

1 Die Geschichte des Zertifikats

Mitte 1990 wurde zum ersten Mal von einer deutschen Geschäftsbank ein nach heutigen Begriffen bezeichnetes Index-Zertifikat herausgegeben. Dieses neuartige Finanzprodukt stellte 1:1 die Wertentwicklung des deutschen Aktienindex (DAX) dar. Zum ersten Mal war es für jeden Anleger möglich, in einen Aktienindex bereits mit kleineren Beträgen zu investieren. Der Anleger erwarb mit diesem Zertifikat die 30 Aktien aus dem DAX und partizipierte entsprechend an der Wertentwicklung der größten deutschen Unternehmen. Die Bank übernahm zudem bei Index-Anpassungen die Umstellungen im Zertifikat und schrieb ausgeschüttete Dividenden dem Zertifikat gut, genauso wie es im DAX-Index durchgeführt wurde. Der Emittent sorgte so für ein einfaches und transparentes Index-Investment, das es in dieser Form bisher nicht gab.

Sicher, Index-Investments gab es auch schon in Form von Investmentfonds. Vergleicht man aber einen in Deutschland anlegenden Investmentfonds mit einem DAX-Index-Zertifikat, werden schnell Unterschiede erkennbar.

So wird der Fonds von einem Fondsmanager verwaltet, der die Aktien aus dem Index real erwirbt und versucht, so ein Portfolio nachzubauen, das der Entwicklung des DAX-Index entspricht. Steigen die Aktien im Portfolio, bewegen sich die Kurse im Fonds entsprechend. Der Fondsmanager kann bei seinen Anlageentscheidungen frei entscheiden. Er kann einzelne Sektoren im Fonds gegenüber dem Index übergewichten und so bei einer besseren Entwicklung dieses Sektors zusätzliche Erträge erwirtschaften. Diese bessere Wertentwicklung – Outperformance, wie sie auf Neudeutsch heißt – braucht der Fondsmanager aber auch, um die im Fonds enthaltenen Gebühren zu kompensieren. Managementgebühren, Transaktionsgebühren und Verwaltungskosten reduzieren die Wertentwicklung des Fonds. Schafft der Fondsmanager keine Outperformance gegenüber dem Index, sorgen die Gebühren für eine zusätzliche Belastung der Performance und somit für eine schlechte Entwicklung des Investmentfonds.

Um die laufenden Ein- und Auszahlungen der Anleger abzuwickeln, halten Investmentfonds immer eine Bargeldreserve. Somit sind Fonds nie zu 100 Prozent im Index investiert. Die Chancen einer besseren Wertentwicklung schwinden zusehends.

Ein weiterer wesentlicher Unterschied liegt in den unterschiedlichen Rechtsformen. Investmentfonds gelten als Sondervermögen und sind im Falle einer Insolvenz einer Kapitalanlagegesellschaft vor dem Zugriff der Gläubiger geschützt, da dieses nicht zum Vermögen der Fondsgesellschaft dazugezählt wird. Zertifikate hingegen werden als Inhaberschuldverschreibung (Anleihe) einer Bank herausgegeben. Die Bank verspricht dem Anleger die Auszahlung des investierten Kapitals nach genau definierten Bedingungen (Emissionsbedingungen), die im Verkaufsprospekt beschrieben werden. Wichtig bei der Zertifikate-Wahl ist also immer die Beurteilung der Bonität der Bank (Emittent), die das Zertifikat emittiert. Sie muss am Laufzeitende das Zertifikat zurückzahlen. Überlebt sie nicht, das heißt gerät sie in Zahlungsschwierigkeiten, dann wird der Anleger wie alle anderen Gläubiger (beispielsweise die Lieferanten der Bank) behandelt und muss auf die Rückzahlung des investierten Kapitals warten beziehungsweise hoffen. Für Zertifikate gilt der Einlagensicherungsfonds der Banken nicht. Dieser schützt nur Spar- und Kontoguthaben. Zertifikate sind Wertpapiere, die wie Aktien, Investmentfonds oder Anleihen in einem Wertpapierdepot verwahrt werden. Die meisten Emittenten sind große nationale oder internationale Banken, deren Bonität unter normalen Umständen ausreicht. Hilfreich zur Beurteilung der Bonität ist das Rating, das von internationalen Rating-Agenturen vergeben wird.

In den vergangenen Jahren haben Zertifikate ihren Siegeszug begonnen und sind heute bei vielen Anlegern als Mittel der Geldanlage nicht mehr wegzudenken. Das Angebot an Zertifikaten ist riesig und reicht von klassischen Index-Zertifikaten über ausgefeilte Strategie-Zertifikate bis hin zu Rohstoff-Zertifikaten, mit denen Anleger auf aussichtsreiche Rohstoffe setzen können.

Zertifikate eignen sich für jeden Anleger, der kostengünstig, transparent und kalkulierbar investieren möchte. Die unterschiedlichen Zertifikate-Formen bieten in den meisten Marktsituationen eine geeignete Lösung, um eine attraktive Rendite zu erwirtschaften.

2 Die wichtigsten Zertifikate-Formen

In diesem Kapitel werden die derzeit wichtigsten Zertifikate-Formen behandelt. Ich stelle die Funktionsweise und die Auszahlungsprofile dar und beschreibe die Vorteile der Zertifikate sowie ihre Einsatzmöglichkeiten.

