



Kapitalschutz: Sichere Anlage am Aktienmarkt

Aktienanleihe, Bonus, Kapitalschutz – hinter jedem dieser Begriffe stecken sehr unterschiedliche Anlagekonzepte. In einer Serie stellt der *Zertifikateberater* die Grundlagen der wichtigsten Typen vor. Ziel ist es, eine Hilfestellung für den Einsatz in der Beratungspraxis zu geben. 5. Teil: Kapitalschutzzertifikate

Es ist die wohl reizvollste Idee für Anleger überhaupt: Vom Aktienmarkt profitieren, ohne dabei Verluste zu riskieren. Kapitalschutzzertifikate können diesen Wunsch erfüllen. Trotzdem gibt es Einschränkungen und Besonderheiten, die beim Einsatz der Sicherungskonzepte zu beachten sind.

Zunächst ist die volle Partizipation ohne Gewinngrenze nur in den seltensten Fällen gegeben. In der Regel sind sogenannte

„Caps“ vorgesehen, die den maximalen Gewinn vorgeben. So profitieren Kunden bei einem entsprechenden Cap beispielsweise nur bis 150 Prozent von einem Kursanstieg, obwohl die Aktie auf 160 Prozent ihres Startwertes oder stärker steigt. Ein Ertrag von mehr als 50 Prozent ist dann nicht zu erwarten. Eine weitere Möglichkeit der Gewinnbremse sind reduzierte Teilhaberaten. Eine Rate von beispielsweise 25 Prozent

bedeutet, dass dem Anleger ein Aktienplus von 40 Prozent letztlich nur mit zehn Prozent ($40 \times 25\%$) angerechnet wird.

Darüber hinaus müssen Kunden wissen, dass sie bei diesen Papieren – wie bei fast allen Zertifikaten – keine Dividenden erhalten. Ausschüttungen der Aktien, auf die sich die Papiere beziehen, fließen an den Emittenten. Sie werden eingesetzt, um die Kombination aus Sicherheit und Chance

Szenarioanalyse

Die Aktie XY ist Basiswert eines Kapitalschutzzertifikats und notiert bei 100 Euro. Das Zertifikat wird mit einem Kapitalschutz von 100 %, einem Cap bei 150 % und zehn Jahren Laufzeit zu einem Nominalbetrag von 100 Euro emittiert. Am Ende sind drei Szenarien denkbar*:

Szenariovergleich Aktie vs. Kapitalschutzzertifikat*

Wertentwicklung per Fälligkeit; die fiktive Aktie notiert zu Beginn bei 100 €; Zertifikat mit Kapitalschutzniveau 100 % und Cap bei 150 %

Aktie		Kapitalschutzzertifikat	
Kurs	Perf.	Wert	Perf.
keine vorzeitige Rückzahlung			
200 €	+100 %	150 €	+50 %
175 €	+75 %	150 €	+50 %
150 €	+50 %	150 €	+50 %
125 €	+25 %	125 €	+25 %
100 €	0 %	100 €	0 %
75 €	-25 %	100 €	0 %
50 €	-50 %	100 €	0 %

*Dividendenzahlungen der Aktie nicht berücksichtigt

Quelle: DZB Research

1. Die Aktie ist stark gestiegen und notiert am Ende beispielsweise bei 200 Euro. Wegen des Caps bei 150 Prozent wird das Kapitalschutzzertifikat zum Höchstwert von 150 Euro zurückgezahlt. Der Kunde kann einen Gewinn von 50 Prozent verbuchen.

Ein Direktinvestment in die Aktie wäre mit einem Plus von 100 Prozent allerdings noch deutlich erfolgreicher gewesen.

2. Die Aktie steigt leicht und notiert am Ende beispielsweise bei 125 Euro. Das Kapitalschutzzertifikat wird zu 125 Euro zurückgezahlt. Zertifikat und Direktinvestment wären in diesem Fall mit je 25 Prozent plus gleichermaßen erfolgreich gewesen.

