



Einfacher Pinselstrich: Jeder soll wieder verstehen können, wie ein Zertifikat strukturiert ist und wie es funktioniert

Zertifikate sollen wieder einfach sein

Zurück auf Start: Nach dem abrupten Ende des Geschäfts im Massenmarkt rücken kenntnisreiche Anleger wieder stärker in den Fokus der Emittenten

Von Ralf Andreß

Es war eine schöne Zeit. Jahrelang boomte der Markt für Anlagezertifikate, jede Woche gab es neue Emissionen. In den Produktschmieden der Emissionsbanken sorgte das für euphorischen Überschwang. Anleger nahmen viele der neuen Papiere begeistert auf, in der Annahme, auf jedem Markt und in jeder Lage Geld verdienen zu können. Immer neue, immer komplexere Produktideen wurden aus Optionen und Derivaten zusammengestrickt, um neben der Eier legenden Wollmilchsau auch noch das Perpetuum Mobile der ungebremsten Börsengewinne zu entwickeln. Nichts schien unmöglich, kein Markt zu fern, keine Anlageidee zu abwegig, um nicht doch ein Zertifikat darauf zu begeben.

Dann kam der Lehman Brothers-Schock und spätestens in diesem Moment wurde offensichtlich, dass der Boom zu einem nicht unerheblichen Teil auch auf Geschäften mit eher unerfahrenen Anlegern basierte. In vielen Fällen konnten sie kaum nachvollziehen, was sich hinter „ihrem“ Zertifikat verbarg und worauf sie eigentlich setzten. Der Ausfall der Lehman-Zertifikate im vergangenen Herbst war dabei aber nur die Spitze des Eisbergs. Kaum geringer ist die Zahl derer, die mit Alpha-Express-Papieren („Gewinne in jeder Marktlage“) horrende Verluste erzielt haben. Viele andere kamen mit dem Schrecken davon. Ihnen waren vor allem die unzähligen und häufig mehr oder weniger unnützen Garantiezertifikate verkauft worden, bei denen die Anleger unter dem Strich zwar ohne Verluste davonkamen, aber oft auch ohne nennenswerte Rendite.

Deutlich wird dies an dem von der hochschulnahen European Derivatives Group (EDG) berechneten Index, der die Wertentwicklung von 20 repräsentativen Garantiezertifikaten widerspiegelt. Seit Rechnungsstart Anfang 2006 hat der Index um gerade einmal 6,7 Prozent zugelegt. Bei mehr als drei Jahren Laufzeit entspricht das einer dürftigen Rendite von gerade einmal 2,1 Prozent pro Jahr. Dem gegenüber stehen Zinssätze von zwischenzeitlich bis zu vier Prozent, die in den vergangenen Jahren mit einfachem Tagesgeld hätten verdient werden können. Eine Anlage auf Niveau des Ein-Monats-Euribors hätte bei Anrechnung der anteiligen täglichen Zinsen im gleichen Zeitraum immerhin 8,5 Prozent ergeben. Auch nicht viel, aber mit einer Jahresrendite von 2,64 Prozent trotzdem lukrativer als die

meisten, der mit Hochglanzbrochüren in den vergangenen Jahren verkauften Produkte.

Und dabei fällt der Vergleich im Moment sogar noch schmeichelhaft aus. Dank des deutlichen Rückgangs der Renditen am Anleihemarkt konnten auch Kurse der Garantiezertifikate seit Zuspitzung der Börsenkrise in den letzten Monaten recht deutlich zulegen. Der weit überwiegende Teil der insgesamt erreichten 6,7 Prozent Kurszuwachs hat sich allerdings erst seit September angesammelt. Davor lagen zweieinhalb Jahre, in denen sich der Index für die absatzstärksten Garantiezertifikate beinahe regungslos um die Nulllinie bewegte. Der bis dahin noch laufende Boom der Aktienmärkte ging an den Investoren mit diesen Papieren somit ungenutzt vorbei.

Ein Grund für die erschreckende Bilanz sind die zum Teil abstrusen Konstruktionen, die Anlegern gerade bei Zertifikaten mit Kapitalgarantie immer wieder angeboten werden. Besonders populär waren zuletzt beispielsweise sogenannte Ikarus-Anleihen, bei denen Anleger bis zu einem bestimmten Punkt an möglichen Kursgewinnen eines Index beteiligt werden. Bei Erreichen dieses Punktes bricht der auszunehmende Kupon allerdings wieder weg und stattdessen erhalten die Investoren lediglich einen ma-

geren Mindestkupon. Die zu diesen Produkten passende Marktmeinung ist also sehr speziell und für Kleinanleger eher untypisch. Tatsächlich passend sind Ikarus-Papiere nämlich nur für jene Anleger, die relativ genau prognostizieren können, dass der Dax zwar sehr stark steigt, er aber keinesfalls mehr als 28 oder 32 Prozent zulegt, je nachdem wo der Wendepunkt gerade festgesetzt wurde.

Die Emittenten kehren zum Ursprung des Booms zurück

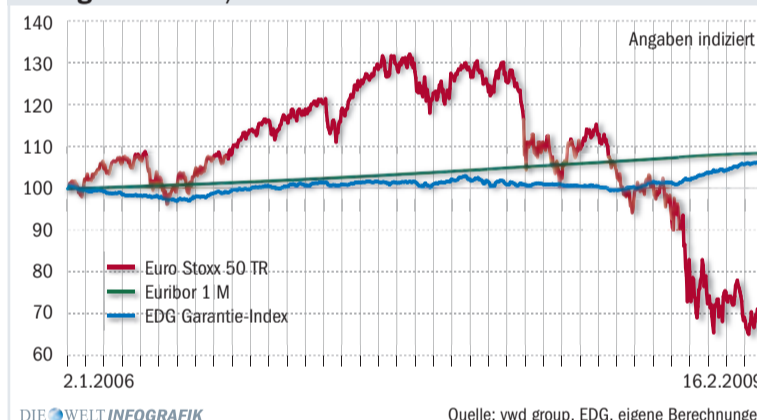
Die Ikarus-Papiere sind aber nur ein Beispiel von vielen. Andere stark verkaufte Garantieprodukte bilden zum Teil noch spektakulärere Wetten nach, deren eigentliche Ausprägung meist hinter komplexen mathematischen Berechnungsformeln verborgen bleibt. Einfache Garantieprodukte, mit denen Anleger sich lediglich abgesichert an der Wertentwicklung eines Index beteiligen, sind in dem EDG-Index hingegen ein Seltenheitsgut. Derzeit erfüllt nur eines der 20 Zertifikate, die in Anlehnung an die tatsächlich investierten Anlagegelder ausgewählt werden, diese Bedingung. Alle übrigen weisen verworrene Berechnungsformeln auf, deren Hauptzweck Kritikern zufolge darin besteht, den Blick auf die Ertragsmargen zu verschleiern.

Derzeit bremsen die in diesen naturgemäß einigermaßen wertstabilen Produkten investierten

Gelder noch den dramatischen Verfall, denn der Zertifikatemarkt 2008 erlebt hat. Bis Ende Dezember brach das Anlagevolumen in den Börsenderivaten nach Angaben des Branchenverbands DDV um beinahe 55 Mrd. Euro auf gerade noch 80 Mrd. Euro ein. Bereinigt um die Garantieprodukte verbuchten die Anbieter sogar einen Einbruch von weit über 50 Prozent auf weniger als 37 Mrd. Euro die Ende 2008 noch in den übrigen Zertifikatearten investiert waren.

Doch genau die sollen den Markt jetzt wieder aus der Krise führen. In einer aktuellen Marktumfrage der Fachpublikation „Der Zertifikateberater“ erklären mehr als 95 Prozent der 23 teilnehmenden Emittenten, dass sie künftig stärker auf einfache Standardprodukte setzen wollen. Etwa 77 Prozent bekunden, dass für sie die sogenannten Selbstentscheider wieder wichtiger werden. Als Selbstentscheider gelten die einigermaßen versierten Anleger, die sich selbst über Produkte informieren und diese meist direkt über einen Onlinebroker kaufen. Diese Klientel hat den Markt vor einigen Jahren groß gemacht, als Zertifikate weder im Bankvertrieb noch in den Medien große Aufmerksamkeit geschenkt wurde. Die Besinnung auf diese Zielgruppe und auf leicht verständliche Produkte kommt somit einer Rückkehr zu den Ursprüngen gleich. Die kommenden Monate werden zeigen ob diese Strategie aufgeht.

