



Foto: Istockphoto | Sofija Potanina

Kapitalschutz: Aktien ohne Aktienrisiko

Express, Aktienanleihe, Kapitalschutz – hinter jedem dieser Begriffe stecken sehr unterschiedliche Anlagekonzepte. Wir stellen die Grundlagen der wichtigsten Typen vor. Ziel ist es, eine Hilfestellung für den Einsatz in der Beratungspraxis zu geben. Diesmal im Fokus: Kapitalschutzzertifikate

Es ist die wohl reizvollste Idee für Anleger überhaupt: vom Aktienmarkt profitieren, ohne dabei Verluste zu riskieren. Kapitalschutzzertifikate können diesen Wunsch erfüllen. Dabei gab es in den zurückliegenden Jahren ein gravierendes Problem: Das Angebot war knapp und die wenigen Emissionen kaum attraktiv. Schuld waren die niedrigen Marktzinsen. Diese wichtigste Vorgabe für die Produktstruktur hat sich

jetzt aber geändert. Seit die Zinsen gestiegen sind, blüht das Segment wieder auf und es gibt eine wahre Fülle an Angeboten mit teils sehr ansprechenden Konditionen.

Trotzdem gelten auch weiterhin einige Einschränkungen und Besonderheiten, die beim Einsatz der Sicherungskonzepte zu beachten sind. Zunächst ist die volle Partizipation am Aktienplus ohne Gewinn- grenze auch heute nur selten möglich. In

der Regel sind sogenannte „Caps“ vorgesehen, die den maximalen Gewinn vorgeben. So profitieren Kunden bei einem Cap von beispielsweise 150 Prozent eben nur bis zu dieser Höhe von einem Kursanstieg, obwohl die Aktie vielleicht auf 160 Prozent ihres Startwertes oder stärker steigt.

Darüber hinaus müssen Kunden wissen, dass sie bei diesen Papieren – wie bei fast allen Zertifikaten – keine Dividenden erhal-

Szenarioanalyse

Die Aktie XY ist Basiswert eines Kapitalschutzzertifikats und notiert bei 100 Euro. Das Zertifikat wird mit einem Kapitalschutz von 100 Prozent und einem Cap bei 150 Prozent 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. |
| 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 Analyse

1. Die Aktie ist stark gestiegen und notiert am Ende beispielsweise bei 175 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 75 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-

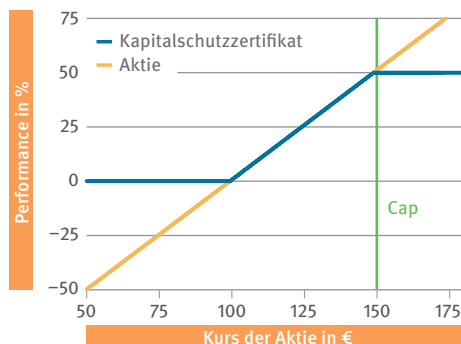
schutzzertifikat wird zu 100 Euro zurückgezahlt. Der Kunde kann keinen Gewinn verbuchen. Ein Direktinvestment wäre mit einem Verlust von 25 Prozent aber noch deutlich schlechter gewesen.

Variante mit gesenktem Schutzniveau

Trotz des verbesserten Umfelds werden nach wie vor viele Produkte mit abgesenktem Sicherungsniveau angeboten. Bei diesen gilt, dass Wertverluste der Aktie bis zur Sicherung eins zu eins weitergegeben werden. Würde die Aktie beispielsweise 5 Prozent verlieren, bekäme der Kunde bei einer Sicherung von 90 Prozent am Ende nur 95 Euro zurückgezahlt. In allen anderen Fällen entspricht die Abwicklung den oben beschriebenen Szenarien.

Auszahlungsprofil eines Kapitalschutzzertifikats zum Laufzeitende

Annahmen: Siehe Szenarioanalyse



Quelle: DZB Analyse

ten. Ausschüttungen der Aktien, auf die sich die Papiere beziehen, behält der Emittent ein. Sie werden eingesetzt, um die Kombination aus Sicherheit und Chance 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 Zertifikaten mit bedingtem Schutz wie Express 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 in der Regel sind die Papiere auf mehrere Jahre angelegt.

