Zertifikate / Discount-Plus-Zertifikate

Neben der befristeten Laufzeit weisen klassische Discount-Zertifikate häufig die Eigenschaft auf, den Basiswert zu liefern, wenn dieser am Laufzeitende unter dem Cap schließt. Dies muss nicht zwangsläufig einen Verlust bedeuten, schmälert jedoch in jedem Fall die durch das Zertifikat erzielte Rendite. Zudem hat eine Aktienlieferung den Charme, dass der Anleger selber entscheiden kann, wann er die Aktien wieder verkauft. Wenn er von dem Unternehmen überzeugt ist, kann er sie im Depot behalten, und wenn die Aktie wieder anziehen sollte, im besten Fall sogar später eine Rendite erzielen, die über der Maximalrendite des Zertifikats liegt. Aber natürlich kann die Aktie auch fallen, so dass ein Halten auch einen höheren Verlust nach sich ziehen kann als bei Aktienlieferung durch das Zertifikat. Deshalb möchte auch nicht jeder Anleger Aktien eingebucht bekommen, zudem zieht ein nachträglicher Verkauf wieder Transaktionskosten nach sich.

Eine Möglichkeit, zumindest die Chance auf eine Aktienlieferung zu verringern, stellen so genannte Protect-Discount-Zertifikate dar, auch häufig Discount Plus genannt.

Diese Produkte verfügen über eine Barriere, die die Auszahlung des Höchstbetrages schützt, selbst wenn der Basiswert am Laufzeitende unter dem Cap schließt. Einzige Bedingung: Der Basiswert darf während der gesamten Laufzeit niemals die Barriere berührt oder durchbrochen haben. Vergleichbar ist dies mit einem Schutzschild: Solange das Schild heil ist und nicht zerstört wurde, schützt es seinen Träger. Wenn es durchbrochen wurde, steht er schutzlos da. Genauso verhält sich die Barriere: Einmal durchbrochen, kann sie die Rückzahlung des Höchstbetrages nicht mehr schützen.

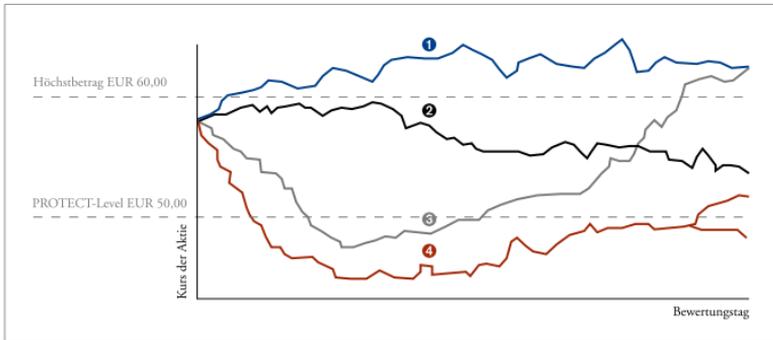
Der Vorteil: Solange der Teilschutz intakt bleibt, kann der Basiswert auch unter den Cap fallen, ohne dass die Rückzahlung des Höchstbetrags in Gefahr ist. Dieser zusätzliche Schutz ist natürlich nicht umsonst: Durch die Absicherung ist es dem Emittenten nicht möglich, die gleichen Konditionen wie bei einem vergleichbaren klassischen Discount-Zertifikat anzubieten. Der Anleger muss Abstriche bei der maximal möglichen Rendite, dem Discount oder bei beidem hinnehmen.

Die Funktionsweise eines Protect-Discount-Zertifikats zeigt ein fiktives Beispiel:

Das Produkt bezieht sich auf die Aktie B, die bei Emission einen Wert von 60,00 Euro hat. Auf der gleichen Höhe wird der Cap gesetzt, der Protect-Level liegt bei 50,00 Euro. Der sich daraus ergebende Risikopuffer, also der Abstand des aktuellen Basiswertkurses zur Barriere, liegt etwa bei 16 Prozent. So viel kann der Basiswert während der Laufzeit fallen, ohne die Rückzahlung des Höchstbetrags

zu gefährden. Die Laufzeit beträgt ein Jahr, das Bezugsverhältnis bei 1, ein Zertifikat bezieht sich also auf eine Aktie.

Szenarien für die Rückzahlung anhand unterschiedlicher Kursverläufe der Aktie bis zum Bewertungstag:



Fiktive Wertentwicklungen und Beispielszenarien sind keinerlei Indikator für die tatsächliche Wertentwicklung.

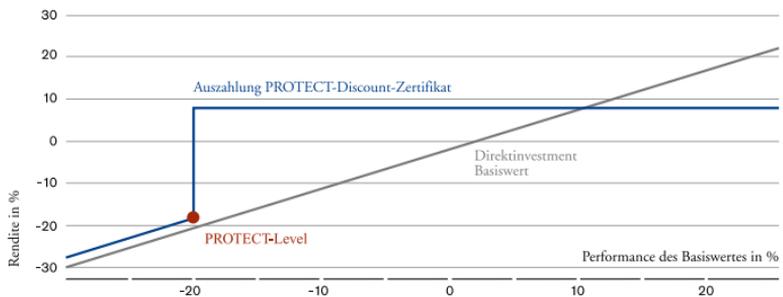
Verlauf Aktienkurs	Kurs Aktie am Bewertungstag	Tilgung
1 Die Aktie notiert während der gesamten Laufzeit über dem Höchstbetrag	EUR 66,00	Zahlung Höchstbetrag EUR 60,00
2 Die Aktie notiert bis zum Bewertungstag immer über dem PROTECT-Level	EUR 54,00	Zahlung Höchstbetrag EUR 60,00
3 Die Aktie durchbricht während der Laufzeit den PROTECT-Level, erholt sich aber wieder und notiert am Bewertungstag über dem Höchstbetrag	EUR 66,00	Zahlung Höchstbetrag EUR 60,00
4 Die Aktie fällt sowohl unter den Höchstbetrag als auch unter den PROTECT-Level und notiert am Bewertungstag unter dem Höchstbetrag	EUR 52,00 EUR 48,00	Lieferung einer Aktie Lieferung einer Aktie

Quelle: Macquarie Capital (Europe) Limited

Die Szenarien 3 und 4 beschreiben, was passiert, wenn der Protect-Level doch erreicht wird. Dann verhält sich ein Protect- wie ein klassisches Discount-Zertifikat, das heißt: Der Schlusskurs des Basiswerts am Bewertungstag entscheidet über die Rückzahlung. Notiert dieser auf oder über dem Cap, erhält der Anleger den Höchstbetrag in bar, notiert dieser darunter, erhält er eine Aktie pro Zertifikat.

Mögliche Chancen und Risiken erkennt man am besten im Auszahlungsprofil.

