

# Discounter bleiben gefragt

Eine Korrektur an den Aktienmärkten wird wahrscheinlicher. Vermögensverwalter setzen auf Discount-Zertifikate.

Von **MANFRED WIEGEL**

Vermögensverwaltende Fonds müssen aufgrund der gesetzlichen Anlagerichtlinien breit streuen. So dürfen grundsätzlich nicht mehr als zehn Prozent des Fondsvermögens in einen einzigen Emittenten und bei Papieren mit einem Anteil von fünf Prozent und mehr nur insgesamt 40 Prozent des Portfoliovolumens in Zielanlagen über der Fünf-Prozent-Grenze investiert werden. Schon aus diesem Grund bieten sich Discount-Zertifikate als geeignete Anlagevehikel an, weil sie von unterschiedlichen Emittenten

aktiv, woraus eine hohe Transparenz und eine faire Preisgestaltung resultieren.

Durch die über dem Durchschnitt der vergangenen Jahre liegende Volatilität ist ein Discount-Zertifikat mit komfortablen Risikopuffern ein solider Baustein im Gesamtportfolio. Dabei dient der Discount selbst als Sicherheitspolster, so dass ein Verlust nur realisiert wird, wenn der Basiswert am Fälligkeitstag unter den Kaufpreis des Zertifikats sinken sollte. Im Falle einer Marktconsolidierung und eines erneuten Anstiegs der Volatilität können Discounter somit gezielt als stabilisierender Faktor eingesetzt werden. Eine Volatilität von beispielsweise über 30 im VDax New dient dabei als zuverlässiger Indikator für eine Investition. Darüber hinaus konnte durch den starken Rückgang der Volatilität seit November 2008 mit Discount-Zertifikaten eine signifikante Zusatzrendite erzielt werden, da die Papiere allein durch das Zurückgehen der Marktschwankungen an Wert gewinnen.

Der Einsatz von Discount-Zertifikaten in der taktischen Asset Allocation trägt dazu bei, die Rendite im Fonds zu glätten, und ist eine klare Alternative zu Anleihen, die bei steigenden Zinsen Kursverluste hinnehmen müssen. Auch vor dem Hintergrund der fulminanten Rallye seit März dieses Jahres sollte in Erwartung von seitwärts tendierenden oder leicht fallenden Aktienmärkten der Einsatz eines Discount-Zertifikats geprüft werden. Trotz des für Discounter typischen Caps als Obergrenze für mögliche Gewinne erscheint die Rendite attraktiv, da die Aktienmärkte den größten Teil ihrer Aufwärtsbewegung bereits hinter sich haben dürften. Zudem baut sich der Discount bis zum Verfalltag des Zertifikats vollständig ab. Auf diese Weise werden immer dann Gewinne realisiert, wenn das Underlying bis zum Kaufkurs des Zertifikats nicht nachgegeben hat.

## Discounter als Cash-Ersatz

In der Erwartung einer deutlichen Marktconsolidierung kommen die Stärken von speziellen Deep-Discount-Zertifikaten zum Tragen. Da bei diesem Wertpapier der Cap weit unter der Börsennotierung des zugrunde liegenden Basiswerts liegt, schmälert selbst eine stärkere Marktkorrektur die maximal mögliche Rendite nicht. Vor diesem Hintergrund werden diese Papiere im Einzelfall sogar als Festgeldalternative oder Cash-Ersatz angesehen.

Beim Festlegen der Laufzeiten der Discount-Zertifikate sind derzeit Zeiträume von bis zu einem Jahr die erste Wahl, da das anhaltend schwierige Marktumfeld eine mittel- bis langfristige Planung unmöglich macht. Risiken sollten auch hier über eine Laufzeitenstreuung geglättet werden, da Discounter grundsätzlich auf eine Haltedauer bis zur Fälligkeit ausgerichtet sind. Der zeitliche Horizont spielt in der strategischen Asset Allocation eine wichtige Rolle, um einerseits aktives Alpha zu generieren und andererseits effektive Verluste zu vermeiden. Dies ist nicht zuletzt in einem vermögensverwaltenden Fonds mit der gezielten Planung eines Anlageerfolges in einem bestimmten Zeitraum ein struktureller Erfolgsfaktor.

