



Discountzertifikate: Exakt planbare Zielrenditen

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

Die zentrale und namensgebende Eigenschaft von Discountzertifikaten ist der verbilligte Einstieg, den sie Anlegern bei der Investition in einen Basiswert – beispielsweise eine Aktie – ermöglichen. Im Gegenzug verzichtet der Investor zum einen auf Dividenden, zum anderen auf eine Partizipation an Kursgewinnen der Aktie, die über die individuell festgelegte Grenze (Cap) hinausgehen. Bei einem Discountzertifikat

steht also schon beim Kauf fest, wie groß der Gewinn maximal ausfällt. Am Laufzeitende erhält der Kunde den Wert der Aktie (ggf. bereinigt um das Bezugsverhältnis) bis zum Maximalbetrag bar ausgezahlt oder die Aktie direkt ins Depot gebucht. Diese Vorgehensweise wenden einige Emittenten an, wenn der Kurs der Aktie am Ende unterhalb des Caps schließt und der angestrebte Maximalertrag somit nicht erreicht wurde.

Der Rabatt, den der Investor beim Zertifikatekauf erhält, ist sein Sicherheitspuffer. Verluste entstehen am Laufzeitende nur, wenn der Verlust der Aktie diesen anfänglichen Preisabschlag übersteigt. Zudem sorgt dieser sogenannte Discount dafür, dass Verluste immer niedriger ausfallen als bei einem Direktinvestment in die Aktie. Schließlich hat der Kunde beim Kauf weniger gezahlt als ein Aktieninvestor.

Szenarioanalyse

Die Aktie XY ist Basiswert eines Discountzertifikats und notiert bei 100 Euro. Der Emittent gewährt einen Rabatt von 5 Prozent. Das Zertifikat kostet somit 95 Euro. Der Cap ist bei 107 Euro angesetzt. Am Laufzeitende sind vier Szenarien denkbar*:

Szenariovergleich Aktie vs. Discount*

Wertentwicklung per Fälligkeit; fiktive Aktie notiert zum Start bei 100 €, Discountzertifikat bei 95 € (Discount=5%); Cap: 107 €

Kurs Aktie	Perf. Aktie	Wert Discount	Perf. Discount
130	+30 %	107	+12,6 %
120	+20 %	107	+12,6 %
110	+10 %	107	+12,6 %
105	+5 %	105	+10,5 %
100	+/-0 %	100	+5,3 %
98	-2 %	98	+3,2 %
95	-5 %	95	+/-0 %
80	-20 %	80	-15,8 %
70	-30 %	70	-26,3 %

* Dividendenzahlungen der Aktie nicht berücksichtigt
Quelle: DZB Research

a) Die Aktie ist stark gestiegen und notiert am Ende beispielsweise bei 120 Euro. Das Zertifikat wird zum Maximalbetrag von 107 Euro zurückgezahlt. Ausgehend vom vergünstigten Einstieg zu 95 Euro hat der Anleger somit einen Ertrag von 12,6 Prozent erreicht. Ein Direktinvestment in die Aktie wäre mit einem Gewinn von 20 Prozent allerdings erfolgreicher gewesen.

b) Die Aktie ist leicht gestiegen und notiert beispielsweise bei 105 Euro. Das Zertifikat wird zu 105 Euro zurückgezahlt (oder die Aktie mit einem Kurswert von 105 Euro ins Depot gebucht). Ausgehend vom vergünstigten Einstieg zu 95 Euro hat der Anleger einen Ertrag von 10,5 Prozent erreicht. Ein Direktinvestment wäre mit einer Gewinn von 5 Prozent aber schlechter gewesen.

c) Die Aktie ist leicht gefallen und notiert am Ende beispielsweise bei 98 Euro. Das Zertifikat wird zu 98 Euro zurückgezahlt (oder die Aktie mit einem Kurswert von 98 Euro ins Depot gebucht). Ausgehend vom Einstieg zu 95 Euro hat der Anleger trotzdem einen Ertrag von 3,2 Prozent erreicht. Ein Direktinvestment wäre mit einem Verlust von 2 Prozent schlechter gewesen.

d) Die Aktie ist stark gefallen und notiert am Ende beispielsweise bei 80 Euro. Das Zertifikat wird zu 80 Euro zurückgezahlt (oder die Aktie mit einem Kurswert von 80 Euro ins Depot gebucht). Ausgehend vom Einstieg zu 95 Euro verzeichnet der Anleger einen Kapitalverlust von 15,8 Prozent. Ein Direktinvestment wäre mit einem Verlust von 20 Prozent noch schlechter gewesen.

Auszahlungsprofil eines Discountzertifikats zum Laufzeitende

Annahmen: Siehe Szenarioanalyse



Quelle: DZB Research

Während der Laufzeit

Discountzertifikate haben immer ein fest definiertes Laufzeitende. Ein Verkauf vor Fälligkeit ist dabei aber jederzeit möglich und zum Beispiel dann sinnvoll, wenn die Aktie stark an Wert verliert und absehbar ist, dass auch das Zertifikat bald in die Verlustzone rutschen würde. Aber auch, wenn das Zertifikat schon stark an Wert zugelegt hat, könnte dies ein Anlass sein, über einen Verkauf nachzudenken. Einer nur noch sehr kleinen zusätzlichen Rendite stünden ungleich größere Risiken gegenüber. Grundsätzlich gilt dabei, dass sich der Kurs des Zertifikats während der Laufzeit nicht im Gleichschritt mit der Aktie bewegt. Es gibt einige Einflussfaktoren wie die implizite Volatilität oder die Bonität des Emittenten, die die Entwicklung des Papiers mitbestimmen. Erst am Laufzeitende gelten die beschriebenen Grundsätze für die Rückzahlung wie eine Eins-zu-eins-Abbildung der Aktie unterhalb des Caps. Positiv hervorzuheben ist dabei, dass die Kursentwicklung der Aktie während der Laufzeit für den Kunden keine Rolle spielt. Es gibt keine Barrieren, die während dieser Zeit reißen können und deshalb ständig beobachtet werden müssten.