Auszahlungsprofil in Abhängigkeit des Schlusskurses des Basiswerts am Bewertungstag:



Annahme: PROTECT-Level während der Laufzeit nicht erreicht.

Fiktive Wertentwicklungen und Beispielszenarien sind keinerlei Indikator für die tatsächliche Wertentwicklung.

Voraussetzung hierfür ist, dass der Protect-Level während der Laufzeit nicht erreicht wurde, der Teilschutz also noch intakt ist. Wenn die Barriere doch erreicht wurde, ist das Auszahlungsprofil gleich einem klassischen Discount-Zertifikat.

Ideal ist dieses Produkt für Anleger, die sich eine höhere Chance auf Auszahlung des Höchstbetrags wünschen und eine Aktienlieferung am Laufzeitende vermeiden wollen. Sie müssen jedoch erwarten,

dass der Basiswert auf keinen Fall so stark während der Laufzeit fällt, dass der Teilschutz außer Kraft gesetzt wird, sprich die Barriere erreicht wird.

Protect-Discount-Pro-Zertifikate

Protect-Discount-Zertifikate bieten dem Anleger wie gesehen eine höhere Chance auf die Auszahlung des Höchstbetrages und einen Risikopuffer gegen fallende Kurse. Die Voraussetzung hierfür ist, dass der Basiswert während der gesamten Laufzeit eine bestimmte Barriere, den Protect-Level, nicht erreicht oder unterschreitet.

Was aber, wenn der Basiswert plötzlich eine stark volatile Phase schwankender Kurse erlebt, sich danach aber wieder beruhigt? Wenn diese Kursschwankungen so stark ausfallen, dass der Basiswert den Risikopuffer aufbraucht und die Barriere erreicht, ist für die Laufzeit des Produkts der Teilschutz weg, egal, wie ruhig sich der Basiswert danach verhält.

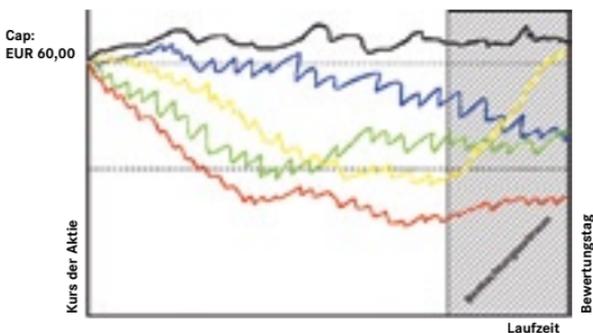
Für risikoaverse Anleger, die auch dieses Risiko minimieren wollen, gibt es Protect-Discount-Pro-Zertifikate. Die Besonderheit: Während bei den herkömmlichen Protect-Discount-Zertifikaten die Barriere die ganze Laufzeit über erreicht werden kann und dann den Teilschutz außer Kraft setzen würde, ist dies bei der Pro-Variante nur in einem bestimmten Zeitraum am Ende der Laufzeit möglich. Der Zeitraum kann je nach Ausgestaltung mehrere Monate, Wochen oder sogar nur den Bewertungstag selbst umfassen. Je kürzer dieser Zeitraum ist, desto geringer ist das Risiko, dass die Barriere tatsächlich erreicht wird.

Das geringere Risiko geht auch hier einher mit geringerer Rendite. Der Anleger muss also Abstriche beim Risikopuffer oder der erzielbaren Maximalrendite hinnehmen, wenn er das Risiko eines „Knocks“ minimieren will.

Dies bedeutet, dass es für das Auszahlungsprofil des Zertifikats keine Rolle spielt, ob der Basiswert vor diesem verkürzten Beobachtungszeitraum die Barriere unterschreitet. Erst wenn er innerhalb des Beobachtungszeitraums zu irgendeiner Zeit auf oder unter dem Protect-Level notiert, ist der Teilschutz hinfällig. So können kurzfristig starke Schwankungen am Anfang der Laufzeit des Produkts abgefangen werden. Der Basiswert muss lediglich am Ende der Laufzeit stets oberhalb der Barriere notieren, um die Zahlung des Höchstbetrags zu gewährleisten.

Ein Beispiel soll die Besonderheit von Protect-Discount-Pro-Zertifikaten anschaulich machen. Das Produkt bezieht sich wie das Protect-Discount-Zertifikat auf die Aktie C, die bei Emission einen Wert von 60,00 Euro hat. Auf der gleichen Höhe wird der Cap gesetzt, der Protect-Level liegt bei 52,00 Euro. Der sich daraus ergebende Risikopuffer, also der Abstand des aktuellen Basiswertkurses zur Barriere, liegt etwa bei 13 Prozent. Die Laufzeit beträgt ein Jahr. Der Beobachtungszeitraum, in dem die Barriere nur erreicht werden kann, umfasst die letzten drei Monate vor Fälligkeit.

Szenarien für die Rückzahlung bei unterschiedlichen Kursverläufen der Aktie bis zum Bewertungstag:



Quelle: Macquarie Capital (Europe) Limited

Fiktive Wertentwicklungen und Beispielszenarien sind keinerlei Indikator für die tatsächliche Wertentwicklung.

Szenarien für die Rückzahlung bei unterschiedlichen Kursverläufen der Aktie bis zum Bewertungstag:

	Verlauf Aktienkurs	Aktienkurs am Bewertungstag	Tilgung
1	Die Aktie notiert während der gesamten Laufzeit über dem Höchstbetrag	EUR 62,00	EUR 60,00 (Höchstbetrag)
2	Die Aktie notiert immer über dem Protect-Level	EUR 54,00	EUR 60,00 (Höchstbetrag)
3	Die Aktie unterschreitet den Protect-Level, notiert aber während des Beobachtungszeitraums immer darüber	EUR 55,00	EUR 60,00 (Höchstbetrag)
4	Die Aktie unterschreitet während des Beobachtungszeitraums den Protect-Level, schließt aber am Bewertungstag über dem Cap	EUR 61,00	EUR 60,00 (Höchstbetrag)
5	Die Aktie unterschreitet während des Beobachtungszeitraums den Protect-Level und schließt am Bewertungstag unter dem Cap	EUR 50,00	Lieferung einer Aktie

Quelle: Macquarie Capital (Europe) Limited

Fiktive Wertentwicklungen und Beispielszenarien sind keinerlei Indikator für die tatsächliche Wertentwicklung.

Das Szenario 3 zeigt den Unterschied zu einem herkömmlichen Protect-Discount-Zertifikat. Obwohl der Basiswert während der Laufzeit unter der Barriere notiert und am Ende der Laufzeit unter dem Höchstbetrag schließt, kommt es trotzdem zur Auszahlung des Höchstbetrags. Denn die Barriere wurde nicht während des Beobachtungszeitraums verletzt, sondern davor. Dies hat keinen Einfluss auf die Tilgungsmodalitäten. Wie immer müssen sich Anleger zwischen Chance und Risiko entscheiden. Mit klassischen Discount-Zertifikaten und den Varianten Rolling, Protect und Protect-Pro können sie gezielt das Maß an Risiko wählen, das zu ihnen passt. Dann muss nur noch der Basiswert mitspielen.