Im Zuge der omnipräsenten Finanzkrise rückt die bereits im Investmentgesetz verankerte Risikostreuung von Emittenten seit dem Untergang der Investmentbank Lehman Brothers im-

mer stärker ins Bewusstsein der Marktteilnehmer. Noch vor zwei Jahren wurde von Investoren die Bonität des Emittenten wenig beachtet, und auch die Banken-Ratings von Agenturen wie Moody's oder Standard & Poor's leisteten keine echte Hilfestellung. Beispielsweise wurde Lehman Brothers noch zwei Tage vor der Insolvenz von Moody's mit Triple A eingestuft. Das Rating reichte nicht aus, um über die reale Situation der Bank ausreichend informiert zu sein. Zur Steuerung des Emittentenrisikos beim Einsatz von Derivaten in vermögensverwaltenden Fonds haben sich besonders die Preise für Kreditausfallversicherungen (Credit Default Swaps, CDS) etabliert. Diese werden im Interbankenmarkt fortlau-

## ANZEIGE

**Jetzt kostenlos bestellen: Der BRICS-Kompass**

Hotline: 0800 45 678 93  
www.goldman-sachs.de/bestellen  
© Goldman Sachs International, 2009  
All rights reserved.

fend gehandelt und stellen einen aussagekräftigen Indikator dar. Bewertet der Markt die Kreditwürdigkeit eines Schuldners hoch, so ist der CDS zur Absicherung eines Kredits dieses Debtors aufgrund der niedrigeren Versicherungsprämien entsprechend günstig. Bei einer hohen Ausfallwahrscheinlichkeit steigt dagegen auch der Preis der CDS.

Da sich Credit Default Swaps dem kritischen Urteil der Marktteilnehmer stellen müssen, spiegeln sie im Gegensatz zu Bonitätsnoten eine stets aktuelle Einschätzung der Zahlungsfähigkeit eines Unternehmens wider. Sie reagieren sehr zeitnah auf Veränderungen des Marktes und der Liquidität eines Unternehmens. Zur Bewertung werden üblicherweise die Preise von fünfjährigen CDS miteinander verglichen. Die CDS-Spreads des Gros der Zertifikateemittenten haben sich in den vergangenen Monaten deutlich reduziert, was als zuverlässiges Zeichen für eine Beruhigung des Bankenmarktes angesehen wird. Bei anderen Instituten haben sie sich dagegen wieder verschlechtert. Aus diesem Grund sollte die stetige Beobachtung der CDS-Entwicklung zum Standardrepertoire beim Management eines vermögensverwaltenden Fonds gehören.

**Manfred Wiegel ist Portfoliomanager im Auftrag der Inffinus AG Finanzdienstleistungsinstitut in Dresden**

# Zeit für Optimisten

Nach der Rallye an den Börsen sollten sich Anleger gegen zwischenzeitliche Kursrückgänge wappnen. Strukturierte Produkte bieten dafür die passenden Lösungen.

Von **DOMINIK AURICHT**

Der Oktober gilt gemeinhin als schwacher Börsenmonat. Doch dieses Jahr ist eine der berühmten Ausnahmen von der Regel. Im abgelaufenen Monat hat der Dax sogar ein neues Jahreshoch markiert. Ein Grund für die Kursgewinne: Die Stimmung der Investoren hellt sich zunehmend auf, denn die Anzeichen für einen weltweiten Konjunkturaufschwung mehren sich. Vor allem in Deutschland erholt sich die Wirtschaft nach dem scharfen Einbruch der vergangenen Monate viel schneller als von vielen Experten erwartet. So rechnen die führenden deutschen Wirtschaftsforschungsinstitute in ihrem Herbstgutachten damit, dass das deutsche Sozialprodukt 2010 um 1,2 Prozent wachsen wird. Zum Vergleich: 2009 dürfte das Bruttoinlandsprodukt hingegen um rund fünf Prozent schrumpfen.