Strategien mit Discountzertifikaten

Mit Discountzertifikaten können sowohl konservative Strategien mit stark reduziertem Risiko als auch offensive Ziele mit hohem Gewinnpotenzial abgebildet werden. Entscheidend ist dafür die Wahl des Caps.

Bei der häufig angewendeten konservativen Herangehensweise wählen Anleger ein Zertifikat, bei dem die Aktie aktuell

Die wichtigsten Kennzahlen für die Produktauswahl

Cap	Der Cap gibt die Grenze an, bis zu der sich der Rückzahlungswert des Zertifikats eins zu eins an der Aktie orientiert. Von Kursen oberhalb des Caps profitiert der Anleger nicht. Der Cap gibt deshalb den maximalen Rückzahlungsbetrag an.
Maximalrendite	Aus dem Zertifikatekurs und dem Cap lässt sich der maximale Ertrag des Discounters errechnen. Wie bei anderen Zertifikaten ermöglicht dabei die annualisierte Rendite (p.a.) eine bessere Vergleichbarkeit mit ähnlichen Angeboten.
Laufzeit	Discounters haben immer eine feste Laufzeit. Kursbewegungen während der Laufzeit haben keinen Einfluss auf die Rückzahlung bei Fälligkeit. In der Praxis werden oft Papiere mit einer Restlaufzeit von 6 bis 18 Monaten gewählt.
Discount	Der Discount gibt an, um wieviel das Zertifikat günstiger ist als die zugrundeliegende Aktie. Ein großer Discount bedeutet somit ein Mehr an Sicherheit. Zugleich sorgt er dafür, dass der Anleger mit dem Zertifikat nie höhere Verluste erzielen kann als mit einem Direktinvestment in den jeweiligen Basiswert.

über dem Cap notiert (im Geld). In diesem Fall erreicht der Kunde auch dann die Maximalrendite, wenn die Aktie sinkt. Erst bei Aktienkursen unterhalb des Caps wird der Gewinn geschmälert. Von einem Anstieg der Aktie profitiert der Anleger bei dieser Strategie nicht. Der Discount sorgt aber dennoch für attraktive Ertragschancen. Die sogenannte Seitwärtsrendite ist in diesem Fall mit der Maximalrendite identisch.

Für den offensiven Ansatz wählen Anleger einen Cap, der oberhalb des aktuellen Aktienkurses liegt. Die Aktie muss somit erst noch steigen, damit das Zertifikat den maximalen Ertrag einbringt. Aber auch wenn sich die Aktie nur seitwärts bewegt oder leicht verliert, entstehen keine Verluste. Der Discount ermöglicht auch in diesem Fall einen Gewinn. Die Seitwärtsrendite gibt dabei an, wie hoch der Ertrag ausfällt, wenn die Aktie am Laufzeitende unverändert notiert. Sie ist stets kleiner als die Maximalrendite.

Einsatzgebiete für Discounter

Vor dem Hintergrund der möglichen Strategien erscheinen die Einsatzgebiete für Discounter äußerst vielfältig. Besonders geeignet sind die Papiere aber für Seitwärtsmärkte. Selbst wenn sich die Aktie bis zum Laufzeitende kaum bewegt, sorgt der Discount für einen Ertrag. Und im gegenteiligen Fall starker Schwankungen müssen Kunden nicht um etwaige Barrieren bangen. Wichtig ist allein, dass die Aktie am Ende über dem Cap, mindestens aber über dem rabattierten Einstiegsniveau notiert.

Anlageprofis greifen übrigens gerade in volatilen Marktphasen gezielt zu Discoun-

tern. Denn die implizite Volatilität der Aktie – also die Kursschwankung, mit der die Marktteilnehmer bei der Aktie in Zukunft rechnen – ist ein wichtiger Einflussfaktor für den Preis des Discounters. Geht der Markt davon aus, dass sich die Aktie mit großen Ausschlägen weiter entwickelt, ist eine Anlage theoretisch riskanter. Der Preis des Discounters sinkt. Anleger profitieren deshalb von günstigen Einstiegspreisen.

Wann sind Alternativen besser?

Das größte Manko von Discountzertifikaten ist ihre begrenzte Gewinnbeteiligung. Deshalb sind Kunden mit einem Direktinvestment besser bedient, wenn sie an einen starken Anstieg der Aktie glauben und unbegrenzt partizipieren wollen. Alternativen aus dem Zertifikateuniversum können zudem interessanter sein, wenn der Kunde fest davon überzeugt ist, dass die Aktie nicht stark fallen wird. Bei Capped Bonuszertifikaten darf die Barriere nie berührt werden. Sie ermöglichen dafür höhere Renditen.

Das bieten Discountzertifikate

- Einstieg in eine Aktie oder Index mit Abschlag auf deren Börsenkurs
- festes Laufzeitende
- exakt planbare Zielrendite
- Verluste fallen immer geringer aus als bei einem Direktinvestment
- große Produktauswahl ermöglicht Justierung von Chance und Risiko