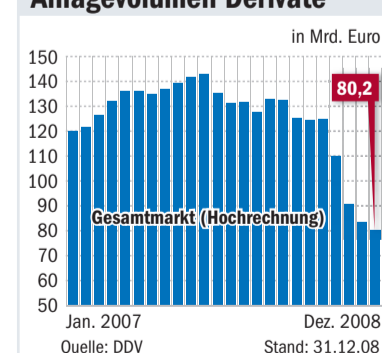
Anlage in Aktien, Geldmarkt und Garantiezertifikaten



DIE WELT INFOGRAFIK

Quelle: vwd group, EDG, eigene Berechnungen

Anlagevolumen Derivate



Verteilung nach Produkttyp

Kategorie	Volumen in Mio. €	Anteil in %	vs. Dez. 12/07**
Garantie	35954,9	53,3	8,0
Express	9837,1	14,6	-39,6
Discount	6691,7	9,9	-50,1
Bonus/Teilsch.	6578,7	9,8	-67,4
Hedge Fonds	3024,4	4,5	-37,8
Index	2644,8	3,9	-52,8
Themen/Strat.	1611,1	2,4	-49,7
sonstige	1058,7	1,6	-48,2
Gesamt	67401,5	100,0	-31,8

**Vergleich enthält nur 14 E.; Quelle: DDV
DIE WELT INFOGRAFIK Stand: 31.12.08

Marktvolumen bricht dramatisch ein

■ **Ende des Wachstums:** Der Markt für Anlageprodukte auf Basis von Finanzderivaten (Zertifikate) hat seinen Höhenflug beendet. Nach Jahren mit hohen Zuwachsraten ging das in diesen Produkten investierte Geld deutscher Privatanleger 2008 dramatisch zurück. Nach Zahlen des Branchenverbands DDV fiel das ausstehende Volumen von 135,1 auf 80,2 Milliarden Euro. Zum Teil folgt der Rückgang aus den Kursverlusten am Aktienmarkt, durch die automatisch auch der Wert vieler Zertifikate sinkt. Doch gerade in den letzten Monaten des Jahres kam es Emittenten zufolge in Folge der allgemeinen Verunsicherung auch zu massiven Mittelabflüssen durch Produktverkäufe.

■ **Garantie bleibt stabil:** Bei den einzelnen Produktgruppen blieben nur die mit Kapitalschutz ausgestatteten Garantiezertifikate von

dem Ausverkauf verschont. Das Anlagevolumen konnte in dieser Gruppe sogar leicht zulegen. Da es gleichzeitig bei allen anderen Zertifikatearten zu hohen Rückgängen kam, stieg der Anteil der Garantiezertifikate bei den 15 von der DDV-Statistik erfassten Banken auf nunmehr 53 Prozent.

■ **Absturz beim Bonus:** Den stärksten Mittelrückgang verzeichneten Bonus- und Teilschutzzertifikate. In dieser Kategorie sank das Investmentvolumen um mehr als zwei Drittel auf gerade noch 6,6 Mrd. Euro. Die zweitstärksten Verluste verzeichneten Indexzertifikate. Hauptgrund: Sie litten 2008 unter den steuerlichen Benachteiligungen gegenüber Indexfonds, da letztere im Gegensatz zu Zertifikaten bei Erwerb vor dem Jahreswechsel von der zum 1. Januar eingeführten Abgeltungssteuer verschont wurden.

Checkliste schützt vor neuem Lehman-Schock

Der Deutsche Derivate Verband DDV hat in Zusammenarbeit mit den Anlegerschützern der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW) eine Checkliste entwickelt, mit der sich Anleger künftig besser gegen Fehlinvestitionen in Zertifikaten schützen können. Der über das Internet abrufbare Fragenkatalog (www.dsv-info.de und www.derivateverband.de) umfasst 18 wichtige Aspekte, über die sich Anleger vor dem Kauf eines Zertifikats Gedanken machen, beziehungsweise deren Beantwortung sie von ihrem Anlageberater verlangen sollten.

Dazu gehören neben einfachen Produktfragen auch anspruchsvollere Themenkomplexe wie die Analyse von Marktszenarien in denen es bei dem Papier zu Verlusten kommen kann. Zu den wichtigsten Punkten in Hinblick auf die negativen Erfahrungen mit dem Ausfall der Zertifikate von Lehman Brothers gehören aber die Fragen nach dem Emittentenrisiko und dem Emittenten selbst. Hintergrund ist, dass in vielen Fällen die vertreibende Bank und der eigentliche Schuldner des Zertifikats nicht identisch sind. Das dahinter stehende Prozedere wird als „White Labeling“ bezeichnet und beschreibt einen Prozess, bei dem ein Emittent die Entwicklung von Produkt und Werbematerial übernimmt, diese aber im Design der Vertriebsbank ausgestaltet. Für Anleger ist es dann schwer zu erkennen, wer der eigentliche Schuldner ist. Dies hatte auch bei Lehman-Zertifikaten für Verwirrung gesorgt, da viele Anleger gar nicht wussten, dass sie Zertifikate dieses Hauses erworben hatten.

Um dem künftig vorzubeugen, raten die Initiatoren dazu, sich künftig vor dem Beratungsgespräch die Checkliste zu besorgen, und die Fragen zusammen mit dem Anlageberater abzuarbeiten. Im Idealfall sollte die Antworten schriftlich festgehalten werden, um bei Problemen darauf zurückgreifen zu können. raf

Anzeige



Sinfonie Nr. 9, d-Moll, op. 125
Komponist: Ludwig van Beethoven
Deutschland, 1824

Gelungene Komposition. Made in Germany. LBBW Aktien-Anleihen.

Mit diesen Klassikern unter den Anlagelösungen können Sie sich am harmonischen Zusammenspiel von Zinsen und Aktien erfreuen. Vertrauen Sie auf die

Expertise eines Top-Anbieters und überzeugen Sie sich von unserer großen Auswahl an Aktien-Anleihen auf deutsche und europäische Aktien.

Weitere Informationen erhalten Sie unter www.LBBW-zertifikate.de oder per Telefon 0711 127-25501. Kaufaufträge können Sie börsentäglich über Ihre Hausbank erteilen.

Zinssatz p.a.	Basiswert	WKN	Endfälligkeit	Basispreis	Sicherheitspuffer*	Aktueller Kurs*
6,00%	Allianz	LBW0DU	12.05.2010	26,00 EUR	61,34%	97,86%
6,00%	MAN	LBW186	12.05.2010	15,00 EUR	58,61%	98,52%
10,00%	Deutsche Bank	LBW2L4	26.07.2010	9,00 EUR	56,52%	96,77%
10,00%	Daimler	LBW2L3	26.07.2010	12,00 EUR	49,22%	100,66%

* Stand: 06.02.2009 • Der Nennbetrag aller oben genannten Aktien-Anleihen beträgt 1.000,00 EUR. Beachtung maßgeblich sind allein die veröffentlichten produktbezogenen Basisprospekte und eventuell veröffentlichte Nachträge sowie die veröffentlichten Endgültigen Bedingungen, die elektronisch unter <http://www.LBBW-zertifikate.de> abrufbar oder auf Anfrage bei der Landesbank Baden-Württemberg, Am Hauptbahnhof 2, 70173 Stuttgart, erhältlich sind.

Banking - Made in Germany.

LBBW

Milliarden fürs Depot

Das Angebot an Infrastruktur-Zertifikaten ist sehr groß

Emittent	Name	Kurs in Euro	Performance in Prozent			Besonderheiten	WKN
			1. Jahr	2. Jahr	2 Jahre		
UBS	Global Infrastructure Net TR	73,25	-1,8	-34,7	-39,8	34 Aktien nach Marktkapitalisierung	UB2STR
Goldman Sachs	Infra Performance Index	108,38	-0,4	-33,3	-37,5	50 gleichgewichtete Aktien	GS72RX
RCB	S-Box Dynamic Infrastructure	5,68	4,0	-34,6	-	Trendfolge-Strategie mit 5 Sub-Branchen	RCB7ZS
UBS	Infrastructure Rotator	48,63	4,6	-34,7	-52,4	Trendfolge-Strategie mit 5 Subindizes	UBOJSR
iShares	FTSE/Macquarie Global Infra.	15,09	0,2	-27,5	-27,0	100 Aktien, Gewicht Versorger: > 90%	AOLGQM
db x-trackers	S&P Global Infrastructure	15,39	0,0	-33,4	-	75 Aktien, 15 Werte aus Schwellenlän.	DBX1AP
easy ETF	NMX Infrastructure Europe TR	18,66	-3,7	-	-	22 Aktien, nur „natürliche Monopole“	AOND6Q
easy ETF	NMX 20 Infrastrukt. Global	19,06	4,2	-	-	30 Aktien, nur „natürliche Monopole“	AOND6R

DIE WELT INFOGRAFIK

Quellen: vwd group, Der Zertifikateberater, Emittentangaben; Stand: 14.2.09

Von Ralf Andreß und Heino Reents

Rund um den Globus machen die Finanzminister derzeit Geld für milliardenschwere Konjunkturprogramme locker: 800 Mrd. Dollar in den USA, 500 Mrd. in China und noch einmal 35 Mrd. Euro allein in Deutschland sollen in den kommenden Monaten und Jahren die Wirtschaft ankurbeln. Zu den größten Nutznießern der immensen Investitionen gehört die Infrastruktur. Sie bildet nicht nur hierzulande eines der Kernziele für den Geldreigen der Regierungen.