10. Häufig gestellte Fragen

Wie wird bei Discount-Zertifikaten der Abschlag in Prozent berechnet?

Der Preisabschlag bzw. Discount ist eine wichtige Kennzahl bei der Auswahl von Discount-Zertifikaten. Er berechnet sich aus der Differenz zwischen Kurs des Basiswerts und Briefkurs des Zertifikats bereinigt um das Ratio. Bei einem Discount-Zertifikat auf den DAX® (Ratio 0,01), das einen Briefkurs von 52 Euro hat, beträgt der Discount bei einem DAX®-Stand von 6000 Punkten bzw. 6000 Euro demnach $6000 - (52 / 0,01) = 800$ Euro also $(800 / 6000) \times 100 = 13,33$ Prozent.

Warum wird die maximale Performance pro Jahr angegeben, und wie kann ich diese nachrechnen?

Die maximal mögliche Performance eines Discount-Zertifikats drückt den Ertrag aus, den ein Investor zum Zeitpunkt des Erwerbs höchstens erzielen kann. Nehmen wir an, das in der vorigen Frage beschriebene Zertifikat hat einen Höchstbetrag (Cap multipliziert mit dem Ratio) von 60 Euro. So kann ein Anleger, der das Discount-Zertifikat zu 52 Euro erwirbt, maximal 8 Euro Kursgewinn verzeichnen bzw. $60 / 52 - 1 = 15,38$ Prozent.

Wenn man Discount-Zertifikate mit unterschiedlichen Laufzeiten vergleichen möchte, bietet sich eine Annualisierung dieser Gewinngröße an.



Wenn das Zertifikat eine Laufzeit von zwei Jahren aufweist, beträgt der annualisierte maximale Gewinn $(1 + 15,38\%)^{(1/2)} - 1 = 7,42$ Prozent pro Jahr. Alternativ kann auch die lineare Rechenweise herangezogen werden, wobei die Abweichung mit zunehmender Laufzeit größer wird. In diesem Fall ergäbe sich eine maximale Performance von $(15,38\%) * (1/2) = 7,69$ Prozent pro Jahr.

Was versteht man unter dem Outperformance-Punkt?

Der Outperformance-Punkt gibt an, wie weit der Basiswert steigen muss, ehe dieser eine bessere Performance zeigt als ein entsprechendes Discount-Zertifikat. Im Beispiel betrug die maximale Performance 15,38 Prozent. Das heißt, ab einer Kurssteigerung von 15,39 Prozent würde ein Direktinvestment in den Basiswert die bessere Performance bringen. Der Outperformance-Punkt beträgt demnach $6000 * (1 + 15,38\%) = 6923$.

Kann der Kurs eines Discount-Zertifikats außer durch den Kurs des Basiswerts auch durch andere Faktoren beeinflusst werden?

Ja. Neben dem Kurs des Basiswerts können weitere Faktoren den Preis des Zertifikats beeinflussen, wie etwa die erwartete Schwankungsbreite (implizite Volatilität) des Basiswerts, die Zinsen, die Refinanzierungskosten des Emittenten, die erwarteten Dividenden

bei Produkten auf Aktien oder Preisindizes, die Forwardkurve bei Rohstoffbasiswerten oder der Wechselkurs bei nicht währungsgesicherten Discount-Zertifikaten auf Basiswerte in ausländischer Währung.

Auch die Restlaufzeit beeinflusst den Preis des Discount-Zertifikats: Je länger die Laufzeit, desto höher ist der absolute Discount, den das Zertifikat bei identischem Basiswert und Cap bietet. Ein Discount-Zertifikat besteht aus zwei Komponenten: einer Call-Option mit Basispreis von Null (Zero-Strike-Call) und einer verkauften Call-Option (Short-Call) mit Basispreis in Höhe des Caps. Der Blick auf diese Struktur des Produkts zeigt zwei Gründe für einen höheren Discount bei längerer Laufzeit: Erstens ist ein Zero-Strike-Call auf eine Aktie oder einen Preisindex mit längerer Laufzeit häufig billiger, denn während einer längeren Laufzeit können mehr Dividendentermine stattfinden. Die Dividenden stehen dem Inhaber des Discount-Zertifikats bzw. des Zero-Strike-Calls nicht zu, wohl aber einem Aktionär. In dem Fall wäre der Nachteil des Zero-Strike-Calls gegenüber der Aktie größer, was die Option verbilligen würde.



Zweitens ist die Call-Option mit Basispreis in Höhe des Caps (die der Inhaber des Discount-Zertifikats indirekt verkauft) mit längerer Laufzeit teurer.

Beides ermöglicht schließlich den höheren Discount. Allerdings ist dieser Zusammenhang nicht linear. Der Grund hierfür liegt in der verkauften Call-Option, dem Short-Call. Der Zeitwert einer Option nimmt während der Laufzeit ab und sinkt am Laufzeitende auf Null. Während dieser Effekt für den Inhaber einer Option ungünstig ist, bietet er dem Inhaber des Discount-Zertifikats (der den Call indirekt veräußert) Vorteile. Er profitiert von dem Zeitwertverlust der Option.

Dieser Zusammenhang ist vor allem für Anleger von Interesse, die Discount-Zertifikate aktiv handeln. Der Kauf und Verkauf dieser Produkte ist während der Laufzeit grundsätzlich möglich – entweder im Direkthandel mit dem Emittenten oder über einen Börsenplatz wie etwa die Euwax in Stuttgart oder Scoach in Frankfurt.

Besonders groß ist der Einfluss der impliziten Volatilität. Steigt die erwartete Schwankungsbreite des Basiswerts, so hat dies auf das Discount-Zertifikat einen preissenkenden Effekt. Dagegen führt eine rückläufige implizite Volatilität tendenziell zu steigenden Kursen beim Discount-Zertifikat.

Kann es vorkommen, dass der Kurs eines Discount-Zertifikats fällt, während der Basiswert eine positive Performance erzielt hat?

Ja. Das ist dann möglich, wenn der positive Effekt aus dem Kursanstieg des Basiswerts durch eine negativ wirkende Veränderung eines anderen Einflussfaktors überkompensiert wird – beispielsweise durch eine steigende implizite Volatilität, steigende Dividendenerwartungen oder Wechselkurseffekte.

Warum steigt ein Discount-Zertifikat nicht parallel zum Basiswert, obwohl dieser weit über dem Cap notiert?