Kursverluste bei steigenden Zinsen

Entwickelt sich die jeweilige Aktie nur schwach und es ist bereits abzusehen, dass am Laufzeitende nicht das erhoffte Plus stehen wird, kann das Zertifikat natürlich auch vorher verkauft werden. In der Praxis ergibt sich dann aber ein typisches Problem: Während der Laufzeit läuft das Zertifikat nicht parallel zur Aktie und ist auch nicht zu 100 Prozent vor Verlusten geschützt. 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 vom Kunden vielleicht gewünschte Realisierung von Gewinnen der jeweiligen Aktie problematisch. Denn das

Die wichtigsten Kennzahlen für die Produktauswahl

| | |
|-----------------------------|---|
| Cap | Die Gewinnchancen sind bei Kapitalschutzzertifikaten meist begrenzt. Der 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. |
| Kapitalschutz-niveau | Das Kapitalschutzniveau zeigt an, wie stark der Nominalbetrag gesichert wird. Klassischerweise liegt es bei 100%. Mit den verschlechterten Bedingungen vor einigen Jahren kamen aber vermehrt Papiere mit Schutz-niveaus von unter 100% auf. Auch jetzt finden sich oft noch Zertifikate mit bspw. Sicherung von 90%. Hier werden die Caps dann in der Regel höher angesetzt. Neu sind Papiere mit Niveaus von mehr als 100%. Besteht bspw. ein Schutz von 105%, ist am Ende neben dem Kapitalerhalte auch einen Mindestertrag von 5% sicher. |
| 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. |

Zertifikat bildet einen Anstieg vor allem zu Beginn nicht voll ab. Die Performance des Basiswerts ist in dieser Zeit nur einer von vielen Einflussfaktoren auf den Preis. Besonders sensibel reagiert der Zertifikatekurs auf das allgemeine Zinsniveau. Der Grund dafür liegt in der „Bauweise“ solcher Papiere. Sie bestehen aus 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.

Vorsicht bei langen Laufzeiten

Dieser Effekt ist umso stärker, je länger das Papier noch läuft. Kapitalschutzzertifikate mit langer Restlaufzeit bilden oft sogar stärker die Entwicklung der Marktzinsen ab als die Aktienbewegungen. Dieser Zusammenhang muss dem Kunden deutlich aufgezeigt werden, um Missverständnissen vorzubeugen. Zudem empfiehlt es sich deswegen, Kapitalschutzzertifikate möglichst bis zum Ende zu halten. Die Laufzeit muss also besonders gut auf den Anlagehorizont des Kunden abgestimmt werden. Der Kunde sollte über die vorgegebene Zeit nicht auf das Kapital angewiesen sein und einen lang anhaltenden positiven Trend für die jeweilige Aktie erwarten. Kurzfristige Marktstärken nützen ihm wenig.

Sind beide Voraussetzungen gegeben, sind Kapitalschutzzertifikate aber eine sehr interessante Alternative zu einem di-

rekten und ungesicherten Einstieg in den Markt mittels ETF oder Aktienkauf.

Bei der konkreten Produktauswahl hilft auch, dass sich mittlerweile der bereits beschriebene Produkttyp mit einer vollen Beteiligung an Aktiengewinnen bis zum Cap durchgesetzt hat. Papiere, bei denen Anleger beispielsweise nur zu 80 Prozent an einem Kursplus (dann ohne Cap) beteiligt werden, oder andere komplexere Modelle wie eine Durchschnittsbildung der Start- und Endkurse gibt es kaum mehr. Abwandlungen des Grundtyps betreffen in der Regel nur das Sicherungsniveau. In der zinsarmen Zeit wurde dieses oft unter 100 Prozent angesetzt. Eine Absicherung von beispielsweise nur 90 Prozent bedeutet dabei, dass letztlich Verluste von bis zu 10 Prozent möglich sind. Dieses Vorgehen wird nun einerseits oft beibehalten, um besonders hohe Caps zu ermöglichen. Andererseits reagieren Emittenten auf die besseren Vorgaben jetzt sogar teils mit Sicherungen von über 100 Prozent. Das bedeutet dann: Kunden erhalten am Ende nicht nur den Kapitaleinsatz sicher wieder zurück, sondern sogar einen Mindestertrag. *DZB*

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