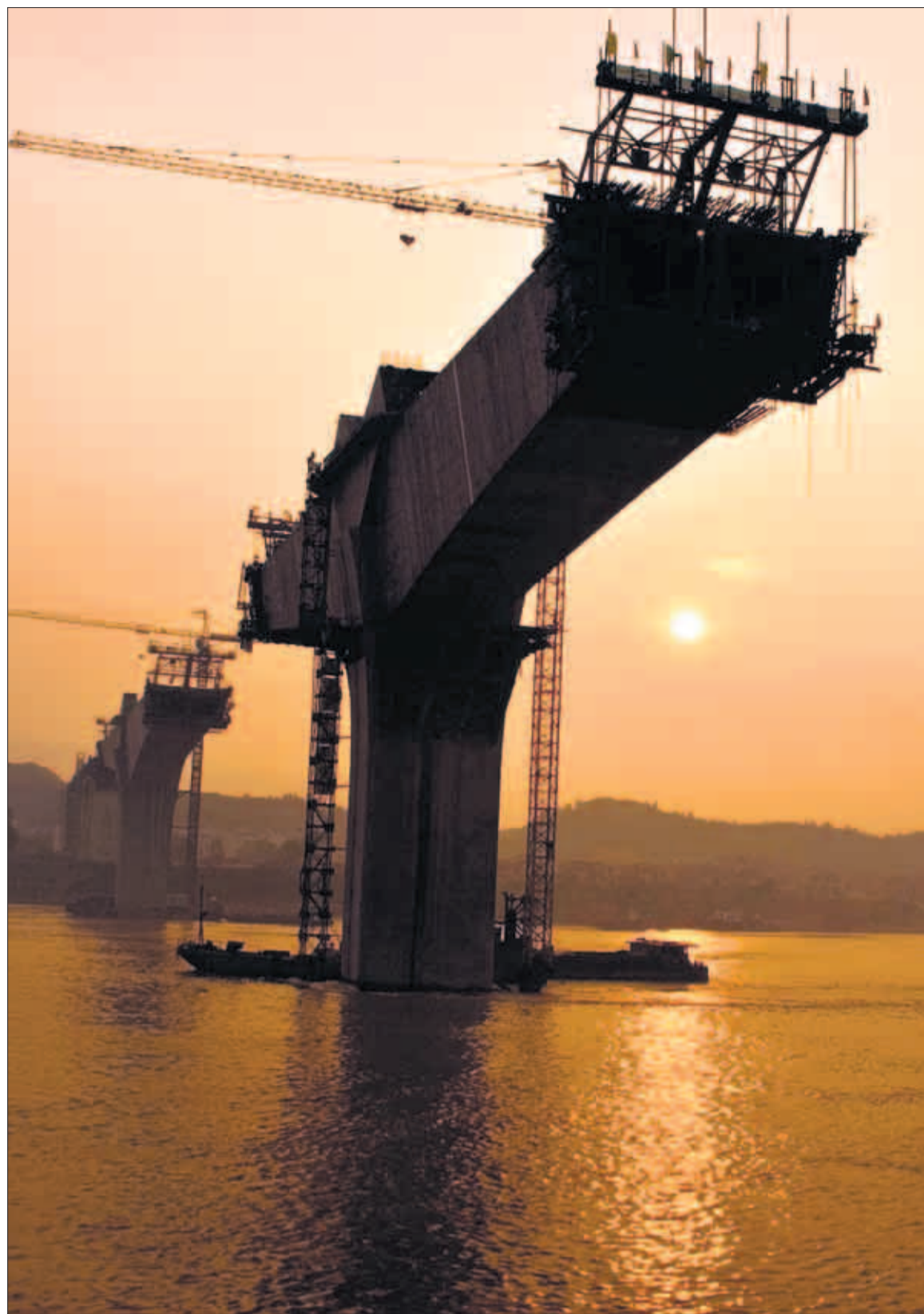
„Ein bedeutender Anteil der geplanten oder bereits verabschiedeten Konjunkturprogramme wird in Infrastrukturprojekte fließen“, erklärt auch Marcel Langer von der UBS. Dies können neue Straßen, Flughäfen oder Brücken aber auch neue Telekommunikationsprojekte sein. „Große, in der Infrastrukturbranche tätige Unternehmen sollten davon zuerst profitieren können“, so Langer.

Weltweit wird die Konjunktur mit riesigen Summen angekurbelt. Ein Trend, der sich für Anleger lohnen könnte

Der Spielraum für solche Ausgaben ist beträchtlich: Die OECD taxiert den weltweiten Investitionsbedarf in Infrastruktur bis 2030 auf 70 Billionen Dollar. Zum einen gilt es, vorhandene Straßen zu sanieren, undichte Wasserrohre zu flicken oder Stromleitungen zu reparieren. Zum anderen aber müssen auch neue Bahnlagen, Flughäfen und Autobahnen gebaut werden, ohne die Volkswirtschaften nicht

wachsen können. „Vor dem Hintergrund der Konjunkturpakete und der Bedeutung öffentlicher Aufträge im aktuellen wirtschaftlichen Umfeld dürften die Bereiche Transport, Bau, Energie sowie Wasser und Entsorgung insbesondere in den Industriestaaten langfristig profitieren“, meint Christian Reuss von Goldman Sachs.

Bei den angebotenen Infrastruktur-Produkten zeigt sich allerdings schnell, dass die Emittenten den Begriff „Infrastruktur“ sehr unterschiedlich definieren, und dass sich die über die Zertifikate und Fonds abgedeckten Strategien zum Teil erheblich voneinander unterscheiden. Die längste Historie weist das Global Infrastructure Zertifikat der UBS auf (WKN: UB2STR). Es setzt auf mehr als 30 internationale Werte aus den Sektoren Transport, Wasser und Telekommunikation und Energieversorgung, wobei derzeit aber japanische Bahnbetreiber den Index dominieren. Die beiden größten japanischen Eisenbahngesellschaften kommen zusammen mit dem französischen Baukonzern



Brückenbau über den chinesischen Yangtze-Fluss: Ein Großteil der milliardenschweren Konjunkturprogramme dürfte weltweit in neue Straßen, Flughäfen oder eben Brücken fließen

auf eine Indexgewichtung von insgesamt 44,5 Prozent.

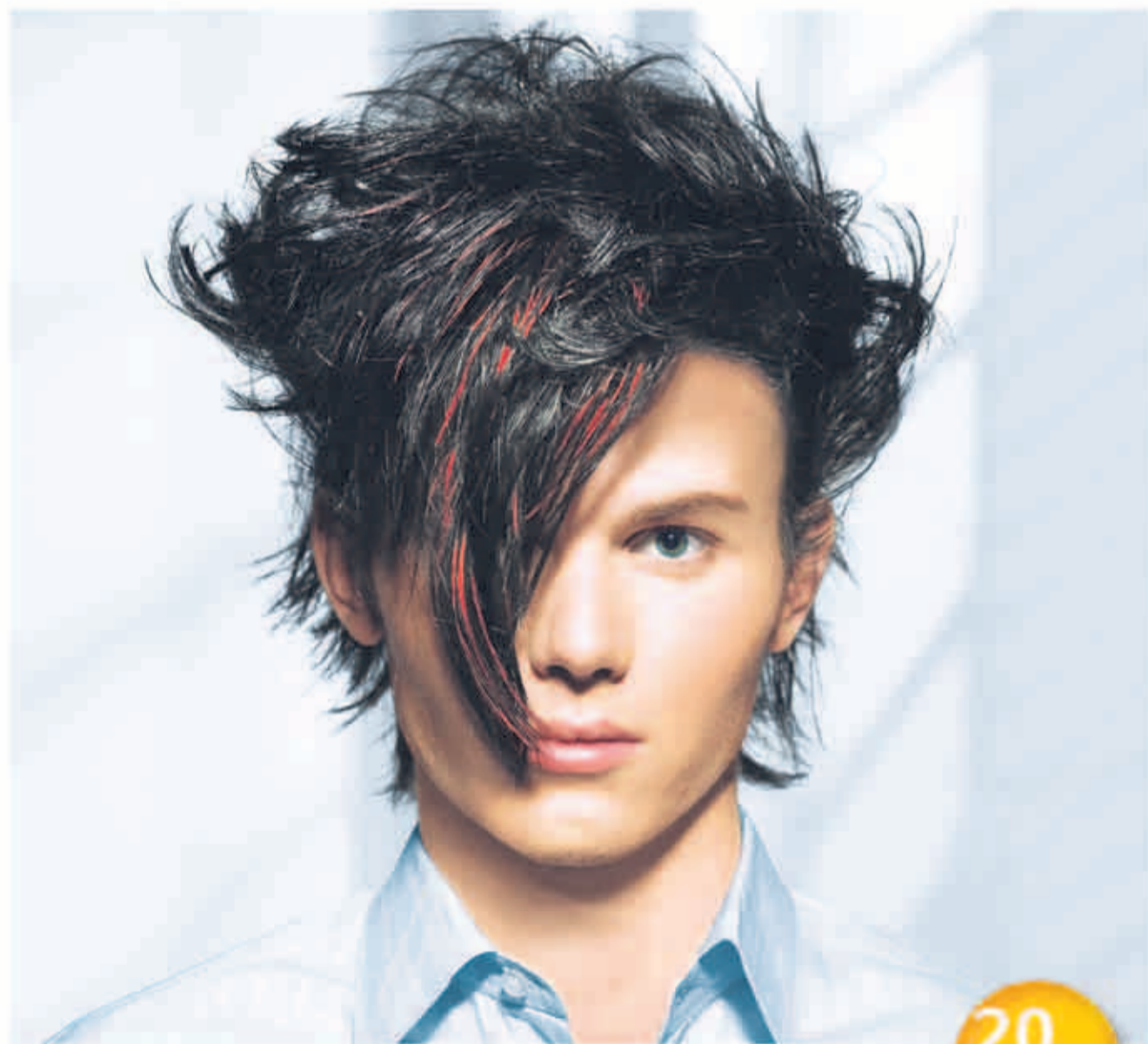
Beim Blick auf die Wertentwicklung der vergangenen beiden Jahre liegt derzeit jedoch ein von Barclays Global Investors und als ETF aufgesetztes Indexkonzept vorne. Mit vergleichsweise moderaten Verlusten von knapp 27 Prozent ist der FTSE/Macquarie Global Infrastructure-Index bis dato am erfolgreichsten und mit 100 betrachteten Aktien auch am breitesten gestreut. Ein gewisses Klumpenrisiko weist aber auch dieses Indexkonzept auf, da mehr als 90 Prozent in klassische Strom- und Gasversorger, wie E.on, RWE oder Gaz de France investiert werden (WKN: AOLGQM).

