



Aktienanleihen: Einfaches Profil dank fixer Kupons

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

Die Bezeichnung „Aktienanleihe“ hat sich etabliert und wird von nahezu allen Emittenten verwendet. Dennoch kann sie schnell in die Irre führen. Von klassischen Anleihen müssen die beliebten Papiere deutlich abgegrenzt werden. Die Gemeinsamkeiten beschränken sich vor allem auf die sichere Kuponzahlung, mit der viele Aktienanleihen schon im Namen werben (z.B. „6,0% BASF-Aktienanleihe“). Außerdem notieren die Pa-

piere wie Anleihen in Prozent und bei einem Kauf oder Verkauf während der Laufzeit müssen zum Börsenkurs noch die aufgelaufenen Stückzinsen addiert werden, um den Preis zu berechnen. Und nicht zuletzt ist mit den Papieren wie mit klassischen Anleihen ein Emittentenrisiko verbunden. Dies gilt allerdings für alle Zertifikate. Der wichtige Unterschied zu Unternehmens- und Staatsanleihen ist jedoch, dass die Rückzahlung des vollen No-

nominalbetrags bei Aktienanleihen auch dann nicht sicher ist, wenn beim Emittenten keinerlei Probleme auftreten. Denn der Erfolg der Anlage ist stark an den Basiswert – also an einen Index oder eine Aktie – geknüpft. Das Aktienrisiko ist in der Regel sogar deutlich größer als das Emittentenrisiko und sorgt erst für die vergleichsweise hohen Kupons. Entwickelt sich die Aktie zu schwach, zahlt der Emittent am Ende den Nominalbe-

Szenarioanalyse

Die Aktie XY ist Basiswert einer Aktienanleihe und notiert bei 100 Euro. Die Aktienanleihe wird mit einem Basispreis bei 100 Prozent (= 100 Euro) und einem Kupon von 6 Prozent (60 Euro) emittiert (Nominal: 1.000 Euro). Am Laufzeitende sind vier Szenarien denkbar*:

Szenariovergleich Aktie vs. Aktienanl.*

Wertentwicklung per Fälligkeit; fiktive Aktie notiert zum Start bei 100 €; Kupon der Aktienanleihe: 6 %

Kurs Aktie	Perf. Aktie	Wert Aktienanl.	Perf. Aktienanl.
130 €	+30 %	1.060 €	+6 %
120 €	+20 %	1.060 €	+6 %
110 €	+10 %	1.060 €	+6 %
105 €	+5 %	1.060 €	+6 %
100 €	+/-0 %	1.060 €	+6 %
98 €	-2 %	1.040 €	+4 %
95 €	-5 %	1.010 €	+1 %
80 €	-20 %	860 €	-14 %
70 €	-30 %	760 €	-24 %

* Dividendenzahlungen der Aktie nicht berücksichtigt
Quelle: DZB

a) Die Aktie ist stark gestiegen und notiert am Ende bei 120 Euro. Die Aktienanleihe wird zu 100 Prozent zurückgezahlt. Die Rendite des Anlegers entspricht dem Kupon und liegt bei 6 Prozent (sofern die Laufzeit exakt 12 Monate beträgt). Ein Direktinvestment in der Aktie wäre mit einem Gewinn von 20 Prozent erfolgreicher gewesen.

b) Die Aktie ist leicht gestiegen und notiert beispielsweise bei 105 Euro. Die Aktienanleihe wird zu 1.000 Euro zurückgezahlt. Der Ertrag des Anlegers entspricht dem Kupon und beträgt somit 6 Prozent. Ein Direktinvestment wäre in diesem Fall mit einem Gewinn von 5 Prozent schlechter gewesen.

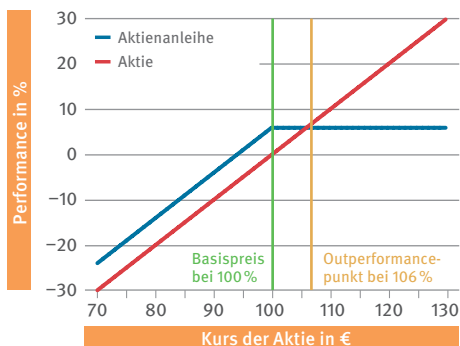
c) Die Aktie ist leicht gefallen und notiert am Ende beispielsweise bei 98 Euro. Anstelle des Nominalbetrags werden

Aktien in das Depot des Anlegers gebucht, deren Wert den Aktienverlust widerspiegelt und somit 980 Euro beträgt. Weil der Anleger einen Kupon von 60 Euro erhält, hat er trotzdem einen Ertrag von 4 Prozent erreicht. Ein Direktinvestment wäre mit minus 2 Prozent schlechter gewesen.

d) Die Aktie ist stark gefallen und notiert am Ende beispielsweise bei 80 Euro. Anstelle des Nominalbetrags werden Aktien in das Depot des Anlegers gebucht, deren Gesamtwert den Aktienverlust widerspiegelt und somit 800 Euro beträgt. Unter Berücksichtigung des Kupons von 60 Euro verzeichnet der Anleger einen Kapitalverlust von 14 Prozent. Ein Direktinvestment wäre mit einem Verlust von 20 Prozent aber noch schlechter gewesen.