3. Die Aktie ist gefallen und notiert am Laufzeitende beispielsweise bei 75 Euro. Der Kapitalschutz greift und das Kapital-

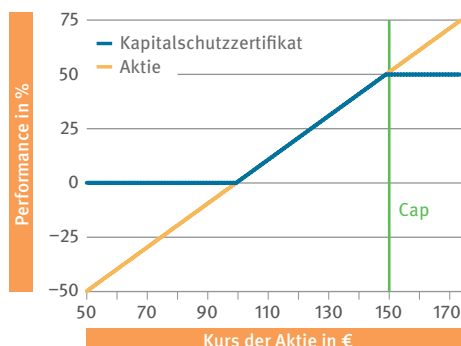
schutzzertifikat wird somit zu 100 Euro zurückgezahlt. Der Kunde kann keinen Gewinn verbuchen. Ein Direktinvestment wäre mit einem Verlust von 25 Prozent aber deutlich schlechter gewesen.

Variante mit gesenktem Schutzniveau

Derzeit werden vermehrt Produkte mit abgesenktem Sicherungsniveau angeboten. Bei diesen gilt, dass etwaige Wertverluste der Aktie bis zur Sicherung eins zu eins weitergegeben werden. Würde die Aktie beispielsweise um 5 Prozent nachgeben, bekäme der Kunde bei einem Zertifikat mit Sicherung bei 90 Prozent nur 95 Euro erstattet. In allen anderen Fällen entspricht die Abwicklung den beschriebenen Szenarien für Zertifikate mit vollem Schutz.

Auszahlungsprofil eines Kapitalschutzzertifikats zum Laufzeitende

Annahmen: Siehe Szenarioanalyse



Quelle: DZB Research

zu ermöglichen. Und da keine Dividendenzahlungen und auch keine anderen Kupons oder Bonus-Chancen vorgesehen sind, sind Anleger somit auf steigende Aktienkurse angewiesen, um mit den Papieren Gewinne zu erzielen. Anders als bei Teilschutz-Zertifikaten wie Discount, Bonus oder Aktienanleihe sind klassische Kapitalschutzzertifikate in einem seitwärts laufenden Markt somit unattraktiv. Zwar erhalten Anleger auch dann den Nominalbetrag wieder, wenn sich die jeweilige Aktie nicht verändert oder sogar sinkt. Es bleibt aber das Risiko einer Nullverzinsung – und dies über einen beträchtlichen Zeitraum. Denn meist sind die Papiere auf mehrere Jahre angelegt.

Kursverluste bei steigenden Zinsen

Entwickelt sich die Aktie nur schwach und es ist bereits abzusehen, dass am Laufzeitende nicht das erhoffte Plus stehen wird, kann das Zertifikat auch vorher verkauft werden. In der Praxis ergibt sich dann aber ein typisches Problem. Während der Laufzeit ist die Performance des Basiswerts nur einer von vielen Einflussfaktoren auf den Preis. Das Zertifikat läuft nicht parallel zur Aktie und ist auch nicht zu 100 Prozent vor Verlusten gesichert. Auch Kurse unter dem Kaufpreis sind in dieser Zeit möglich. Somit können die Papiere dem Kunden bei einem Vorab-Verkauf auch Verluste einbringen. Zudem ist aus diesem Grund auch eine Realisierung von Gewinnen der Aktie problematisch, denn das Zertifikat bildet einen Anstieg vor allem zu Beginn nicht voll ab.

Einer der wichtigsten Einflussfaktoren für den Zertifikatekurs während der Laufzeit ist

Die wichtigsten Kennzahlen für die Produktauswahl

Cap	Die Gewinnchancen sind bei Kapitalschutzzertifikaten meist begrenzt. Ein Cap gibt dabei an, bis zu welchem Kursplus der Aktie Kunden eins zu eins daran beteiligt werden. Steigt die Aktie darüber hinaus, profitieren Kunden nicht davon.
Teilhabe-rate	Sie gibt an, in welchem Umfang Kunden an einem Kursplus der Aktie beteiligt werden. Ausgangspunkt ist der zu Beginn festgelegte Startkurs der Aktie. In der Regel liegt die Teilhabe-Rate bei 100 Prozent, je nach Marktumfeld und Zinsniveau sind aber auch höhere oder niedrigere Beteiligungsquoten möglich.
Kapital-schutz-Niveau	Das Kapitalschutzniveau zeigt an, wie stark der Nominalbetrag abgesichert wird. Bei klassischen Angeboten liegt dieses Niveau bei 100 Prozent, womit voller Schutz gewährleistet ist. Der Konditionenverfall sorgt jetzt aber für eine verstärkte Emission von Papieren mit Schutzniveaus von unter 100 Prozent.
Laufzeit	Sowohl die Partizipation an Kursgewinnen der Aktie als auch die Sicherung des Nominalbetrags gelten bei Kapitalschutzzertifikaten ausschließlich zum Laufzeitende. Während der Laufzeit kann das Zertifikat auch deutlich im Minus notieren.