Ohne solche Klumpenrisiken arbeitet das von Goldman Sachs gemeinsam mit der Berenberg Bank entwickelte Konzept des ebenfalls weltweit ausgerichteten Infra-Index. Bei dieser Investmentidee werden insgesamt 50 Werte ausgewählt, die bei den jährlichen Indexanpassungen unabhängig von ihrer Marktkapitalisierung alle mit dem gleichen Anteil von zwei Prozent in den Index eingehen. Das Einzelwertesrisiko wird damit deutlich gesenkt. Darüber hinaus bezieht Goldman Sachs auch den Bausektor mit 20 Prozent in das Indexuniversum ein. Gerade in Hinblick auf die jetzt staatlich ausgelobten Gelder für neue Projekte, könnte sich dies auszahlen, da die mit Infrastrukturprojekten bedachten Bauunternehmen zu den ersten Profiteuren der Konjunkturprogramme zählen könnten (WKN: GS72RX).

Einen anderen Weg wählt der von der Deutschen Bank über einen ETF investierbar gemachte S&P Global Infrastructure-Index. Bei dem mit 75 Aktien bestückten Index werden maximal 30 Werte aus dem Versorgungssektor genommen, die durch weitere 30 aus dem Transportwesen und 15 Titel des Energiesektors aufgestockt werden. Außerdem werden mindestens 15 Aktien aus Schwellenländern einbezogen, um sicherzustellen, dass das in diesen Regionen besonders hoch eingeschätzte Wachstumspotenzial im Index Berücksichtigung findet (WKN: DBX1AP).

Anzeige

COMMERZBANK



Seit 20 Jahren am Markt und so aktuell wie nie zuvor: Commerzbank Derivate.

20
JAHRE
Commerzbank
Derivate

Moden kommen und gehen, Derivate bleiben. Die Commerzbank ist als marktführender Emittent seit 20 Jahren in dieser längst etablierten Anlageklasse engagiert und blickt auf zwei erfolgreiche Dekaden kreativer und innovativer Produktentwicklung zurück. Jederzeit konsequent ausgerichtet auf die Anforderungen der modernen Kapitalmärkte, haben wir unsere Derivate zu einer Investmentform gemacht, die sich für jeden Anlegertyp eignet – ganz egal was gerade „in“ ist. www.zertifikate.commerzbank.de



Das ewige Leid mit dem Ölpreis

Höhere Notierungen kommen kaum beim Anleger

Von Thomas Koch

Der Ölpreis steht vor einem neuen Aufschwung. Davon sind Analysten im Rohstoffsegment überzeugt. Nach einem Preisrückgang von 70 Prozent rechnen die Rohstoff-Strategen der DZ Bank in den kommenden Monaten wieder mit steigenden Notierungen.

Ausschlaggebend für die Trendwende sollen vor allem Produktionskürzungen der wichtigsten Ölförderländer wie Saudi Arabien oder Russland sein. Noch im ersten Quartal prognostizieren die Analysten einen Anstieg des Ölpreises auf rund 50 Dollar je Barrel. Zum Jahresende werden sogar Preise von über 70 Dollar erwartet.

Privatanleger haben deshalb zuletzt auf eine Erholung bei Rohöl gesetzt. Neben spekulativen Hebelprodukten waren dabei vor allem währungsgesicherte Öltracker ohne Laufzeitbegrenzung gefragt. Die damit verbundene Erwartung einer exakten Nachbildung der Preisentwicklung können diese Produkte allerdings nicht erfüllen. Auf Sicht von drei Monaten hat ein derartiges Zertifikat von ABN Amro (WKN: ABN14R) über 30 Prozent verloren, obwohl die zugrunde liegende Öl-Sorte Brent in diesem Zeitraum lediglich halb so viel an Wert eingebüßt hat.

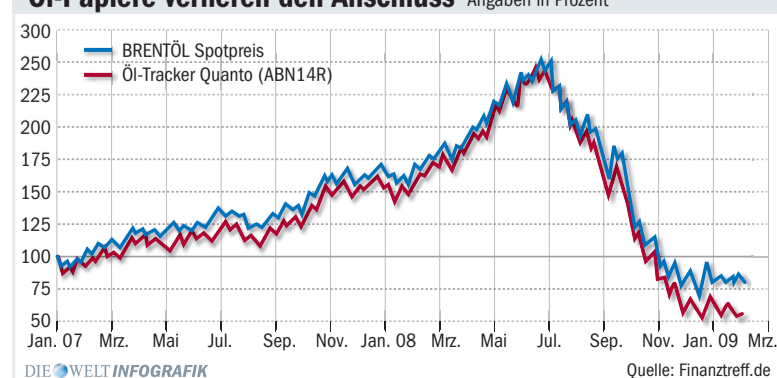
Der Grund für die Underperformance liegt neben den regelmäßigen Kosten für die Währungsabsicherung (aktuell rund 3,6 Prozent pro Jahr) vor allem an den Besonderheiten der Rohstoffmärkte. Die Emittenten können nicht direkt in physisches Rohöl investieren, sondern müssen den Weg über die

Terminmärkte gehen und dort in regelmäßigen Abständen von einem Future-Kontrakt in den nächsten umschichten. Dieser Vorgang wird als „Rolling“ bezeichnet und kann in bestimmten Marktphasen unangenehme Nebeneffekte haben. Denn die Preise der verschiedenen Liefertermine weichen teilweise stark voneinander ab. So kostet der im April fällig werdende Future derzeit zum Beispiel rund 41,60 Dollar, während der nächstfällige März-Kontrakt nur bei 37,50 Dollar notiert.

Damit ist ein Preisanstieg von fast elf Prozent bereits am Markt und so auch in den Zertifikaten eingepreist. Bleibt dieser Aufschwung aus, erleiden die Anleger entsprechende Verluste. Um mit Öl-Trackern in dieser Phase Gewinne zu erzielen, muss der Preis also nicht nur steigen, sondern er muss stärker zulegen, als dies bereits im Preis vorweg genommen ist. In den vergangenen Monaten war das nicht der Fall, weshalb es bei den Zertifikaten zu überproportionalen Verlusten kam.

Um diese Problematik zu umgehen, haben einige Emittenten inzwischen Anlagekonzepte entwickelt, bei denen auf andere Rolltermine ausgewichen werden kann, wenn die Konstellation am Terminmarkt auf drohende Rollverluste hindeutet. Als relativ erfolgreich erweist sich dabei bislang die von Goldman Sachs nachgebildete S&P GSCI Crude Oil AI Strategy, die allerdings nur ohne Währungsabsicherung angeboten wird (WKN: GSITAD). Mit Absicherung gegen Dollarverluste ist indes die RICI Enhanced-Strategie der RBS ausgestattet (WKN: AAHXT).

