

Pro Zertifikat – Vorurteile sachlich entkräften

Die Skepsis vieler Kunden gegenüber Zertifikaten rührt meist aus einem faktisch falschen Bild, das in den Medien gemalt wird. In der letzten Ausgabe hatten wir Argumente geliefert, um Vorurteilen sachlich zu begegnen. Aufgrund der vielen Anfragen geben wir diesmal weitere Tipps für's Kundengespräch

von Sebastian Gertler, DZB im Vertrieb



Sebastian Gertler,
Prokurist Zertifikateberater GmbH

Zertifikate sind zu teuer. Zertifikate sind Wetten. Zertifikate sind viel zu kompliziert und letztlich für den Privatanleger unverständlich und gefährlich. Das Spektrum an Halbwissen und Vorurteilen gegenüber strukturierten Anlageprodukten ist gewaltig. Für die meisten Berater sind viele der Behauptungen allerdings keineswegs neu oder überraschend. Die Kunst im Kundengespräch besteht vielmehr darin, zum richtigen Zeitpunkt auch die richtigen Argumente parat zu haben. Bekommt ein Kunde mit großen Zweifeln nämlich keine umgehende oder verständliche Antwort, wird es mit der Überzeugung und der Rückgewinnung des Vertrauens schwierig. Die folgenden Argumente sollen Ihnen dabei helfen, sachliche Begründungen und praxisnahe Beispiele parat zu haben, wenn es darauf ankommt.

Fokussierung auf das Laufzeitende

Die Kursentwicklung von Zertifikaten hängt nicht vom Basiswert allein ab. Es ist durchaus richtig, dass neben der Performance der konkreten Aktie, des Index oder Rohstoffs noch eine ganze Reihe von weiteren Einflussfaktoren entscheidend sind. Hierzu zählen insbesondere Volatilitäten, Dividenden und Zinsen. Für viele Kritiker ist das Grund genug, die Produkte als unverständlich und zu komplex abzutun – zu Unrecht. Insbesondere für Bera-

tungskunden, die die Produkte in der Regel bis zur Fälligkeit halten, spielen diese Einflussfaktoren für den Anlageerfolg überhaupt keine Rolle. Volatilitäten, Dividenden und Zinsen beeinflussen zwar die Kursstellung während der Laufzeit, wird das Zertifikat aber bis zum finalen Bewertungstag gehalten, entscheidet einzig und allein der Kurs des Basiswerts über Erfolg oder Misserfolg der Anlage. Beim Zertifikatekauf werden die Preisfaktoren quasi „eingefroren“, sodass das aktuelle Kapitalmarktumfeld zwar durchaus Einfluss auf die Ausgestaltung der Produktkonditionen zum Kaufzeitpunkt haben. Den Anlageerfolg per Fälligkeit beeinflussen sie dann aber nicht mehr. Haben Kunden ohnehin einen längeren Anlagehorizont und schließen vorzeitige Produkteverkäufe aus, muss der Berater deshalb lediglich regelmäßig den Stand des Basiswerts überprüfen. Den Kunden mit langatmigen Erläuterungen zu Volatilitätskurven, Dividendenschätzung und Zinsprognosen zu verschrecken, bringt keinen Mehrwert.

Komplexität ist relativ

Weit verbreitet ist auch die Ansicht, die Kombination mehrerer Optionskomponenten führe schnell zu einer nebulösen Blackbox, deren Konstruktion dem Privatanleger nicht mehr erklärt werden

kann. In Belgien hat diese Behauptung sogar eine Regierungsinitiative zum Verbot „besonders komplexer“ Produkte hervorgebracht. Vollständig definiert wird der Begriff „Komplexität“ hierbei aber nicht. Der Grund liegt nicht zuletzt darin, dass Komplexität relativ ist. Sie ist immer abhängig vom jeweiligen Kenntnisstand des Betrachters. Für viele Autofahrer erscheint sicherlich auch die Konstruktion ihres Wagens als sehr komplex. Sie wissen aber, dass es schneller fährt, wenn man das Gaspedal drückt, und langsamer wird, wenn man bremst. Das Zusammenspiel der einzelnen Bauteile, die dafür sorgen, dass dies funktioniert, kennen allerdings nur Fachleute. Ein Auto wird deshalb aber nicht als allgemein „zu komplex“ für die Masse der Verkehrsteilnehmer eingestuft.

Zudem steckt hinter Aktienanleihen und Discountzertifikaten, die rund zwei Drittel des Sekundärmarktumsatzes in der Anlageberatung auf sich vereinen, letztlich nichts anderes als der jeweilige Basiswert und eine darauf verkaufte Kaufoption – zwei Bestandteile, deren Entwicklung der Anleger im Internet jederzeit nachvollziehen könnte. Ein klassischer Bausparvertrag setzt sich hingegen aus Optionskomponenten zusammen, deren Erklärung wohl die wenigsten Berater aus dem Ärmel schütteln können. Auch die als transparente Ideallösungen geltenden Exchange Traded Funds (ETF) werden häufig über Swap-Konstruktionen nachgebildet. Bei einer konsequenten Einteilung in komplexe und nicht-komplexe Produkte einzig anhand der jeweils enthal-

tenen Bestandteile müssten Bausparverträge und ETFs also ebenfalls zur ersten Kategorie hoher Komplexität zählen.