Das so genannte Delta gibt darüber Auskunft, wie stark das Discount-Zertifikat auf Änderungen des Basiswerts reagiert. Diese Kennzahl liegt bei Discount-Zertifikaten zwischen Null und Eins. Notiert der Basiswert deutlich unter dem Cap, ist das Delta nahe Eins. Das heißt, das Zertifikat vollzieht Bewegungen des Basiswerts nahezu komplett mit. Je höher der Basiswertkurs, desto niedriger das Delta.



Notiert der Basiswert deutlich über dem Cap, nähert sich das Delta immer mehr dem Wert von Null an. Dann haben Änderungen des Basiswertkurses kaum noch Einfluss auf den Preis des Zertifikats. Discount-Zertifikate mit sehr tiefem Cap, so genannte Deep-Discounter, reagieren stattdessen hauptsächlich auf Änderungen des Zinsniveaus, der Laufzeit und der Refinanzierungskosten des Emittenten.

Kann es sein, dass der Kurs des Discount-Zertifikats sich dem Cap annähert, obwohl der Basiswert unverändert am Cap notiert?

Ja. Dieser Effekt ist mit dem Zeitwertverlust des Short-Calls zu erklären. Der Call, den der Inhaber des Discount-Zertifikats indirekt veräußert, hat einen Basispreis in Höhe des Caps. Notiert der Basiswert am Cap, hat der Short-Call keinen inneren Wert, sondern nur einen Zeitwert. Der Zeitwert baut sich während der Laufzeit ab (sofern alle anderen Faktoren konstant bleiben), somit wird die Differenz zwischen Kurs des Discount-Zertifikats und Cap während der Laufzeit tendenziell immer geringer. Dies bedeutet aber nicht zwangsläufig, dass der Zeitwert immer nur sinkt. Dieser kann auch während der Laufzeit steigen, wenn beispielsweise die Volatilität zunimmt.

Welchen Einfluss haben die Dividendenausschüttungen einer Aktiengesellschaft während der Laufzeit eines Discount-Zertifikats auf den Kurs des Zertifikats?

Die regulären Ausschüttungen selbst haben keinen Einfluss. Da der Inhaber eines Discount-Zertifikats keinen Dividendenanspruch hat und die erwartete Dividende im Kurs des Zertifikats bereits eingepreist ist, bleibt die Dividendenausschüttung wertneutral für das Discount-Zertifikat.

Anders ist es dagegen, wenn (unerwartet) Sonderdividenden ausgeschüttet bzw. angekündigt werden, da diese Ausschüttung mit anderen Kapitalmaßnahmen, beispielsweise einem Aktiensplit, vergleichbar wäre. In diesem Fall kann eine Anpassung des Ratios und des Caps notwendig werden. Dabei wird sich der Emittent grundsätzlich nach der Bekanntmachung der Termin-Referenzbörse (z.B. der Eurex) richten, die einen so genannten Anpassungsfaktor für Optionen auf die entsprechende Aktie feststellt und bekannt gibt.



Was passiert mit einem Discount-Zertifikat auf einen Aktienbasiswert, wenn bei der Aktiengesellschaft eine Kapitalerhöhung stattfindet?

Kapitalmaßnahmen (sog. Corporate Actions) umfassen beispielsweise Kapitalerhöhungen und -herabsetzungen, Aktiensplits und die Ausgabe von Wandelanleihen. Eine Kapitalerhöhung hat bei Discount-Zertifikaten grundsätzlich eine Anpassung des Ratios und des Caps zur Folge.

Nehmen wir an, eine Aktie notiert bei 100 Euro. Die AG führt eine Kapitalerhöhung im Verhältnis 3 zu 1 durch, das heißt auf drei alte Aktien kommt eine junge Aktie. Diese Aktien haben einen Preis von 90 Euro. Dann errechnet sich zunächst der theoretische Preis nach der Kapitalerhöhung (unter Vernachlässigung weiterer Faktoren) als: $(3 * 100 + 1 * 90) / 4 = 97,50$ Euro. Dividiert man den Preis der alten durch den Preis der neuen Aktien, erhält man den Anpassungsfaktor von 1,0256.

Hat ein Discount-Zertifikat ein Ratio von 1, so entspricht das neue Ratio dem Anpassungsfaktor von 1,0256. Den neuen Cap erhält man durch Division des alten Caps durch den Anpassungsfaktor.

Ein Discount-Zertifikat mit Cap von 120 Euro hätte dann einen neuen Cap von $120 / 1,0256 = 117$ Euro.

Wie verhält sich ein Aktien-Discount-Zertifikat, wenn sich die Dividendenerwartung der Aktie ändert?

Grundsätzlich sind nur die Aktionäre dividendenberechtigt. Bei einem Discount-Zertifikat handelt es sich hingegen um ein verbrieftes Wertpapier mit einem genau definierten Auszahlungsprofil. Für die Rückzahlung des Zertifikats ist daher nur der Kurs des Basiswerts am Bewertungstag entscheidend. Sollte der Basiswert während der Laufzeit Dividenden ausschütten, so sind diese nicht mehr im Kurs zu einem späteren Zeitpunkt enthalten. Deshalb sind die Dividendenzahlungen für die Rückzahlung des Zertifikats nicht relevant. Der Anleger kommt somit auch nicht in den Genuss einer Ausschüttung während der Laufzeit.



In Bezug auf das betrachtete Discount-Zertifikat ergeben sich hieraus aber folgende Konsequenzen hinsichtlich der Bewertung bzw. Preisstellung des Papiers: Fallen während der Laufzeit Dividendenzahlungen an, so darf zur Bewertung nicht der aktuelle Kurs des Basiswerts herangezogen werden, sondern er muss um den Barwert dieser erwarteten Dividenden bereinigt werden. Denn der zum Auszahlungszeitpunkt relevante Kurs des Basiswerts beinhaltet diese Dividenden ja nicht mehr. Für die Bewertung des Discount-Zertifikats ist nicht der aktuelle Kurs des Basiswerts anzusetzen, sondern einen in der Regel niedrigeren Kurs. Deswegen ist schließlich auch der Preis des Anlageproduktes geringer, als er es bei einem Basiswert wäre, der keine Dividenden zahlt.

Verändert sich nun die Schätzung der erwarteten Dividenden eines Basiswerts während der Laufzeit, so hat dies auch einen Einfluss auf den Preis eines Discount-Zertifikats. Generell führen steigende Dividendenerwartungen zu einem Kursrückgang bei Discount-Zertifikaten, da der für die Bewertung herangezogene Kurs des Basiswerts (aktueller Kurs des Basiswerts abzüglich des Barwertes der Dividenden) geringer wird. Rückläufige Dividendenerwartungen führen hingegen zu einem steigenden Zertifikatepreis.