Öl-Papiere verlieren den Anschluss



DERIVATE-TICKER

GOLD

Gold mit Kapitalschutz für doppelte Sicherheit

Noch bis zum 20. März kann bei Barclays Capital ein Garantiezertifikat auf den Preis einer Feinunze Gold gezeichnet werden. Die Mindestrückzahlung im Juni 2014 liegt bei 1000 Euro. Bei einem weiteren Anstieg des Goldpreises erfolgt bis zu einem Höchstwert von 50 Prozent eine direkte Beteiligung (WKN: BC2KH4). Ebenfalls auf Gold setzen die HypoVereinsbank und die Credit Suisse. Bei deren derzeit angebotenen Produkten liegt die Partizipationsobergrenze noch deutlich über der des Barclays-Papiers, dafür gilt die Kapitalsicherung aber nur, solange der Goldpreis während der Laufzeit nie mehr als 50 Prozent nachgibt. Andernfalls werden Anleger voll an den Verlusten beteiligt. raf

GARANTIE

Suche nach dem optimalen Einstiegskurs

Die BayernLB bietet bis Ende März ein Best Entry-Garantiezertifikat auf den EuroStoxx 50 zur Zeichnung an. Bei dem Produkt wird erst im Laufe der ersten sechs Monate der tatsächliche Einstiegskurs für die nachfolgende Partizipation am Index ermittelt, sodass sich die Produktbedingungen bei einem zeitnahen Kurssturz sogar verbessern würden. Die Indexbeteiligung liegt bei 100 Prozent, ist aber auf maximal 37 Prozent nach oben begrenzt. Die Laufzeit des Papiers endet im April 2013 (WKN: BLB5PP). raf

EXPRESS

Hohe Kupons für den EuroStoxx

Morgan Stanley hat ein neues Express-Zertifikat mit zweimaligen Fixkuponen auf den EuroStoxx 50 aufgelegt. Die vorab fixierten Kupons betragen jeweils sechs Prozent und werden am Ende des ersten und es zweiten Jahres ausgezahlt. Ab dem dritten greift die Expressfunktion. Sollte der Index nach drei Jahren nicht mehr als 50 Prozent unter dem aktuellen Kurs notieren, erfolgt eine vorzeitige Rückzahlung des Nominalwerts von 100 Euro, sowie eines weiteren Kupons von zehn Euro. In den beiden Folgejahren bestehen weitere Rückzahlungschancen, wobei sich der Kupon um jeweils zehn Euro pro Jahr erhöht. Zu Verlusten kommt es somit nur dann, wenn der EuroStoxx nach fünf Jahren (immer noch) um 50 Prozent unter dem heutigen Niveau liegt (WKN: MSBFC1; Zeichnung bis 6. März). raf

Kürzer ist attraktiver

Wegfall der Spekulationsfrist erfordert ein Umdenken. Bei Zertifikaten lohnen sich nun auch kurzfristige Strategien

Von Ralf Andreß

Es ist soweit. Mit dem Jahreswechsel hat für Privatanleger eine neue Zeitrechnung begonnen. Das Schreckgespenst der Abgeltungssteuer ist Realität geworden und verlangt vom Kapitalanleger ein radikales Umdenken. Viele angelernte Regeln gelten in der neuen Ära der Pauschalabgabe nicht mehr.

Eine der wichtigsten Änderungen ist der Wegfall des „Zwölf-Monats-Gebots“, das aus der bisherigen Spekulationsfrist folgte. Danach blieben Gewinne vom Fiskus verschont, wenn zwischen Kauf und Verkauf mindestens ein Jahr

■ Viele altbewährte Regeln gelten heute nicht mehr

lag. Die Chance auf steuerfreie Gewinne ist seit dem Jahreswechsel dahin und alle Erträge werden ab sofort gleich besteuert. Auch die Länge der Haltedauer spielt damit ab sofort keine Rolle mehr.

Speziell bei Anlagen in Zertifikaten bringt der Verzicht auf bestimmte Mindesthaltefristen aber auch Vorteile. Zum einen wird bei kürzeren Anlagezeiträumen die Prognosesicherheit der Investments erhöht, weil es einfacher ist, eine Dax-Prognose für sechs Monate abzugeben, als für ein oder zwei Jahre. Zum anderen können bei Zertifikaten bestimmte Eigenheiten genutzt werden, die dazu führen, dass mit der kürzeren Haltedauer sogar die Rentabilität der Produkte steigt. Das gilt beispielsweise für Discount-Zertifikate und die ähnlich aufgebauten Aktienanleihen, wie das Beispiel eines einfachen Dax-Discount-Zertifikats mit Cap bei 4000 Indexpunkten verdeutlicht. Bei diesem wird am Ende der Laufzeit ein Betrag von 40 Euro

ausgezahlt, wenn der Index oberhalb der Cap-Marke notiert. Bei der Commerzbank, einem der führenden Anbieter im Discountsegment, bringen solche Zertifikate mit der bislang aus steuerlichen Gründen bevorzugten Laufzeit von gut zwölf Monaten derzeit eine Maximalrendite von 13,8 Prozent. Bei Umstellung der gewählten Laufzeit auf nur noch sechs Monate sind auf annualisierter Basis hingegen 17 Prozent Rendite möglich. Bei noch kürzerer Restlaufzeit von nur drei Monaten springt die Renditekurve sogar auf über 20 Prozent in die Höhe.

Die Erklärung für diesen Effekt ist relativ einfach. Bei Discountern hängt die Höhe der Renditechance wesentlich von der am Terminmarkt ermittelten Volatilität ab. Dieser Risikoindeikator schlägt am kurzen Ende üblicherweise stärker aus als für weiter in der Zukunft liegende Zeitpunkte. Grob vereinfacht könnte man sagen, dass die Marktteilnehmer bei langen Laufzeiten etwas gelassener sind, weil bis dahin noch genug Zeit bleibt, in der sich der Index auch wieder erholen könnte. Blind vertrauen dürfen Anleger dieser Grundregel allerdings nicht. Denn wie bei allen vom Terminmarkt abhängigen Preisindikationen können sich auch bei Discount-Papieren in verschiedenen Risikostufen unterschiedliche Renditen ergeben.

Positive Auswirkungen bringen kürzere Laufzeiten aber nicht nur bei den Renditen. Auch die zuletzt in Ungnade gefallenen Bonuspapiere könnten bei einer Umstellung der Laufzeitstrategie eine zweite Chance bekommen. Denn als Hauptproblem der Bonusstrategie erwies sich während der jüngsten Börsenkorrektur, dass viele Zertifikate trotz der Sicherheit versprechenden Bonuspuffer im Gleich-



Kurz macht was her: Was in Sachen Mode schon lange gilt, trifft nun auch auf die Produktklasse der Zertifikate zu

FOTO: PA/DPA

schrift mit den Indizes in die Tiefe rauschten. Knackpunkt ist, dass die bei diesen Papieren eingebaute Sicherungsfunktion ihre Wirkung nur gegen Ende der Laufzeit entfaltet. Bei den in der Vergangenheit häufig angebotenen Laufzeiten von vier oder fünf Jahren verpufft damit jedwede Sicherungswirkung bei einer zeitnahen Korrektur. Anders sieht dies bei Bonuszertifikaten mit kurzen Laufzeiten bis maximal sechs Monaten aus. Bei diesen zeigen die eingebauten Puffer recht schnell Wirkung, sodass Anleger den angestrebten Sicherungseffekt bei moderaten Börsenverlusten schnell zu spüren bekommen.

Kürzer bringt mehr

Renditevergleich von Discountern

Fälligkeit	Maximaler Ertrag in %	Rendite p.a. in %
14.05.2009	4,9	20,1
20.08.2009	8,6	16,9
19.11.2009	11,5	15,3
18.02.2010	14,0	13,8
17.06.2010	16,9	12,4
15.12.2010	21,2	11,1
16.06.2011	25,9	10,4
08.12.2011	30,0	9,8
14.06.2012	34,1	9,2
06.12.2012	37,0	8,6

Dax-Discountzertifikate mit Cap 4000
Anbieter: Commerzbank, Stand: 16.2.09
DIE WELT INFOGRAFIK

Von Erträgen und Renditen

■ Bei der Bewertung der Chancen einer Geldanlage muss zwischen zwei verschiedenen Ansätzen unterschieden werden. Der maximale Ertrag bezeichnet den absoluten Wert, der mit einem Investment im Idealfall erzielt werden kann. Dabei wird jedoch nicht berücksichtigt, wie lange das Geld investiert bleiben muss, um den Ertrag auch zu erhalten. Gerade beim Vergleich unterschiedlicher Anlageformen ist es deshalb ratsam auch die Rendite pro Jahr in die Anlageentscheidung einzubeziehen.

■ Dabei wird jede Anlage fiktiv auf den Zeitraum von einem Jahr hochgerechnet, um so eine Vergleichbarkeit zu erreichen. Dabei zeigt sich oft, dass Anlagen mit moderatem Ertrag trotzdem rentabler sein können, als Produkte mit höherem absoluten Gewinn aber längerer Kapitalbindung.

Was ist neu?

■ Seit Jahresbeginn unterliegen Kapitalerträge in Deutschland dem einheitlichen Steuersatz von 25 Prozent zuzüglich Solidaritätszuschlag und gegebenenfalls Kirchensteuer. Es wird dabei nicht mehr unterschieden, ob diese über Kursgewinne, Dividendenzahlungen oder Zinsen erzielt werden.