## Stimmung hellt sich auf

Die Kehrtwende scheint unmittelbar bevorzustehen. Nach Meinung vieler Analysten wird der Aufschwung bereits im laufenden Quartal zu spüren sein. Die Dynamik der Konjunkturerholung könnte zwar 2010 nachlassen – dass die deutsche Wirtschaft oder die Weltwirtschaft in den kommenden Monaten wieder in eine Rezession rutschen könnte, ist aber nicht zu befürchten. Ein wichtiger fundamentaler Grund dafür ist, dass die weltweiten Konjunkturpakete noch gar nicht ihre volle Wirkung entfaltet haben. Viele Maßnahmen und Investitionen werden erst jetzt umgesetzt oder sind noch nicht einmal begonnen worden. Rund um den Globus sind etliche Milliarden noch nicht verteilt. Die konjunkturellen Impulse dieser staatlich induzierten Investitionsprogramme werden erst mit einiger Verspätung in der Wirtschaft ankommen. In den Vereinigten Staaten zum Beispiel wird ein großer Teil der umgerechnet insgesamt 580 Milliarden Euro, die für Konjunkturlösungen vorgesehen sind, erst in den Jahren 2010 und 2011 ausgezahlt.

Gemessen an den düsteren Prognosen vor einigen Monaten, haben sich die wirtschaftlichen Zukunftsperspektiven damit deutlich verbessert. Die Börsen nehmen solche Entwicklungen erfahrungsgemäß vorweg – und so verwundert es nicht, dass sich die erwartete konjunkturelle Erholung bereits an den Märkten niedergeschlagen hat. Markierten noch im März dieses Jahres wichtige

Aktienindizes wie der Dax oder der Dow Jones Jahrestiefstände, so sind die Kurse seitdem in vielen Fällen um mehr als 50 Prozent gestiegen. Das Pulver dürfte in vielen Märkten noch nicht verschossen sein.

## Clever einsteigen mit Derivaten

Für Investoren ist das ein gutes Anlageumfeld – auch wenn der Aufschwung noch auf vergleichsweise wackeligen Beinen steht. Unter diesem Gesichtspunkt ist es nicht unbedingt klug, alles auf eine Karte zu setzen. Die vergangenen Wochen haben gezeigt, dass die Stimmung an den Aktienmärkten immer noch von Nervosität geprägt ist. Angesichts der mittlerweile recht hoch gesteckten Erwartungen reichen bereits kleine Negativmeldungen aus, um die Kurse unter Druck zu setzen. Daher sind zwischenzeitliche Verschnaufpausen und Kurseinbrüche nicht auszuschließen. In diesem unsicheren Umfeld hat der direkte Kauf von Aktien den Nachteil, dass der Anleger für seinen Einstieg möglicherweise den falschen Zeitpunkt erwischt und sich Kursverluste ein zu eins in seinem Portfolio niederschlagen. Strukturierte Produkte ermöglichen Investoren hingegen einen cleveren Einstieg in die Märkte.