Komplexität ist kein Risikomaß

Die Schwachstelle dieses Ansatzes liegt aber nur zum Teil in der problematischen Definition von „Komplexität“. Schwerer wiegt, dass Komplexität auch kein geeigneter Indikator für das Risiko eines Investments ist. Schließlich enthalten beispielsweise Kapitalschutzzertifikate mehr Bestandteile und sind damit „komplizierter“ strukturiert als simple, aber für den Anleger viel riskantere Hebelpapiere. Die Schlussfolgerung lautet also: Es kommt weniger auf die theoretische Konstruktion eines Produkts an, sondern auf die praktische Funktionsweise. Ist diese einfach zu verstehen – wie bei Autos, Bausparverträgen und auch vielen Zertifikaten –, ist das Enttäuschungspotenzial gering.

Kein Interesse am Barrierebruch

In der letzten Ausgabe hatten wir erläutert, dass der Emittent ausgegebene Zertifikate stets über Kapitalmarktpositionen absichert, sodass Verluste des Kunden nicht wie vielfach behauptet zu Gewinnen der Bank führen und umgekehrt. Denn die Vorstellung, dass der Emittent vor allem bei Barriereprodukten mit gezielten Basiswertverkäufen für fallende Kurse und damit für Schwellenereignisse sorgt, ist weit verbreitet. Ungeachtet der dahinter stehenden Absicherungsposition des Emittenten, die bei fallenden Kursen Verluste im identischen Umfang erleidet, zeigt aber allein der Blick

DZB Webinar am 10. Juli

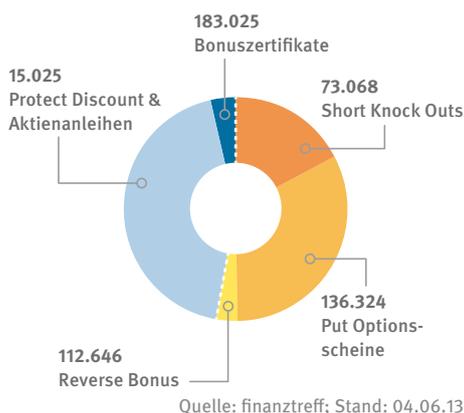
Zu jedem Artikel der *DZB Akademie* präsentieren wir in einer kostenfreien 45-minütigen Online-Schulung zusätzliche Hintergrundinformationen. Am **Mittwoch, 10. Juli**, gehen wir mit praxisnahen Beispielen auf das Thema **Vertrauen in Zertifikate** ein:

- Rahmenbedingungen für strukturierte Produkte in der Beratung
- Rolle des Emissionshauses
- Überblick über das Produktangebot

Beginn ist um 16.00 Uhr. Die Präsentation können Sie bequem vor dem Bildschirm verfolgen. Registrierung: www.zertifikateberater.de/webinar

auf das gesamte Spektrum ausstehender Produkte, dass die Anbieter kein Interesse an fallenden Kursen haben können. Aus verletzten Barrieren resultiert für den Emittenten in der Gesamtbetrachtung keineswegs nur die Verpflichtung, einige Papiere zu geringeren Preisen zurückzuzahlen. Den rund 200.000 ausstehenden Bonuszertifikaten und mit Barrieren ausgestatteten Protect Discountzertifikaten und Aktienanleihen stehen vielmehr rund 220.000 Put-Optionsscheine, Turbo-Short-Papiere und Reverse Bonuszertifikate gegenüber – Strukturen also, mit denen Anleger von fallenden Kursen profitieren. Müssen Emittenten in Phasen fallender Märkte Long-Produkten zu geringeren Preisen zurückzahlen, bezuschusst dies letztlich nur den wachsenden Auszahlungsanspruch aus den Short-Investments der Kunden. Bei Knock-Out-Papieren trägt der Emittent zudem ein weiteres Risiko. Springt der Basiswertkurs nämlich schlagartig unter die Totalverlustschwelle, verliert der Anleger maximal seinen anfangs eingesetzten Betrag. Der Verlust des Emittenten kann im Extremfall aber noch höher ausfallen. Das passiert, wenn die Aktie weiter fällt, bevor er sein Absicherungsgeschäft auflösen kann. Ein „Idealszenario“ für den Emittenten, in dem er stets profitiert, gibt es folglich nicht. Damit muss sich die Bank zwangsläufig bei jeder Position absichern, um das Geschäft nachhaltig zu betreiben.

Kein Interesse am Barrierebruch: Emittenten bieten auch Short-Zertifikate an



Der Vorwurf, Banken würden gezielt Barrieren zum Brechen bringen, hält sich. Wer nur daran denkt, dass in diesem Fall geringere Restbeträge aus Bonuszertifikaten und anderen Barrierepapieren an die Kunden zurückgezahlt werden müssten, hat aber nicht das gesamte Produktspektrum vor Augen, das Emittenten anbieten. Fallen Kurse so stark, dass viele Barrieren reißen, entstehen Kunden mit Short-Zertifikaten gleichzeitig höhere Auszahlungsansprüche. Solche Strukturen existieren am Markt sogar in höherer Zahl als Zertifikate mit Barriere. Das Vorurteil ist allein aus diesem Grund haltlos.