das allgemeine Zinsniveau. Denn die Struktur besteht aus der Kombination einer Nullkuponanleihe und einer Option. Während die Call-Option für die Teilhabe am Aktienmarkt sorgt, sichert die Nullkuponanleihe den Kapitalerhalt zum Laufzeitende. Diese Komponente ist aber sehr zinssensitiv, was sich stark auf den Zertifikatspreis auswirkt. Dabei sorgen steigende Zinsen für Kursverluste beim Zertifikat und umgekehrt. Dieser Effekt ist umso stärker, je länger das Papier noch läuft. Kapitalschutzzertifikate mit sehr langer Restlaufzeit bilden sogar stärker die Entwicklung der Marktzinsen ab als die Kursbewegungen der Aktie. Dieser Zusammenhang wird von Kunden oft unterschätzt.

Aus diesen Gründen empfiehlt es sich in der Regel, Kapitalschutzzertifikate bis zum Laufzeitende zu halten. Sie müssen deshalb besonders gut auf den Anlagehorizont des Kunden abgestimmt werden. Der Kunde sollte über die vorgegebene Zeit nicht auf das Kapital angewiesen sein und einen entsprechend lang anhaltenden positiven Trend für die abgebildete Aktie erwarten. Kurzfristige Marktstärken nützen ihm wenig. Sind beide Voraussetzungen gegeben, sind Kapitalschutzzertifikate aber eine sehr interessante Alternative zu einem direkten und ungesicherten Einstieg in den Markt mittels Indexzertifikat, ETF oder Aktienkauf.

Weniger Schutz, mehr Aktienchance

Einer geplanten Investition in ein Kapitalschutzzertifikat kann dennoch ein Stein in den Weg gelegt werden. Derzeit ist das Angebot schlichtweg knapp. In Zeiten niedriger Marktzinsen ist der Preisabschlag, den

Nullkuponanleihen vorsehen, sehr gering. Somit bleiben nur kleine Beträge, die in die Optionen und somit in die Chancen-Komponente investiert werden können. Selbst bei langen Laufzeiten müssen die Gewinn Grenzen deshalb tief angesetzt werden.

Als Alternative bieten einigen Emittenten deshalb jetzt verstärkt Lösungen an, die das Kapital nicht im vollen Umfang, sondern beispielsweise nur zu 90 Prozent absichern. In diesem Fall wären mit der Anlage Verluste von bis zu 10 Prozent möglich. Dafür gibt es wieder deutlich mehr Spielraum für die Teilhabe-Chance am Aktienmarkt, ohne die Laufzeiten extrem ausweiten zu müssen.

Wann sind Alternativen besser?

Kapitalschutzzertifikate bieten sich für Kunden an, die mit Schutz in den Aktienmarkt investieren wollen. Wer jederzeit und unbegrenzt eins zu eins am Markt beteiligt sein und starke Kursphasen gegebenenfalls auch für einen Vorab-Verkauf nutzen will, könnte hiermit eher enttäuscht werden. Die festgelegte Beteiligung an Kursgewinnen und auch die Kapitalsicherung gelten ausschließlich zum Ende der Laufzeit.

Das bieten Kapitalschutzzertifikate

- 1:1-Beteiligung am Aktienmarkt
- kein (oder stark reduziertes) Verlustrisiko für das eingesetzte Kapital
- feste vorab bestimmte Laufzeit
- Eignet sich als Einstiegsprodukt für sicherheitsorientierte Anleger