11. Transparenz, Information und Anlegerschutz

Da es sich bei Zertifikaten zum Teil um recht komplexe Anlageformen handeln kann, benötigen Privatanleger sachdienliche und transparente Informationen für ein vollständiges Produktverständnis. Dies dient dem auch politisch immer wieder geforderten Anlegerschutz und wird vom Deutschen Derivate Verband (DDV) ebenso unterstützt wie von den Emissionshäusern und den maßgeblichen Börsen in Stuttgart und Frankfurt. So veröffentlicht die Börse Stuttgart seit Jahresbeginn 2010 „Zertifikate-Factsheets“ als eine weitere Maßnahme zur Steigerung der Produkttransparenz und Risikoaufklärung der Anleger. Es handelt sich dabei um eine auf das Wesentliche konzentrierte Produktübersicht zu nahezu jedem Discount-, Bonus- und Index-Zertifikat.

Wesentlich hierfür war eine Vereinheitlichung der Fachbegriffe, die der DDV gemeinsam mit seinen Mitgliedern und Fördermitgliedern erarbeitet hat. Diese vom jeweiligen Emittenten unabhängige und einheitliche Darstellung erleichtert es den privaten Anlegern erheblich, die Ausstattungsmerkmale verschiedener Produkte miteinander zu vergleichen. Auch Vermögensverwalter und Bankberater haben damit die Möglichkeit, ihre Kunden prägnant und transparent über Funktionsweise, Chancen und Risiken sowie Produktmerkmale eines bestimmten Zertifikats aufzuklären.

Das Factsheet orientiert sich an den Vorgaben der Börsensachverständigen-Kommission und enthält den Ausweis aller Emissionsdaten, eine grafische Darstellung des Auszahlungsszenarios, der Entwicklung des Basiswerts und des Zertifikats ebenso wie Kennzahlenberechnungen und Hinweise zu Chancen und Risiken des Papiers. Das Europäische Institut für verständliche Information „Exameo“ hat bei der Entwicklung des Factsheets mitgewirkt und es hinsichtlich seiner Verständlichkeit geprüft.

Als öffentlich-rechtlich überwachter Handelsplatz organisiert die Börse Stuttgart darüber hinaus Anlegerseminare sowie Aus- und Weiterbildung für Anlageberater und in Kooperation mit den verschiedenen Emittenten zahlreiche Zertifikate-Roadshows zur Funktionsweise verschiedener Produkte.

Nur mit dem nötigen Wissen um Funktionsweise, Chancen und Risiken einzelner Produkte kann der Anleger eine rationale Entscheidung treffen oder auch kritisch einschätzen, was ihm ein Berater empfiehlt.

Damit Anleger die Produkte verstehen, bevor sie investieren, sind eine ganze Reihe weiterer Informationsangebote verfügbar: vom Internet über regelmäßige Live-Schaltungen bei n-tv bis hin zu Telefon-Hotlines. Auch die Emittenten von Zertifikaten haben mittlerweile zahlreiche Services eingeführt, die zur gesteigerten Transparenz des Marktes beitragen. Hervorzuheben sind hier die Standardisierung der Auszahlungsprofile und die Vereinheitlichung der Produktbezeichnungen.

Die meisten Emittenten haben zudem ihre Zusammenarbeit mit dem Deutschen Derivate Verband (DDV) erheblich intensiviert. Anleger können deshalb auf der Webseite des DDV (www.derivateverband.de) beispielsweise einsehen, wie effektiv Emittenten An- und Verkaufskurse stellen und wie schnell Orders ausgeführt werden.

Die Transparenz der Zertifikate-Märkte hat sich in den letzten Jahren deutlich erhöht. Es gehört zu den erklärten Zielen des Branchenverbands DDV sowie der Börse Stuttgart, den Handel mit Zertifikaten für Privatanleger noch sicherer und attraktiver zu machen.

Produktinformationsblatt

Stand: 5. Juli 2010



Discount-Zertifikat bezogen auf Aktien der Z-AG

Dieses Dokument gibt einen Überblick über wesentliche Charakteristika, insbesondere die Struktur und die Risiken der Kapitalanlage. Eine aufmerksame Lektüre dieser Information wird empfohlen.

1. Produktbezeichnung / WKN / ISIN		
Discount-Zertifikat bezogen auf Aktien der Z-AG / XYN34R / DE000XYN34R4		
2. Emittent		
XY-Bank		
3. Produktbeschreibung		
<ul style="list-style-type: none"> Produktart 		
Discount-Zertifikat / Inhaberschuldverschreibung		
<ul style="list-style-type: none"> Markterwartung bei Ausgabe des Zertifikats (optional) 		
Das Discount-Zertifikat richtet sich an Anleger, die davon ausgehen, dass der Kurs der Aktie leicht steigt, seitwärts tendiert oder leicht sinkt.		
<ul style="list-style-type: none"> Allgemeine Darstellung der Funktionsweise 		
<p align="center">Eckdaten</p> <p>Erläuterungen zu den Begriffen finden Sie unter www.derivateverband.de</p>		
<i>Basiswert (WKN/ISIN)</i>	Aktie der Z-AG (123456/DE0001234561)	<p>Mit diesem Discount-Zertifikat partizipiert der Anleger an der Kursentwicklung der Aktie. Der Anfängliche Ausgabepreis des Zertifikats liegt jedoch unter dem aktuellen Marktpreis der Aktie. Für diesen Abschlag (Discount) nimmt der Anleger an einem Kursanstieg der Aktie lediglich bis zum Cap teil.</p> <p>Am Fälligkeitstag erhält der Anleger in Abhängigkeit vom Referenzpreis entweder einen Auszahlungsbetrag oder Aktien der Z-AG entsprechend dem Bezugsverhältnis.</p> <p>a) Liegt der Referenzpreis auf oder über dem Cap, entspricht der Auszahlungsbetrag dem Höchstbetrag.</p> <p>b) Liegt der Referenzpreis unter dem Cap, erhält der Anleger Aktien entsprechend dem Bezugsverhältnis geliefert.</p> <p>Während der Laufzeit erhält der Anleger keine laufenden Erträge (z.B. Dividenden oder Zinsen).</p>
<i>Währung des Discount-Zertifikats</i>	EUR	
<i>Währung des Basiswerts</i>	EUR	
<i>Ausgabetag</i>	26. November 2009	
<i>Anfänglicher Ausgabepreis</i>	EUR 28,83	
<i>Kurs der Aktie bei Ausgabe des Zertifikats</i>	EUR 35,57	
<i>Cap (Aktie)</i>	EUR 36,00 (101,21% des Kurses der Aktie bei Ausgabe des Zertifikats)	
<i>Höchstbetrag (Zertifikat)</i>	EUR 36,00	
<i>Discount</i>	ca. 18,95%	
<i>Referenzpreis</i>	Schlusskurs der Aktie (Xetra) am Bewertungstag	
<i>Bewertungstag</i>	17. Juni 2011	
<i>Fälligkeitstag</i>	Drei Bankgeschäftstage nach dem Bewertungstag	
<i>Bezugsverhältnis</i>	1,0	
<i>Kleinste handelbare Einheit</i>	1 Zertifikat	
<i>Börsennotierung</i>	Stuttgart (EUWAX), Frankfurt (Scoach Premium)	
<i>Letzter Börsenhandelstag</i>	16. Juni 2011	