■ Bei vielen Zertifikaten haben sich die Rahmenbedingungen stark verändert. So spielt es künftig zum Beispiel keine Rolle mehr, wie lange ein Produkt im Depot gehalten wurde, wodurch unterjährige Anlagestrategien, aber auch spekulative Kurzfrist-Investments steuerlich besser gestellt sind als zuvor.

■ Eine steuerliche Erleichterung ergibt sich außerdem für Produkte mit Zinszahlungen und für Garantiezertifikate, bei denen per Fälligkeit die Rückzahlung eines Mindestbetrags zugesichert wird. Bislang wurden sowohl Zinsen als auch Gewinne aus Garantiepapieren mit dem meist höheren individuellen Einkommenssteuersatz belegt, sodass beide zu den Profiteuren des neuen Steuerrechts gehören.

■ Etwaige Verluste, die bei Geschäften mit Zertifikaten anfallen, können auch mit Gewinnen aus anderen Kapitalgeschäften verrechnet werden, woraus sich ein Vorteil gegenüber reinen Aktieninvestments ergibt. Bei diesen gilt die uneingeschränkte Verlustverrechnung nicht, da Verluste aus Aktiengeschäften auch nur mit Gewinnen aus Aktientransaktionen verrechnet werden können.

■ Eine Einschränkung gibt es für nicht kapitalgarantierte Zertifikate, die zwischen dem 15. März 2007 und dem 30. Juni 2008 erworben wurden. Gewinne solcher Papiere können in einer letzten Frist noch bis zum 30. Juni 2009 durch einen Verkauf steuerfrei realisiert werden. Von da an bleiben nur Kursgewinne aus Zertifikaten von der Steuer verschont, die vor dem 15. März 2007 erworben wurden.

Neue Strategien für die neue Ära

Folgende Anlageideen sind derzeit besonders aussichtsreich

Hebel für Aktiengewinne ohne zusätzliches Risiko: Der Wegfall der Spekulationsfrist rückt auch die Anlage in sogenannten Sprintzertifikaten wieder in den Fokus. Bei diesen Papieren werden die Kursgewinne einer Aktie innerhalb einer bestimmten Bandbreite verdoppelt. Wenn die Aktie um zehn Euro steigt, werden also beim Zertifikat 20 Euro extra ausgeschüttet. Im Gegenzug verzichtet der Anleger aber auf eine Beteiligung an Kurssteigerungen die über diese Bandbreite hinausgehen.

Bei kurzen Laufzeiten wiegt dies jedoch weniger schwer, weil damit auch die Wahrscheinlichkeit deutlich größerer Kurssprünge sinkt. In einigen Fällen ist die Chance auf einen Kurshebel nach oben sogar ohne zusätzliches Aktienrisiko möglich. Zum Beispiel bei einem von BNP Paribas angebotenen Sprintzertifikat auf die Aktie von RWE, das derzeit nur 30 Cent teurer ist als die Aktie und noch bis Juni dieses Jahres läuft (WKN: BN2PDY). Die Sprintstrecke für die Gewinnverdopplung reicht von 55 bis 75 Euro.

RWE Sprint 55 - 75
Emittent BNP Paribas
WKN BN2PDY
Laufzeit 19.05.2009
Preis 56,14 Euro
Sprint 55 - 75 Euro
Cap 95 Euro

Aktienchance mit stark gedämpftem Risiko: Durch die steuerliche Gleichbehandlung aller Investments entfällt der bisherige Steuervorteil von ungeschützten Vollrisikoanlagen. Deren mögliche Steuerfreiheit bei einer Haltedauer von mehr als zwölf Monaten wurde abgeschafft, sodass es für Privatanleger inzwischen nur noch bedingt Sinn macht, das volle Risiko der Börse in Kauf zu nehmen. Eine gute Alternative können deshalb die sogenannten Safe-Zertifikate sein. Bei diesen Produkten wird vorab ein bestimmter Mindestrückzahlungsbetrag fixiert,

sodass Anleger bei einem Börsencrash nach unten abgesichert sind. Bei starken Kursgewinnen werden sie dennoch in nahezu voller Höhe beteiligt, da die Rückzahlung bei Fälligkeit unmittelbar aus dem dann festgestellten Aktien- oder Indexstand abgeleitet wird.

Mit einem von der Commerzbank angebotenen Papier auf den europäischen Leitindex EuroStoxx 50 können Investoren so auf eine Erholung an den Aktienmärkten setzen, ohne das volle Anlagekapital zu riskieren (WKN: CM5PPM). Das derzeit zu rund 25,50 Euro angebotene Safe-Zertifi-

Euro Stoxx Safe
Emittent Commerzbank
WKN CM5PPM
Laufzeit 21.12.2011
Preis 25,50 Euro
Sicherung 22,50 Euro
Partizipation 100% ohne Cap

Kurzläufer als Antwort auf das Zinsdilemma: Die Zeiten einigermaßen einträglicher Zinsen von mehr als vier Prozent sind schon wieder vorbei. Die in den vergangenen Wochen eifrig beworbene Tages-

dilemma führt über Discount-Zertifikate. Wegen der sehr hohen Marktunsicherheit bieten diese Papiere derzeit besonders attraktive Konditionen. Eine Zielrendite von rund sieben Prozent bringt beispielsweise ein Discount-Papier auf den EuroStoxx 50 mit einem Cap bei 1200 Punkten. Solange der Index bei Fälligkeit im Dezember 2009 über dieser Marke notiert, werden hier zwölf Euro erstattet. Anbieter ist die US-Bank Goldman Sachs (WKN: GSIKY7). Anle-

Euro Stoxx Discount
Emittent Goldman Sachs
WKN GSIKY7
Laufzeit 09.12.2009
Preis 11,36 Euro
Cap 1200 Punkte
Rendite max. 7,02% p.a.

kat wird im Dezember 2011 zum dann festgestellten (und durch 100 geteilten) Indexstand zurückgezahlt. Bei einer Rückkehr zu den alten Höchstständen um 4500 Punkte würden sie beispielsweise eine Auszahlung von 45 Euro erhalten. Nach unten greift derweil eine Sicherung bei 22,50 Euro, die als Mindestrückzahlung festgesetzt sind. Ausgehend vom aktuellen Preis würden Anleger also auch bei einem weiteren Börsencrash maximal drei Euro verlieren. Finanziert wird das Sicherungskonzept vor allem über die zu erwartenden Dividenden der im EuroStoxx 50 gelisteten Konzerne. Den Anspruch auf deren Auszahlungen tauscht der Safe-Anleger gewissermaßen für den Crash-Schutz ein. raf

ger, die wegen der Finanzkrise und der Sorge über einen Emittenten-ausfall derzeit einen Bogen um amerikanische Banken machen wollen, finden bei der Dresdner Bank oder der französischen Bank BNP Paribas Alternativen. Deren höhere „gefühlte“ Sicherheit muss allerdings mit einem Abschlag bei der möglichen Rendite bezahlt werden. Beide Papiere (DR2DV5, BNINGF) bringen nur rund 6,2 Prozent pro Jahr, sind also etwas teurer als die Goldman-Offerte. Zu beachten sind außerdem, die beim Kauf anfallenden Ordergebühren, die ebenfalls das Anlageergebnis schmälern können. raf

Anzeige

SAL. OPPENHEIM
Privatbankiers seit 1789

AKTIENANLEIHEN

Defensive Variante durch tiefe Basispreise!

Die Aktienanleihe Kupon p.a.	Basispreis in Euro	Abstand zum Basiswertkurs	Anzahl Aktien	WKN	Verkaufskurs
13,00% Allianz	39,45	38%	25,34854	_SL1 5FU	99,25%
10,50% BASF	17,53	28%	57,04507	_SL1 5FW	100,35%
11,50% Daimler	14,57	40%	68,63418	_SL1 5G1	100,15%
8,75% Dt. Telekom	6,01	38%	166,38935	_SL1 5G7	100,25%

Defensive Variante
Profitieren Sie von tiefen Basispreisen, die bis zu 40% unter dem aktuellen Basiswertkurs liegen.

Das Prinzip
Beispiel: Die 13,00% Aktienanleihe auf Allianz wird am 26. März 2010 zu 100% zurückgezahlt, sofern die Allianz-Aktie im Xetra-Handelssystem am 19. März 2010 nicht unter dem Basispreis von 39,45 Euro schließt. Andernfalls wird die Emittentin 25,34854 Aktien je 1.000 Euro Nennbetrag liefern. Bruchteile von Aktien werden je 1.000 Euro Nennbetrag in bar ausgezahlt. Die Zinsen in Höhe von 13,00% p.a. werden unabhängig von der Tilgung am Ende der Laufzeit gezahlt.