Zum Leidwesen des Anlegers konnten sich die Emittenten bisher noch nicht auf eine einheitliche Namensgebung für die jeweiligen Zertifikate einigen. So werden identische Zertifikate-Strukturen unterschiedlich benannt, und von Fall zu Fall kommt es dann zu Verwechslungen oder Missverständnissen, die nicht zur Verbesserung der Transparenz bei Zertifikate-Anlagen beitragen. Einzig bei Discount-Zertifikaten, Index-Zertifikaten und Bonus-Zertifikaten konnten sich die Emittenten auf einheitliche Namen einigen. Immer wieder werden auch bestehende Zertifikate-Typen von den Emittenten weiterentwickelt oder modifiziert und dann durch zusätzliche Namen ergänzt.

Um diesem Verwirrspiel Einhalt zu gebieten und um neben den Produktnamen auch verlässliche Statistiken oder auch Umsatzzahlen veröffentlichen zu können, haben die Emittenten zwei Verbände gegründet. Das Derivate Forum und das Deutsche Derivate Institut versuchen durch Öffentlichkeitsarbeit und die Standardisierung der Zertifikate-Namen den Bekanntheitsgrad von Zertifikaten weiter zu erhöhen.

So mancher Anleger wird sich bei Zertifikaten fragen: Wie macht der Emittent das? Die erste Reaktion ist dann meist die Annahme, dass der Emittent gegen den Anleger spekuliert und er durch Markttransaktionen und Manipulationen dafür sorgen wird, dass die versprochene Rendite nicht zur Auszahlung kommt.

Eine solche Aussage ist ganz klar falsch.

Der Emittent wird niemals gegen den Anleger oder den Markt spekulieren. Dieses Risiko wird keine Bank eingehen, denn die Verlustrisi-

ken und vor allem die Reputationsrisiken wären zu groß. Der Emittent ist vielmehr Produzent des Zertifikats. Genauso wie ein Autoproduzent kauft er Bauteile zur Produktion des Zertifikats. Die Bauteile sind hier aber nicht Motor, Karosserie und Reifen, in der Welt der Zertifikate sind es Anleihen und Aktien, Termingeschäfte und komplexe Optionsstrukturen, die selbst für die meisten Banker nur schwer zu verstehen sind. Um bei diesem Vergleich zu bleiben: In den Fabriken – also den Handelsabteilungen – der Banken sitzen meist Mathematiker, die sich mit dieser komplexen Materie befassen und dann neue Anlage-Ideen entwickeln und strukturieren. Die Bauteile dieser Zertifikate werden dann von Händlern zusammengestellt und dann in Form eines Zertifikats an den Anleger verkauft. Dabei und über die Laufzeit des Zertifikats entsteht der Gewinn für den Emittenten.

Anleger sollten sich aber die Frage stellen, ob ein detailliertes Wissen über die Erstellung von Zertifikaten überhaupt notwendig ist. Bei einem Auto möchten die meisten auch nicht wissen, wie genau ein Motor funktioniert; es reicht zu wissen, dass er notwendig ist, um das Auto fortzubewegen. So kann auch bei Zertifikaten vorgegangen werden: Zu wissen, was am Laufzeitende beim Erreichen bestimmter Bedingungen herauskommt, reicht eigentlich aus.

2.1 Index-Zertifikate / Basket-Zertifikate

Hintergrund

Index-Zertifikate sind der Klassiker unter den Zertifikaten. Sie ermöglichen es den Anlegern, direkt in verschiedene Indizes zu investieren, denn meist ist es für Privatanleger gar nicht oder nur auf sehr umständliche Weise möglich, direkt in diese Märkte zu investieren. Der Hauptnutzen von Index-Zertifikaten liegt in der Risikostreuung, die ein Anleger mit dem Kauf eines Zertifikats betreibt. Er investiert sein Kapital nicht nur in eine einzelne Aktie, sondern gleich in den gesamten Index. Im DAX, dem deutschen Aktien-Index, sind 30 Aktien enthalten. Mit einem einzelnen Wertpapier ist der Anleger folglich direkt an der Wertentwicklung der 30 DAX-Unternehmen beteiligt.

Die Funktionsweise

Wie bereits erwähnt, bilden Index-Zertifikate einen Index 1:1 ab. Da Indexstände aber meist sehr hoch notieren, gibt es das so genannte Bezugsverhältnis, das den Index-Stand meist im Verhältnis 1:100 abbildet.

Möchte ein Anleger in den deutschen Aktienmarkt investieren, kann er sich natürlich auch einzelne oder sogar alle 30 DAX-Werte kaufen. Doch dass er mit dieser Transaktion die Entwicklung des DAX genau nachbildet, ist aus verschiedenen Gründen nahezu unmöglich:

1. Die einzelnen Aktien im Index sind nicht mit ganzen Stückzahlen enthalten, sondern nur mit einer prozentualen Gewichtung.
2. Der Aufwand, alle Index-Werte zu kaufen, ist nicht zu unterschätzen. Zudem sorgen die Transaktionsgebühren für eine hohe Belastung.
3. Es ist viel Kapital notwendig, um alle 30 DAX-Werte zu erwerben (rund 1.640 Euro beim Kauf von je einer Aktie aus den DAX-Unternehmen, Stand August 2005).

Ein Index-Zertifikat auf den DAX bei einem Index-Stand von 4.250 Punkten kostet den Anleger dabei nur etwa 42,50 Euro. Denn ein DAX-Punkt entspricht einem Euro, bereinigt um das Bezugsverhältnis von 100. Die-