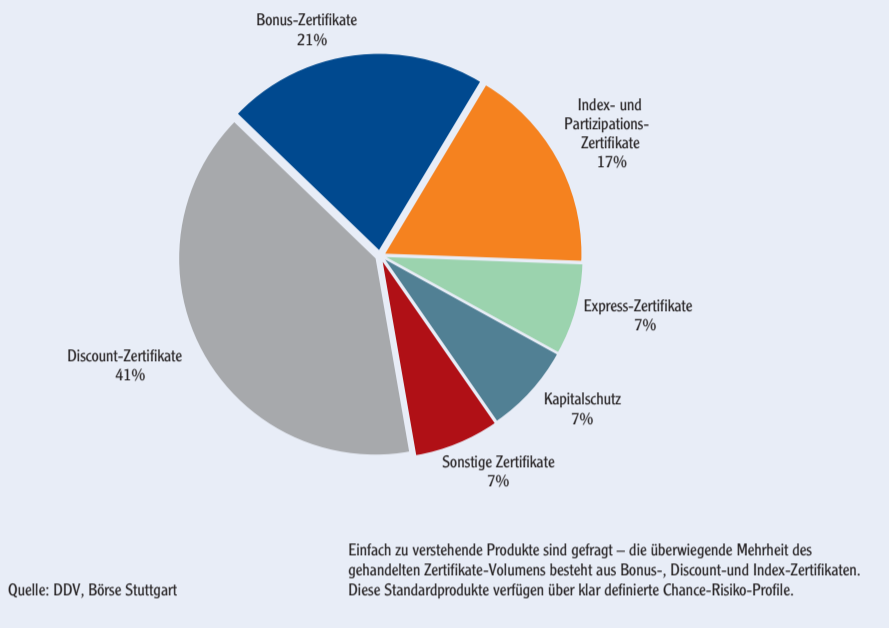
Mit klassischen Bonuszertifikaten zum Beispiel können Anleger nicht nur von steigenden, sondern auch von moderat fallenden oder stagnierenden Kursen profitieren. Wer eine noch höhere Absicherung gegen vorübergehende Kursrückgänge wünscht, kann sich für Garant-Cap-Zertifikate entscheiden. Bei ihnen ist das Kapital zum Laufzeitende komplett geschützt – im Gegenzug partizipieren Investoren nur bis zu einer bestimmten Obergrenze, dem Cap, an steigenden Kursen.

Eine Alternative für Anleger, die befürchten, den richtigen Zeitpunkt für Investments zu verpassen, sind Best-in-Cap-Zertifikate. Mit ihnen steigen sie automatisch zum niedrigsten Kurs innerhalb der ersten drei Monate während der Laufzeit ein. Darüber hinaus bieten Zertifikate Anlegern die Möglichkeit, ihre Aktieninvestments breit zu streuen und das Risiko von Kursschwankungen insgesamt zu reduzieren. Die Frage ist nämlich, welche Branchen und Titel von den staatlichen Konjunkturlösungen, die noch ausgezahlt werden, am meisten profitieren werden. Experten rechnen damit, dass europäische und amerikanische Infrastruktur- und Bauunternehmen die Förderungen am unmittelbarsten in ihren Geschäften spüren werden. Mit Indexzertifikaten auf Branchenindizes wie den Dow Jones Stoxx Americas 600 Construction & Materials und den Dow Jones Euro Stoxx Construction & Materials haben Anleger die Möglichkeit, ihre Investments auf diese Branchen zu fokussieren und so vom Konjunkturaufschwung zu profitieren.

**Dominik Auricht ist Experte für Wertpapieranlagelösungen der HypoVereinsbank**

## EINFACHE STRUKTUREN DOMINIEREN

Prozentsatz ausgeführter Kundenorders, Stand: August 2009



ten aufgelegt werden und deshalb der Prämisse einer effektiven Diversifikation sowohl anlagestrategisch als auch risikoseitig gerecht werden.

## Hohe Vola, hohe Chancen

Für den bevorzugten Einsatz von Discount-Zertifikaten in vermögensverwaltenden Fonds spricht die Erkenntnis, dass einfache Strukturen klare Vorteile bieten. Sie sind kostengünstig und gut miteinander vergleichbar. Alle führenden Banken sind in diesem Segment als

lidierung und eines erneuten Anstiegs der Volatilität können Discounter somit gezielt als stabilisierender Faktor eingesetzt werden. Eine Volatilität von beispielsweise über 30 im VDax New dient dabei als zuverlässiger Indikator für eine Investition. Darüber hinaus konnte durch den starken Rückgang der Volatilität seit November 2008 mit Discount-Zertifikaten eine signifikante Zusatzrendite erzielt werden, da die Papiere allein durch das Zurückgehen der Marktschwankungen an Wert gewinnen.