Fälligkeit: 26. März 2010 • Stückelung: 1.000 Euro • Zinslauf: ab 18. Februar 2009 • Börsenhandel: Frankfurt, Stuttgart • Wertpapierprospekt: Allein maßgeblich sind der Basisprospekt und die Endgültigen Bedingungen, denen Sie auch nähere Informationen zu den Chancen und Risiken des Produktes entnehmen können. Diese Dokumente erhalten Sie kostenlos bei der Emittentin, Sal. Oppenheim Jr. & Co. KGaA, Untermühlstraße 1, 60329 Frankfurt am Main. Der Abstand zum Basiswertkurs ist der prozentuale Abstand des Basispreises zum aktuellen Basiswertkurs. Diese Anzeige stellt keine Anlageempfehlung dar und ersetzt nicht die individuelle Beratung durch Ihre Hausbank. Die Verkaufskurse werden fortlaufend an die Marktentwicklung angepasst. Stand: 16. Februar 2009

Service-Telefon: 069/7134-2233 • E-Mail: retailproducts@oppenheim.de
Internet: www.oppenheim-derivate.de

*condirect-Kunden können ab einem Ordervolumen von 500 Euro, stroker-Kunden ab einem Ordervolumen von 1.000 Euro alle Aktienanleihen von Sal. Oppenheim noch bis zum 30. Juni 2009 im außerbörslichen Direkthandel ohne Provision und Gebühren handeln. Flatex-Kunden handeln alle Anlageprodukte von Sal. Oppenheim (G.L. alle Produkte exklusive Optionscheine und Turboscheine) ab einem Ordervolumen von 1.000 Euro für maximal 100 Trades pro Monat im außerbörslichen Direkthandel ohne Provision und Gebühren.

Neue Aktienanleihen vom Marktführer. Jetzt gebührenfrei! Im Direkthandel bei **comdirect** **broker** **flatex**.

Profianleger laufen Sturm

Von Heino Reents

Für „Onassis“ ist der Fall klar. Der leidenschaftliche Trader will wegen der Abgeltungsteuer zu einem ausländischen Broker wechseln, schreibt er in einem einschlägigen Internet-Forum. „Einfach aus dem Grund, weil ich dem Staat keinen zinslosen Kredit gewähren möchte.“ So wie „Onassis“ denken in diesen Tagen viele Trader, wenn sie sich ihren Depotauszug anschauen. Denn durch die seit Jahresanfang in Deutschland geltende Abgeltungsteuer hat sich speziell für Anleger, die regelmäßig Wertpapiere kaufen und verkaufen, einiges geändert.

Bekanntlich werden seit Jahresanfang Einkünfte aus privat gehaltenem Kapitalvermögen nicht mehr mit dem persönlichen Einkommensteuersatz, sondern mit einheitlich 25 Prozent besteuert – unabhängig von der Haltedauer. Das Besondere: Die Abgeltungsteuer ist als so genannte Quellensteuer konzipiert, das heißt, sie wird dort fällig, wo der zu versteuernde Betrag entsteht. In der Praxis führen also die depotführenden Banken und Broker die Steuer direkt an das Finanzamt ab. Eine Steuererklärung ist in diesem Fall nicht mehr notwendig.

Aktive Trader verunsichert vor allem die unterschiedliche Behandlung von Gewinnen und Verlusten. Alle erzielten Gewinne werden sofort besteuert und die Abgeltungsteuer in Höhe von 25 Prozent sowie 1,4 Prozent Solidaritätszuschlag von Brokern und Banken einbehalten und direkt ans Finanzamt abgeführt. Bislang spielte es keine Rolle, wann der Investor Gewinne oder Verluste gemacht hatte, da das gesamte Jahr zusammenge-

Aktive Börsianer sind durch die Abgeltungsteuer besonders stark benachteiligt. Doch es gibt Auswege aus dem Dilemma

fasst wurde und die Endsumme entsprechend versteuert wurde. Nun aber wird im Rahmen der Abgeltungsteuer bei Banken und Direktbanken ein Teil der Gewinne direkt einbehalten. Der Nachteil für den Investor liegt auf der Hand: „Ich habe weniger Kapital zur Verfügung, mit dem ich handeln kann, weil die Steuer bereits vor dem Jahresende abgezogen wird“, schimpft „Onassis“. Er zahle Steuern, die er gar nicht zahlen müsste, da er auf alle Gewinne Steuern zahlt, egal ob er zwischendurch Verluste erleide oder nicht. „Die zuviel gezahlten Abgaben kann ich mir erst am Jahresende über die Steuererklärung wieder zurückholen.“

Zahlreiche Online-Broker haben auf diesen Nachteil reagiert. Die meisten Anbieter verfahren deshalb wie folgt: „Die Bank führt ein virtuelles Konto, auf dem sie die abgeführte Steuer kumuliert“, erläutert Niels Nauhauser, Finanzexperte der Verbraucherzentrale Baden-Württemberg. Wenn anschließend ein Verkauf mit Verlusten realisiert wird, erfolgt automatisch eine Steu-

ergutschrift, indem das Steuerkonto reduziert wird.

„Werden Verluste realisiert und der Kunde hat bereits im laufenden Jahr Abgeltungsteuer bezahlt, so wird diese, durch eine sogenannte Verlustoptimierung entsprechend wieder erstattet. Es findet so zu jedem steuerrelevanten Geschäft eine Gewinn/Verlustverrechnung statt, die auf der täglichen Abrechnung basiert“, erläutert Dennis Vollmer, Sprecher der Sparkassen-Tochter SBroker. Ähnlich bei Comdirect: „Die steuerliche Behandlung von Erträgen erfolgt ebenso wie die von Verlusten unmittelbar mit Buchung der jeweiligen Transaktion. Dabei werden Steuergutschriften aus realisierten Verlusten und Steuerlasten aus realisierten Erträgen miteinander verrechnet. Jedes Geschäft wird einzeln steuerlich bewertet, die Steuerbuchung erfolgt taggleich mit dem Geschäft“, sagt Sprecher Tim Seifert.

Der Gesetzgeber schreibt zwar vor, dass mindestens einmal jährlich eine Verlustverrechnung durch das Kreditinstitut erfolgen muss. Die meisten Anbieter machen das aber inzwischen regelmäßig. Dabei können allerdings Verluste aus Aktien nur mit Gewinnen aus Aktien verrechnet werden. Verluste aus „sonstigen Wertpapieren“ – so auch Zertifikate – können jedoch sowohl gegen Gewinne aus Aktien als auch gegen Gewinne aus sonstigen Wertpapieren verrechnet werden – und zwar sofort, wenn sie anfallen. „Wir lassen jede Nacht entspre-



Der Gesetzgeber kennt keine Gnade. Alle erzielten Gewinne werden sofort besteuert und die Abgeltungsteuer in Höhe von 25 Prozent von Brokern oder Banken einbehalten und direkt ans Finanzamt abgeführt. FOTO: MAURITIUS

chende Berechnungen laufen und schreiben die Steuerrückstellung dem Kunden bereits am nächsten Tag gut“, erklärt Cortal-Consors-Sprecher Dirk Althoff. Beispiel: Ein Anleger hat bereits auf Gewinne von 10 000 Euro Abgeltungsteuer abgeführt. Mit einem weiteren Trade realisiert er einen Verlust von 2000 Euro. Am Tag nach diesem Trade bekommt er eine Gutschrift über 500 Euro (25 Prozent von 2000), und der Wert des „Gewinn-

topfs“ wird auf 8000 Euro gesetzt. „So kann der Anleger immer über die maximal mögliche Liquidität verfügen“, sagt Althoff.

Tradern wie „Onassis“ ist das aber immer noch zu wenig. Denn der Nachteil, dass Gewinne inzwischen sofort besteuert werden, und damit Liquidität verloren geht, bleibt. Daran kann auch der innovativste Online-Broker nichts ändern. „Onassis“ will deshalb künftig über ausländische Anbieter handeln. Da

diese die Kundengelder außerhalb Deutschlands führen, werden die Gewinne wie bisher vollständig ausgezahlt. Dafür müssen sie dann im Rahmen der privaten Steuererklärung später deklariert werden – aber eben erst am Jahresende.

Zu beachten ist aber, dass Trader beim Umweg über Auslandskonten damit rechnen müssen, dass der Fiskus den Anleger künftig zu Vorauszahlungen verdammt – vor allem wenn es um hohe Beträge geht.

Von wegen einfach

Die Abgeltungsteuer sollte alles einfacher machen. Sollte – hat sie aber nicht. Denn ab sofort müssen sich Anleger an verschiedene „Töpfe“ gewöhnen, die jeder Online-Broker beziehungsweise jede Bank separat für ihre Kunden führt.

■ Der erste Topf enthält Gewinne und Verluste aus reinen Aktienanlagen. Im zweiten Topf befinden sich Zinsen, Dividenden, sonstige Ausschüttungen und Gewinne und Verluste aus allen anderen Anlagen wie Zertifikaten oder Fonds. Das bedeutet, realisierte Aktienverluste können nur mit Verkaufsgewinnen aus Aktien verrechnet werden. Dagegen lassen sich sonstige Wertpapierverluste auch mit Dividenden und Zinsen verrechnen.

