



ML ESX 50 Constant Outperformer

Merrill Lynch wartet derzeit mit einer Reihe bemerkenswerter neuer Ideen auf, die das Einfache mit dem Sinnvollen verbinden. Das gilt auch für die jetzt in zweiter Auflage angebotenen *Constant Outperformer* auf den Euro Stoxx 50. Die im Dezember erstmals angebotene Struktur kombiniert die Vorzüge von zwei Zertifikatetypen und macht daraus ein stimmiges Gesamtkonzept für aktienorientierte Anleger, die ohne Vollabsicherung auskommen, die aber trotzdem ein Sicherheitsnetz gegen mögliche Verluste am Aktienmarkt aufspannen wollen.

Die Kombination aus Bonus und Airbag ist ideal, weil die Rückzahlung intuitiv nachzuvollziehbar ist

Für diese Absicherung nutzt Merrill aber nicht die bei vielen Anlegern inzwischen verpönten Barrieren, sondern den sinnvolleren und vor allem stabileren Schutzmechanismus des *Airbag*. Er verhindert, dass Anleger und Kurse bei Unterschreiten bestimmter Schwellen mit einem Schlag abstürzen. Stattdessen werden die Verluste tatsächlich durchgehend abgedeckt und würden nur im hypothetischen Fall eines Indexstandes von Null genauso hoch ausfallen, wie mit einem Direktinvestment im Index. Erreicht wird dies dadurch, dass per Fälligkeit eine Abrechnung zum 1,45-fachen des Index erfolgt. Sollte der Euro Stoxx bis zum April 2015 gegenüber dem Startwert um 40 Prozent fallen, erhalten Anleger also nicht nur eine Rückzahlung zu 60 Prozent des Startkapitals wie bei Barriereprodukten, sondern sie bekommen eine Erstattung von 87 Prozent (60 * 1,45). Die

selbe Formel bewirkt zudem, dass es erst bei Indexständen unterhalb von 69 Prozent des Startniveaus überhaupt zu Verlusten kommt. Und sie sorgt außerdem dafür, dass ein Indexverlust von beispielsweise 20 Prozent beim Zertifikat noch immer zu einem Gewinn führen würde (80 * 1,45 = 116).

Die eigentliche Erwartungshaltung der Papiere zielt aber auf Indexgewinne, die hier über eine nach oben nicht limitierte Bonuskonstruktion abgebildet werden. Bei einem moderaten Indexplus erfolgt in jedem Fall eine erhöhte Rückzahlung zu 145 Prozent, die bei sehr

starker Börsenentwicklung aber übertroffen werden kann. Denn bei Indexgewinnen von mehr als 45 Prozent bleiben Anleger 1:1 und in unbeschränkter Höhe an den weiteren Kurszuwächsen des Euro Stoxx 50 beteiligt.

Der „Preis“ für Absicherung und Bonuschance ist wie üblich der Verzicht auf etwaige Dividendenzahlungen, die Aktienanleger bei einer Direktanlage erhalten würden. Im aktuellen Umfeld kann dieser vermeintliche Malus aber mit Verweis auf die überraschende Dividendenstreichung bei Daimler leicht in eine positive Aussage überführt werden. Denn mit Zertifikaten sichern sich Anleger heute eine Gegenleistung, die auch bei späteren Dividendenausfällen oder -kürzungen nicht mehr abzugeben werden muss.

Als Störfaktor bleibt mithin eigentlich nur der Emittent selbst, da US-Adressen für viele Kunden immer noch ein „No Go“ sind. *DZB*

Fazit

Die Kombination aus Airbag und Bonus ist brillant, und hätte eigentlich schon früher kommen sollen. Das dem nicht so war, sorgt nun dafür, dass die bei Anlegern (leider) wenig bekannte Airbag-Funktion die Erklärbarkeit erschwert. Ärgerlich ist dies, weil das Rückzahlungsprofil der Airbag-Bonus-Kombi letztlich viel einfacher nachvollzogen werden kann als die der bekannteren Bonus-Only-Strukturen, bei der Anleger am Ende mit zitternden Knien auf die Alles-oder-Nichts-Barrieren schielen müssen.

Dass die zu erwartenden Rückzahlungen beim *Constant Out* intuitiv besser zu erfassen sind, zeigt auch der Szenariovergleich mit einem (europäischen) Bonus. Letzterer bringt nur dann ein besseres Ergebnis, wenn aufgrund von Indexverlusten eigentlich gar keine Gewinne erwartet werden. Für aktienorientierte Anleger liefert die Struktur damit eine gelungene Alternative, die mit Blick auf die Gebühren allerdings sehr üppig aufgesetzt ist. Bei vollem Agio sinkt die Bonusrendite auf 6,6% p.a.. Ohne Agio sind es 7,7%.

Bewertung

Idee/Konzept	●	●	●	●	●	↑
Vermittelbarkeit	●	●	●	●	●	↗
Rendite-Chancen	●	●	●	●	●	↗
Anlagesicherheit	●	●	●	●	●	↑
Zufriedenheitsfakt.	●	●	●	●	●	↑
Gesamt: 4,7	●	●	●	●	●	↑

Kategorie Teilschutz
 Zuordnung Aktie
 Benchmark-Rendite
 Bund Obl. 2015 (114156)..... 2,16 % p.a.

Hardfacts

ML Constant Outperformer WKN MLOGDT
 Basiswert Euro Stoxx 50 (Kurs)
 Ausgabekurs 1050 € (inkl. 8,9 % VG)
 Zeichnungsphase bis 06.04.10
 Fälligkeit 10.04.15
 Partizipation (oben) 100 % ohne Cap
 Bonuschance (o. Agio)..... 45 % (7,7% p.a.)
 Teilschutz (unten) 1,45-fach Index
 Emittent Merrill Lynch S.A. (Lux)
 Garantin Bank of America Corp.
 Rating* A2 (M), A (S), A+ (F)
 CDS* 139 bps (leicht steigend)

*S=S&P M=Moody's F=Fitch **CDS-Trend: 4 Wochen

Fürs Protokoll

- Beteiligung an Indexverlusten wird abgedeckt, bleibt aber bestehen
- erhöhtes Emittentenrisiko
- keine Anrechnung der Dividenden
- keine Mindestrendite

Vergleich: Constant Outperformer vs. Bonus mit europäischer Barriere

Veränderung	Index	MLOGDT Constant Out.	WLB4ZD Easy Bonus*
180 %	5130	180 %	180 %
160 %	4560	160 %	160 %
140 %	3990	145 %	140 %
120 %	3420	145 %	124 %
100 %	2850	145 %	124 %
80 %	2280	116 %	124 %
69 %	1967	100 %	124 %
60 %	1710	87 %	124 %
40 %	1140	58 %	40 %
30 %	855	44 %	30 %

*endfällige Barriere bei 50 %; Quelle: DZB Research