• Verfügbarkeit / Marktpreisbestimmende Faktoren während der Laufzeit

Verfügbarkeit

Nach dem Ausgabetag kann das Discount-Zertifikat in der Regel börslich oder außerbörslich gekauft oder verkauft werden. Der Emittent wird für das Discount-Zertifikat unter normalen Marktbedingungen fortlaufend indikative An- und Verkaufskurse stellen (Market Making), ohne hierzu rechtlich verpflichtet zu sein. In außergewöhnlichen Marktsituationen oder bei technischen Störungen kann ein Kauf bzw. Verkauf des Discount-Zertifikats vorübergehend erschwert oder nicht möglich sein.

Marktpreisbestimmende Faktoren während der Laufzeit

Der Marktpreis des Discount-Zertifikats hängt vorwiegend von der Kursentwicklung der Aktie ab. Der Anleger sollte jedoch berücksichtigen, dass die Kursentwicklung des Discount-Zertifikats in der Regel von der Kursentwicklung der Aktie abweichen wird.

Insbesondere die folgenden Umstände können sich zusätzlich auf den Marktpreis des Discount-Zertifikats auswirken:

- Veränderung der Intensität der Kursschwankungen der Aktie (Volatilität)
- Restlaufzeit des Discount-Zertifikats
- Allgemeine Änderungen von Zinssätzen
- Unerwartete Dividendenentwicklung der Aktie

Einzelne Marktfaktoren können jeder für sich wirken oder sich gegenseitig verstärken oder aufheben.

• Produkt-Rating (optional)



Bedeutung der Sterne: Ein bestimmtes Produkt erhält bei der jeweiligen Risikokennzahl das Urteil...



Dieses Produkt-Rating bezieht sich auf die jeweils angegebene Risikokennzahl. Weitere Informationen hierzu unter Ziffer 5.

Weitere Informationen zum Produkt-Rating unter www.derivateverband.de.

4. Renditechancen / Beispielszenarien am Laufzeitende

Die folgenden Beispiele bilden keinen Indikator für tatsächliche Wertentwicklungen des Discount-Zertifikats.

Referenzpreis	Der Anleger erhält pro Discount-Zertifikat
EUR 40,00	EUR 36,00
EUR 36,50	EUR 36,00
EUR 35,57	1 Aktie
EUR 32,01	1 Aktie
EUR 28,83	1 Aktie
EUR 28,46	1 Aktie
EUR 21,34	1 Aktie
EUR 14,23	1 Aktie

Bei einem Erwerb zum Anfänglichen Ausgabepreis:

Für den Anleger positive Entwicklung

Für den Anleger neutrale Entwicklung

Für den Anleger negative Entwicklung

5. Risiken**Allgemeine Risikokennzahl nach DDV (optional)**

1	2	3	4	5
			X	

Bedeutung der Risikokennzahl / Anlegerprofil

1 sicherheitsorientiert	2 begrenzt risikobereit
3 risikobereit	4 vermehrt risikobereit
5 spekulativ	

Die Risikokennzahl ist ein Indikator für die mögliche Wertentwicklung des Discount-Zertifikats und das Risiko in Bezug auf das Anlagekapital. Das Risikoprofil wird unter Verwendung historischer Daten auf Basis der Wahrscheinlichkeit eines Kursrückgangs (Verlustes) für das Discount-Zertifikat bestimmt. Die oben angegebene Zahl wurde von einer unabhängigen Institution auf Basis der Rahmenbedingungen vor Ausgabe des Discount-Zertifikats berechnet. Die Risikokategorie des Discount-Zertifikats kann sich jedoch ändern. Anleger sollten unter www.derivatives-group.com prüfen, ob sich die Risikokennzahl geändert hat.

Weitere Informationen zur Risikokennzahl unter www.derivateverband.de.

Risiken zum Laufzeitende

Liegt der Referenzpreis unter dem Cap, erhält der Anleger Aktien entsprechend dem Bezugsverhältnis geliefert. Der Marktwert der Aktien kann unter dem Kaufpreis des Discount-Zertifikats liegen. In diesem Fall erleidet der Anleger einen Verlust. Dabei muss der Anleger beachten, dass auch nach dem Bewertungstag bis zur Übertragung der Aktien in sein Depot noch Kursverluste entstehen können. Ungünstigster Fall: Totalverlust des eingesetzten Kapitals, wenn die Aktie wertlos ist.

Marktpreisrisiko während der Laufzeit

Der Wert des Discount-Zertifikats während der Laufzeit kann insbesondere durch die unter Ziffer 3 genannten marktpreisbestimmenden Faktoren nachteilig beeinflusst werden und auch deutlich unter dem Kaufpreis liegen.

Emittentenrisiko / Kreditrisiko (an den jeweiligen Emittenten anzupassen)

Anleger sind dem Risiko einer Insolvenz und somit einer Zahlungsunfähigkeit des Emittenten ausgesetzt. Angaben zum hierfür maßgeblichen Emittenten-Rating unter www.beispielseite.de. Das Discount-Zertifikat unterliegt als Inhaberschuldverschreibung keiner Einlagensicherung.

6. Kosten / Vertriebsvergütungen**Kosten für den Anleger**

- Bei Erwerb, Halten und Veräußerung des Discount-Zertifikats fallen in der Regel Transaktionskosten, Börsenplatzentgelte sowie Verwahrtgebühren an, deren Höhe der Anleger bei seiner Bank erfragen kann.

Vertriebsvergütungen (vom Emittenten an die Vertriebsstelle gezahlt)

- Platzierungsprovision: keine
- Bestandsprovision: keine

7. Weiterführende Hinweise**• Besteuerung**

Anleger sollten zur Klärung individueller steuerlicher Auswirkungen des Erwerbs, Haltens und der Veräußerung bzw. Rückzahlung des Discount-Zertifikats einen Steuerberater einschalten.

• Weitere wichtige Hinweise

Die in diesem Produktinformationsblatt enthaltenen Produktinformationen sind keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf des Discount-Zertifikats und können eine individuelle Beratung durch die Hausbank oder einen Berater des Anlegers nicht ersetzen.