■ Neu ist, dass Verluste schon im laufenden Jahr mit Gewinnen verrechnet werden. Die meisten Banken und Online-Broker schreiben somit etwaige Steuergutschriften, die innerhalb eines Jahres anfallen, ihren Kunden tagesaktuell gut. Verbucht ein Anleger beispielsweise zu Beginn des Jahres einen Gewinn von 10 000 Euro, behält die Bank 2500 Euro ein. Erleidet der Anleger im späteren Jahresverlauf einen anrechenbaren Verlust in der Höhe, so steht ihm eine Erstattung der bereits gezahlten Steuer zu.

■ Wichtig ist die richtige Reihenfolge: Realisiert ein Privatanleger zum Beispiel Aktienkursgewinne, prüft das Geldinstitut zuerst den Verrechnungstopf für Aktienverluste und den Verrechnungstopf für andere Wertpapierverluste. Sind beide Töpfe leer, zieht es den Freistellungsauftrag heran. Der Sparerpauschbetrag beträgt 801 Euro für Alleinstehende und 1602 Euro für Ehepaare.

■ Wer Konten oder Depots bei mehreren Banken unterhält und ab 2009 Verluste bei einer Bank erleidet, muss selbst aktiv werden. Anleger müssen bis jeweils zum 15. Dezember eine Bestätigung über ihre Verluste anfordern. Dann werden Gewinne und Verluste in der Steuererklärung angegeben.

Anzeige

Finanzreports 2009 in der WELT und WELT am SONNTAG.

Als festen Bestandteil der WELT und WELT am SONNTAG bieten wir den Lesern mit unseren Reports aus dem Bereich Finanzen eine Vielfalt an aktuellen und informativen Schwerpunkten. Nutzen Sie unser hochkarätiges redaktionelles Umfeld, um Ihre Anzeige aufmerksamkeitsstark bei Ihrer Zielgruppe zu platzieren.

Thema	Erscheinungstermin	Anzeigenschluss	Objekt
Zertifikate	26.04.2009	24.03.2009	WELT am SONNTAG
Privatbanken	10.05.2009	14.04.2009	WELT am SONNTAG
Altersvorsorge	22.05.2009	24.04.2009	DIE WELT
Investmentfonds	14.06.2009	14.05.2009	WELT am SONNTAG
Derivate	20.09.2009	21.08.2009	WELT am SONNTAG
Zertifikate	16.10.2009	18.09.2009	DIE WELT
Altersvorsorge	01.11.2009	02.10.2009	WELT am SONNTAG
Private Anlagestrategien II	06.11.2009	09.10.2009	DIE WELT

Änderungen vorbehalten.

Kontakt:

DIE WELT/WELT am SONNTAG

Dana Baller, Tel. 0 30/25 91-7 39 89, Fax 0 30/25 91-7 38 34

E-Mail dana.baller@axelspringer.de



DIE WELT WELT am SONNTAG

DIE WELT GEHÖRT DENEN, DIE NEU DENKEN.

Gerüstet für weitere Crashes

Mit Hebelprodukten können sich auch fallende Kurse lohnen

Von Thomas Koch

Den Aktienmärkten droht die nächste Verkaufswelle. Nachdem auch die Ankündigung milliardenschwerer Konjunkturprogramme und Rettungspläne keinen nachhaltigen Aufschwung an der Börse herbeigeführt hat, rechnen professionelle Marktteilnehmer vermehrt mit fallenden Kursen in den kommenden Wochen. Auslöser dafür könnte etwa die gerade angelaufene Berichtssaison im Dax sein.

Das enttäuschende Zahlenwerk (inklusive Ausblick) von Daimler am vergangenen Dienstag gab bereits einen ersten, recht bitteren Vorgeschmack darauf, was uns in den kommenden Wochen erwartet. Erschwerend kommt hinzu, dass die so genannten Stimmungskatoren auf einen immer noch recht großen Optimismus bei den Anlegern hindeuten. An der Börse wird das als Kontra-Indikator gewertet, was gegen eine nachhaltige Kursrholung des Marktes spricht.

Für Anleger, die sich gegen den nächsten Kurssturz absichern oder mit fallenden Kursen sogar Geld verdienen wollen, bietet der Zertifikatemarkt mehrere Möglichkeiten. Gleichermäßen bekannt wie beliebt sind in einem solchen Umfeld klassische Put-Optionsschei-

ne. Deren Kurse steigen in der Regel genau dann, wenn es an den Aktienmärkten bergab geht. Die eingebaute Hebelwirkung sorgt dabei sogar für überproportionale Gewinne.

Bei einem Put-Optionsschein auf den Dax mit einem Basispreis von 5500 Punkten wird am Ende des Jahres die Differenz zwischen 5500 und dem dann aktuellen Dax-Standard im Verhältnis 1/100 ausgezahlt. Liegt der Index dann zum Beispiel bei 3500 Punkten (rund 20 Prozent unter dem aktuellen Niveau), erhalten Anleger eine Auszahlung von 20 Euro, was einen Gewinn von 58 Prozent bedeuten würde. Dieser Hebeleffekt wirkt allerdings auch in die andere Richtung, so dass bei einem steigenden Dax überproportionale Verluste drohen. Liegt der Index bei Fälligkeit im Dezember auf oder über 5500 Punkten, verfällt der Schein zudem komplett wertlos.

Wie bei klassischen Versicherungen wäre die Absicherungsprämie dann umsonst gezahlt worden, weil der Schadenfall (hier der Kursrutsch) nicht eingetreten ist. Nach einem ähnlichen Muster funktionieren auch Knock-out-Produkte wie Turbo-Puts. Im Ver-

gleich zu Optionsscheinen sind diese meist etwas günstiger, dafür kommt es beim Verletzen der Knock-out-Marke schon während der Laufzeit zum vorzeitigen Verfall und damit meist hohen Verlusten.

Die seit kurzem verstärkt angebotenen Down-Out-Optionsscheine sind im Vergleich dazu noch einmal deutlich billiger. Bei ansonsten identischem Auszahlungsprofil wie bei klassischen Puts führt aber ein zu starker Kursrutsch bis auf oder unter die zusätzlich eingebaute Barriere zum sofortigen Aus. Ein Malus, der dazu führen kann, dass Anleger gerade bei stark fallenden Kursen gar keine Gewinne erzielen, so wie es zwischen Mitte und Ende Januar der Fall war. Da fiel der Dax in wenigen Tagen von gut 4900 auf knapp 4100 Punkte.

Während klassische Put-Optionsscheine und Turbo-Puts deutlich zulegen konnten, rutschte ein vergleichbarer Down-out-Put sogar leicht ins Minus, weil die Gefahr einer Verletzung der Barriere bei 3500 Punkten deutlich gestiegen war. Als es im Anschluss dann zu einer Kursrholung kam, konnte die relativ exotische Put-Spielart dann wieder zulegen.

Szenariovergleich für drei Put-Spielarten

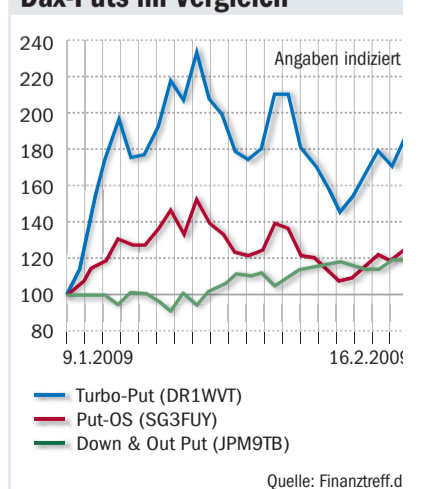
Typ	Put-OS	Down-out-OS*	Turbo Put*
WKN	SG3FUJ	JPM9TB	DR1WVT
Laufzeit	28.12.2009	22.01.2010	30.09.2009
Basispreis	5500	5500	5500
Barriere	-	3500*	5500*
aktueller Kurs	12,64 €	2,83 €	11,38 €

Auszahlungsbetrag bei Fälligkeit in Abhängigkeit vom Dax-Stand

Dax-Index	Put-OS (SG3FUJ)	Down & Out Put (JPM9TB)	Turbo Put (DR1WVT)
5600	-	-100%	-
5300	2,00 €	-84%	2,00 €
5000	5,00 €	-60%	5,00 €
4700	8,00 €	-37%	8,00 €
4400	11,00 €	-13%	11,00 €
4100	14,00 €	11%	14,00 €
3800	17,00 €	34%	17,00 €
3500	20,00 €	58%	20,00 €
3200	23,00 €	82%	23,00 €
2900	26,00 €	106%	26,00 €

Quelle: eigene Berechnungen; Stand: 16.02.2009; * die Daten gelten nur, wenn die Barriere während der Laufzeit nicht verletzt wird

Dax-Puts im Vergleich



Impressum

Ressortleiter (v.l.s.d.P.): Thomas Exner Redaktion: Ralf Andref, Nando Sommerfeldt
Layout: Patricia Plate Grafik: Karin Sturm Anzeigen: Michael Wittke, Knut Döring
Telefon: 030/2591-71830 E-Mail: wirtschafft@welt.de