Anzeige

**Hebel- und Anlageprodukte**

**BESTES DEUTSCHES EMITTENTENRATING (GESCHÄFTSBANK)**

**SCOPE AWARDS WINNER 2008**

**BÖRSE ONLINE**  
Zertifikateemittent des Jahres 2009  
**HSBC Trinkaus**  
Ausgabe 23/2009

**2009**

## Bester Service. Auch und gerade jetzt.

Über 1.000 Leser der Börse Online zeichneten HSBC Trinkaus als besten Zertifikateemittenten in Deutschland aus. Besonders in den Kategorien **Stets handelbare Preise, Niedrigster Spread** und **Niedrigstes Emittentenrisiko** sahen uns die Teilnehmer vor allen Wettbewerbern. Auch die Zertifikate-Ratingagentur Scope prämierte uns als besten Service-Anbieter unter allen Emittenten Deutschlands. Auch und gerade jetzt.

**HSBC Trinkaus**

Kostenfreie Infoline 0800 4000 9100 Beraterhotline +49 211 910-4722 zertifikate@hsbc-trinkaus.de www.hsbc-zertifikate.de  
Quellen: www.boerse-online.de, www.fitchratings.com, www.scope-awards.de, Stand: 04.11.2009

# Am Ball bleiben

Innovationskraft ist ein Markenzeichen der Zertifikatebranche. Auch in den vergangenen Monaten haben die Emittenten das unter Beweis gestellt.

Von **RALPH W. STEMPEL**

Der Erfolg der Zertifikateindustrie in den vergangenen Jahren hing zweifellos auch mit der Innovationskraft der Branche zusammen. Investmentchancen für jedes Marktumfeld zu bieten sowie die Produktpalette schnell und flexibel auf veränderte Marktsituationen anzupassen waren die großen Vorteile gegenüber anderen Investmentvehikeln. Durch die Finanzkrise wurden die Anforderungen an die Innovationskraft nicht geringer, sondern eher noch größer. Auf der einen Seite musste dem Wunsch der Investoren nach leichtverständlichen, einfachen Produkten Rechnung getragen werden, auf der anderen Seite sollten aber die durch die Finanzkrise bedingten Veränderungen und die veränderte Priorisierung bei den Anlageentscheidungen berücksichtigt werden.

## Fokus Emittentenrisiko

Die wichtigste Veränderung war die völlig andere Einordnung des Emittentenrisikos. Was früher kaum wahrgenommen wurde, war plötzlich der wichtigste Faktor im Entscheidungsprozess. Die Strukturierer der Derivateabteilungen waren gefragt. Es galt, Zertifikate, die rein rechtlich Inhaberschuldverschreibungen sind, so zu konstruieren, dass das Emittentenrisiko deutlich reduziert oder idealerweise vollständig ausgeschaltet wird. Das Ergebnis waren besicherte Zertifikate. Damit wurde ein Instrument geschaffen, das die Vorteile von Zertifikaten mit dem Ausschluss des Emittentenrisikos verbindet. Dazu werden bei einem Treuhänder Sicherheiten hinterlegt, auf die der Anleger im Fall einer Insolvenz des Emittenten zugreifen kann. Als Sicherheiten werden beispielsweise Anleihen hinterlegt. Der Treuhänder überprüft täglich, ob der

Wert der als Sicherheit gestellten Papiere dem Gesamtwert aller platzierten besicherten Zertifikate entspricht. Sollte der Gesamtwert der als Sicherheit gestellten Wertpapiere an einem Geschäftstag den Wert aller ausstehenden besicherten Zertifikate unterschreiten (Untersicherung), wird der Treuhänder eine Aufstockung der Sicherheiten einfordern. Auch wenn keine neue Struktur oder kein neues Auszahlungsprofil entwickelt wurden, konnte ein bestehendes, bekanntes Produkt so angepasst werden, dass es den neuen Wünschen der Anleger entspricht.