Dieses Produktinformationsblatt enthält nicht alle relevanten Informationen für das Discount-Zertifikat. Für vollständige Informationen, insbesondere zur Struktur und zu den mit einer Investition in das Discount-Zertifikat verbundenen Risiken, sollten potenzielle Anleger den Wertpapierprospekt lesen, der nebst den Endgültigen Bedingungen und eventueller Nachträge bei der XY-Bank kostenlos erhältlich ist oder unter www.xy-bank.de herunter geladen werden kann.

• Stand

Die in diesem Produktinformationsblatt enthaltenen Informationen gelten zum Stand: 5. Juli 2010

Mitglieder



Ralph Stemper | Bockenheimer Landstr. 38-40 | 60323 Frankfurt a. M.



Grégoire Toublanc | Grüneburgweg 14 | 60322 Frankfurt a. M.



Dirk Heß | Reuterweg 16 | 60323 Frankfurt a. M.



Klaus Oppermann | Mainzer Landstr. 153 | 60327 Frankfurt a. M.



Stefan Armbruster | Große Gallusstr. 10-14 | 60311 Frankfurt a. M.

 **DZ BANK**

Peter Schirmbeck | Platz der Republik | 60365 Frankfurt a. M.



Christian Schmitz | Friedrich-Ebert-Anlage 49 | 60308 Frankfurt a. M.

HSBC  **Trinkaus**

Mark Cringle | Königsallee 21/23 | 40212 Düsseldorf

 **HypoVereinsbank**
UniCredit Group

Juliane Bürger | Arabellastr. 12 | 81925 München

J.P.Morgan

Michael Schuelli | 10 Aldermanbury | EC2V 7RF London, GB

Mitglieder

LB  **BW**

Landesbank Baden-Württemberg

Jan Krüger | Am Hauptbahnhof 2 | 70173 Stuttgart



MACQUARIE

Rupertus Rothenhäuser | Untermainanlage 1 | 60329 Frankfurt a. M.

 **RBS**

The Royal Bank of Scotland

Martin Lehmann | Junghofstr. 22 | 60311 Frankfurt a. M.



SOCIETE GENERALE

Frank Burkhardt | Neue Mainzer Str. 46 – 50 | 60311 Frankfurt a. M.



Lars Reichel | Bockenheimer Landstr. 2-4 | 60306 Frankfurt a. M.



Heiko Geiger | Kaiserstr. 6 | 60311 Frankfurt a. M.



Udo Kersting | Herzogstr. 15 | 40217 Düsseldorf



Stefan Heine | Ludwig-Erhard-Allee 20 | 40227 Düsseldorf

Fördermitglieder



— Ihr schneller Link zur Börse —

Matthias Vogelsang-Weber | Walkerdamm 17 | 24103 Kiel



Christian Grabbe | Bleidenstr. 6 | 60311 Frankfurt a. M.



Ralph Danielski | Börsenstr. 4 | 70174 Stuttgart



Franz Joseph Schulten | Kaiserstr. 1 | 60311 Frankfurt a. M.



Carsten Dirks | Sandweg 94 | 60316 Frankfurt a. M.



Andreas Wiethölter | Sophienstr. 3 | 51149 Köln



Christian Reuss | Neue Börsenstr. 1 | 60487 Frankfurt a. M.



Jens Ohr | Hirschstr. 2 | 76133 Karlsruhe



Thomas Schwanhäuser | Speicherstr. 49 – 51 | 60327 Frankfurt a. M.



Edmund J. Keferstein | Tilsiter Str. 1 | 60487 Frankfurt a. M.

DERIVATIVE WERTPAPIERE

ANLAGEPRODUKTE

mit Kapitalschutz (100%)

ohne Kapitalschutz (< 100%)

ohne K



Strukturierte Anleihen

Strukturierte Anleihen sind verzinsliche Wertpapiere, die sich durch unterschiedliche Zusatzbedingungen auszeichnen. Die Höhe des Kupons kann dabei von der Wertentwicklung des zugrundeliegenden Basiswertes abhängen. Bei Endfälligkeit bietet die Anleihe 100%igen Kapitalschutz.

Kapitalschutz-Zertifikate

Bei Kapitalschutz-Zertifikaten sichert der Emittent dem Anleger eine Rückzahlung bei Fälligkeit in Höhe des Nennwertes zu. Darüber hinaus besteht die Chance auf eine attraktive Rendite abhängig von der Entwicklung eines oder mehrerer Basiswerte.

Aktienanleihen

Bei Aktienanleihen kommt unabhängig von der Wertentwicklung des Basiswertes ein Kupon zur Auszahlung. Art und Höhe der Rückzahlung bei Endfälligkeit hängen davon ab, ob der Basiswert am Bewertungstag auf, über oder unter dem Basispreis liegt. Erreicht der Basiswert mindestens den Basispreis, erhält der Anleger den Nennbetrag zurück. Bei einem unter dem Basispreis liegenden Basiswert erhält der Anleger je nach Ausstattung entweder den Wert des Basiswertes oder diesen direkt geliefert.

Discount-Zertifikate

Discount-Zertifikate gewähren einen Abschlag (Discount) auf den aktuellen Kurs des Basiswertes. Durch dieses „Roboter“ werden mögliche Kursverluste des Basiswertes abgedeckt. Im Gegenzug ist die Teilnahme an einem Kursanstieg durch den sogenannten Cap begrenzt und der Anleger verzichtet auf eine mögliche Dividende.

Express-Zertifikate

Bei Express-Zertifikaten wird die Wertentwicklung des Basiswertes gegenüber dessen Startkurs in bestimmten Zeitintervallen (z.B. jährlich) überprüft. Liegt dabei der aktuelle Kurs über dem Startkurs, erhält der Anleger den Nennwert des Zertifikats und einen festgelegten Zusatzbetrag vorzeitig zurück. Ist dies nicht der Fall, wiederholt sich dieser Prozess in der nächsten Periode unter Zugrundelegung des doppelten Zusatzbetrages usw. Bei Kursverlusten greift i.d.R. ein Sicherheitspuffer, der Kursrückgänge bis zu einem vorher festgelegten Wert auffängt. Erst bei Kursrückgängen darüber hinaus, entstehen Verluste wie bei einem Direktinvestment in den zugrundeliegenden Basiswert.

Bonus-Zertifikate

Bonus-Zertifikate zahlen bei Endfälligkeit einen Bonusbetrag, sofern der Basiswert die festgesetzte Barriere im entsprechenden Beobachtungszeitraum nicht erreicht oder durchbrochen hat. Der Anleger erhält keine möglichen Dividendenzahlungen.

Index-/Partizipations-Zertifikate

Index-/Partizipations-Zertifikate bieten die Möglichkeit, an der Kursentwicklung eines Basiswertes zu partizipieren. Mit nur einem Zertifikat kann der Anleger so in eine Anlageklasse, Branche oder Region investieren und damit sein Depot optimieren und diversifizieren.

Outperformance-Zertifikate

Bei Outperformance-Zertifikaten erhält der Anleger oberhalb des Basispreises überproportional an Kursgewinnen und Basiswertes teil. An Kursverlusten unterhalb des Basispreises partizipiert der Anleger dagegen lediglich 1:1. Möglicher Dividendenanspruch entfällt.

Sprint-Zertifikate

Ein Sprint-Zertifikat ermöglicht dem Anleger die Teilnahme an der Kursentwicklung eines Basiswertes über einen festgelegten Zeitraum. Gewinnen ist die Chance auf eine attraktive Rendite. In den Fällen sinkender Basispreise des Basiswertes oder Hebelwirkung durch den Defizitverzinsung mögliche Dividenden.

HEBELPRODUKTE

Knock-Out

mit Knock-Out



te

mit
des
des
un-
iert
Ein-
st.

ertifikate

ertifikat bietet dem
Möglichkeit, oberhalb
Preis in einer bestimmten
überproportional von
ng des Basiswertes zu
Der maximal mögliche
urch den Cap begrenzt. Im
er Kurse des Basiswert
ert der Anleger unterhalb
Preis lediglich 1:1, d.h.
nd quasi abgeschaltet.
tät der Anleger auf eine
idende.

Optionsscheine

Optionsscheine ermöglichen die gehebelte Partizipation an steigenden (Call) und fallenden (Put) Kursen eines Basiswertes. Dabei wird der Preis nicht nur von der Bewegung des Basiswertes, sondern auch von anderen Faktoren wie z.B. der Volatilität oder der (Rest-) Laufzeit beeinflusst. Liegt der Kurs des Basiswertes bei Fälligkeit unterhalb (Call) oder oberhalb (Put) des Basispreises kommt es zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals.

Knock-Out Produkte

Wie Optionsscheine ermöglichen auch Knock-Out Produkte dem Anleger die überproportionale Partizipation an steigenden (Long) und fallenden (Short) Kursen eines Basiswertes. Knock-Out Produkte vollziehen die Bewegung des Basiswertes 1:1 nach. Dabei ist der Volatilitätsbeeinfluss weitgehend eliminiert. Bei einer Verletzung der Knock-Out Schwelle, kommt es i.d.R. zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals.

Die Derivate-Liga: Produktklassifizierung des DDV



Vorbild Fußball: Auch bei Investments zählen Taktik und Aufstellung. Wenn die Abwehr sicher steht, sorgt kontrollierte Offensive für den Erfolg.

Impressum

Herausgeber:

Deutscher Derivate Verband e.V.
Vereinsregisternummer: VR 13943

Geschäftsstellen:

Frankfurt am Main

Deutscher Derivate Verband
Feldbergstraße 38 | 60323 Frankfurt am Main
Telefon +49 (69) 244 33 03 - 60
Telefax +49 (69) 244 33 03 - 99

Berlin

Deutscher Derivate Verband
Pariser Platz 3 | 10117 Berlin
Telefon +49 (30) 4000 475 - 15
Telefax +49 (30) 4000 475 - 66

info@derivateverband.de
www.derivateverband.de

Konzeption, Beratung und Redaktion:

Prof. Dr. Klaus Gourgé
IFU Institut für Unternehmenskommunikation GmbH
Feldbergstraße 36 | 60323 Frankfurt am Main
www.ifu-online.com

Gestaltung:

Liebchen+Liebchen
Visuelle Unternehmenskommunikation GmbH
Alt-Fechenheim 103 | 60386 Frankfurt am Main
www.lplus.de

Stand: Juli 2010

Wichtiger Hinweis

Die vorstehenden Informationen stellen keine Anlageberatung dar und sind weder als Angebot noch als Aufforderung zur Abgabe eines Angebots noch als Empfehlung zum Kauf bzw. zum Verkauf eines bestimmten Wertpapiers zu verstehen. Trotz sorgfältiger Beschaffung und Bereitstellung übernimmt der Deutsche Derivate Verband keine Haftung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der vorstehenden Daten. Angaben und Aussagen in dieser Publikation sind auf dem Stand des Erstellungszeitpunkts und werden nicht aktualisiert, auch wenn sich Änderungen bezüglich der getroffenen Aussagen / Angaben ergeben sollten. Dies gilt insbesondere – aber nicht abschließend – für rechtliche Rahmenbedingungen. Die in dieser Publikation beschriebenen Produkte sind zum Teil äußerst risikoreich und können unter Umständen zu einem Totalverlust des eingesetzten Kapitals führen. Zudem trägt der Anleger das Risiko einer Insolvenz – also Zahlungsunfähigkeit – des Emittenten (Emittentenrisiko).

Anleger erhalten durch ein Investment in Zertifikate keine laufenden Einnahmen wie Zinsen oder Dividenden. Frühere oder fiktive Wertentwicklungen und Beispielrechnungen sind keinerlei Indikator für die tatsächliche Wertentwicklung. Bei Erwerb, Halten und Veräußerung des Zertifikats fallen in der Regel Transaktionskosten, Börsenplatzentgelte sowie Verwahrensentgelte an, deren Höhe der Anleger bei seiner Bank erfragen kann. Diese Kosten schmälern die potenziellen Einnahmen des Anlegers und bleiben bei Beispielrechnungen in dieser Publikation außer Ansatz.

Vor einer Anlageentscheidung sollten (potenzielle) Anleger ein ausführliches Beratungsgespräch mit einem Finanz-, Rechts- und Steuerberater führen.

Die Bezeichnung „DAX®“ ist eine eingetragene Marke der Deutsche Börse AG. Die Bezeichnung „EURO STOXX®“ ist ein eingetragenes Warenzeichen der STOXX LIMITED, Zürich (Schweiz).

Stand: Juli 2010

Das Buch In der vielfältigen Welt der Zertifikate sind sie seit Jahren eine der beliebtesten Produktklassen: Discount-Zertifikate kamen erstmals 1995 auf den Markt und schreiben seitdem eine beeindruckende Erfolgsgeschichte. Das Buch zeigt, wie diese „Klassiker“ funktionieren, wie Privatanleger damit je nach Marktlage umgehen sollten, welche Chancen sich bieten und welche Risiken zu beachten sind.

Die Autoren Aus Experten der DDV-Mitgliedsunternehmen zusammengesetzt, verfügen sie über langjährige Expertise im Umgang mit Zertifikaten und Optionsscheinen.

Die Herausgeber Dr. Hartmut Knüppel ist geschäftsführender Vorstand im Deutschen Derivate Verband (DDV), Lars Brandau Geschäftsführer. Mit zahlreichen Veröffentlichungen, zu denen auch das vorliegende Buch gehört, will der Verband zur Produkttransparenz und damit auch zum Anlegerschutz beitragen.

Weitere Informationen: www.derivateverband.de

DUPLICATE THE FUTURE

ESSENTIALS & PRACTICES