## Nachschub für Daytrader

Gleiches gilt auch bei der Entwicklung der Intraday-Turbozertifikate. Die stark angestiegene Volatilität an den Finanzmärkten und die damit verbundene Nachfrage nach spekulativen Hebelprodukten waren die Auslöser, bestehende Produkte an die neue Situation anzupassen. Vor allem Daytrader handeln vorzugsweise Zertifikate mit hohen Hebeln. Über Suchmaschinen lassen sich bereits vor Handelsbeginn die aggressivsten Turbos herausfiltern. Ein geeignetes Instrument einige Stunden nach Handelsbeginn zu finden ist jedoch oft schwierig – gerade wenn nach kursrelevanten Nachrichten viele Produkte ausgeknockt wurden. Mit der Einführung von Intraday-Emissionen wurde dieses Problem gelöst. Um 12.30 Uhr emittiert, können sich spekulativ orientierte Investoren nun auch während eines Handelstages mit Produkten aus neu aufgelegten Tranchen positionieren. Auf marktbeeinflussende Konjunkturdaten von Wall Street lässt sich so reagieren: Kurz vor dem Handelsstart in New York komplettiert eine frische Welle an Intraday-Turbozertifikaten das Angebot.

Dass es an neuen Ideen nicht mangelt, zeigt auch das Segment der Bonuszertifikate. Im Zuge der starken Kursverluste an den Börsen wurden bei vielen dieser Produkte die Kursschwellen berührt, wodurch die Bonuskomponente entfiel. Wegen der hohen Volatilität stieg zudem die Gefahr, Opfer eines kurzfristigen Kurseinbruchs zu werden. Denn die in Aussicht gestellte Bonusrendite ist nur so lange gewährleistet, wie der zugrundeliegende Basiswert die Barriere nicht verletzt. Gerade bei Einzeliteln ist ein kurzfristiges Abtauchen des Kurses unter diese Schwelle ein ärgerliches und gar nicht so selten vorkommendes Übel. Neue Bonusideen waren gefragt, um die Risiken einer Barriereverletzung zu reduzieren. Die Lösung heißt: Durchschnittsbildung. Während bei klassischen Bonuszertifikaten ein einmaliges Unterschreiten der Kursschwelle den Verlust der Bonuskomponente zur Folge hat, bleibt bei der neuen Variante die Gewinnchance erhalten. Nicht die laufende Notierung des Basiswertes ist relevant, sondern ein während der Laufzeit ermittelter Durchschnittswert. Kurzzeitigen Übertreibungen der Märkte nach unten wird so ihr Schrecken genommen. Am Ende der Laufzeit entscheidet der Durchschnittswert über den Anlageerfolg. Liegt der ermittelte Durchschnittswert am Bewertungstag auf oder über der Kursschwelle, erhält der Inhaber am Laufzeitende den Festbetrag. Liegt der ermittelte Durchschnittswert am Bewertungstag unter der Kursschwelle, entfällt der Festbetrag und man nimmt an potentiellen Kursverlusten der zugrundeliegenden Aktie teil.

Sinnvolle Innovationen sind auch künftig vonnöten, um die Erfolgsgeschichte Zertifikate weiterzuschreiben. Wichtig dabei ist, nicht an den Bedürfnissen der Kunden vorbei, sondern nach ihren Wünschen Produkte zu entwickeln.

**Ralph W. Stempel ist Product Manager Equity Derivatives Public Distribution bei der Commerzbank AG**