Auszahlungsprofil einer klassischen Aktienanleihe zum Laufzeitende

Annahmen: Siehe Szenarioanalyse



Quelle: DZB Research

trag nicht zurück. Stattdessen liefert er eine vorab festgelegte Anzahl der jeweiligen Aktie aus. Der Gesamtwert dieses Pakets, das oft auch einen Barbetrag enthält, da keine Bruchstücke von Aktien geliefert werden können, wird den ursprünglich eingesetzten Nominalbetrag dabei nicht erreichen. Somit können (Buch-)Verluste entstehen, die der Gewinn aus den sicheren Zinszahlungen nicht ausgleichen kann. Deshalb kommt es darauf an, ob der Anleger der jeweiligen Aktie das Potenzial zutraut, die bei der Aktienanleihe geforderte Bedingung zu erfüllen. Bei der klassischen Variante bedeutet das: Am Ende muss die Aktie mindestens auf ihrem Startwert notieren. In diesem Fall ist ein Basispreis von 100 Prozent ausgewiesen.

Tiefer Basispreis bremst Verluste

Einen Sicherheitspuffer für die Rückzahlung des Nominalbetrags bieten dagegen Aktienanleihen mit einem tieferen Basispreis. Liegt dieser beispielsweise bei 80 Prozent, darf die Aktie am Ende bis zu 20 Prozent im Minus notieren. Nur wenn sie darunter schließt, kommt es zu Verlusten. Der tiefere Basispreis würde sich aber auch in diesem Fall positiv auswirken. Der Kunde wird dann nämlich so gestellt, als hätte er die Aktie nicht zu 100, sondern zu 80 Prozent gekauft. Der Verlust fällt entsprechend geringer aus. Geregelt wird dies über das Bezugsverhältnis. Dieses gibt an, wie viele Aktien bei Unterschreiten des Basispreises geliefert werden. Es wird über die Formel „Nominal/Basispreis“ berechnet. Je tiefer der Basispreis, desto größer diese Kennzahl und desto mehr Aktien werden geliefert.

Die wichtigsten Kennzahlen für die Produktauswahl

Kupon	Der Kupon gibt den maximalen Ertrag der Aktienanleihe zum Zeitpunkt der Auflage an. Er wird unabhängig von der Entwicklung der Aktie gezahlt. Somit reduziert er auch etwaige Verluste, die aus der Anlage entstehen können.
Basispreis	Der Basispreis gibt an, auf welchem Niveau die Aktie am Ende mindestens notieren muss, damit die Rückzahlung des Nominalbetrags erfolgt. Gleichzeitig bestimmt die Formel „Nominal/Basispreis“ das Bezugsverhältnis der Aktienanleihe.
Laufzeit	Aktienanleihen haben eine feste Laufzeit. Bewegungen der Aktie während der Laufzeit haben keinen Einfluss auf die Rückzahlungsmodalitäten bei Fälligkeit. Es gibt aber Ausnahmen mit durchgängigem Barriererisiko (s. unten).
(Barriere)	Bei einigen Varianten ist unterhalb des Basispreises eine Barriere eingebaut, die die Rückzahlung des Nominals absichert. Nur wenn diese nicht hält (und die Aktie am Ende unter dem Basispreis notiert), erfolgt die Aktienlieferung. Die Barrieren unterscheiden sich in ihrer Aktivierungsdauer (permanent oder nur am Ende).

Ein Basispreis von 100 Prozent bedeutet die volle Beteiligung an Verlusten der Aktie seit Produktstart (zzgl. Kupons). Standard ist dies bei Aktienanleihen mit zusätzlicher Barriere, die mit Namenszusätzen wie Protect, Pro, Easy, Plus oder „mit Barriere“ angeboten werden. Bei solchen Papieren kann der Nennbetrag auch dann zurückgezahlt werden, wenn die Aktie am Ende unter dem Basispreis notiert. Ausschlaggebend ist, dass die tiefer angesetzte Barriere unverletzt bleibt. Dabei gibt es sowohl Schwellen, die während der gesamten Laufzeit reißen können, als auch solche, die nur am letzten Tag aktiviert sind (Schlusskurs). Wichtig ist hierbei, dass der Schutz ausschließlich der Rückzahlung des Nominals dient. Ist der Puffer zu klein, werden Verluste anders als bei einem tiefen Basispreis nicht reduziert.

Die Kupons bringen den Vorteil

Das Profil von klassischen Aktienanleihen lässt sich zusammenfassend so beschreiben: Der Kupon gibt den maximalen Ertrag an. Von einem steigenden Aktienkurs profitiert der Kunde nicht. Ebenso wenig von Dividenden der Aktie. Dafür entstehen Verluste erst dann, wenn die Aktie am Ende unter dem Basispreis notiert und die Kupons das Kursminus nicht ausgleichen können. Zudem sorgen die Zinszahlungen dafür, dass der Kunde immer besser abschneidet als mit einem Direktinvestment in die Aktie, solange diese nicht stark steigt. Somit ähneln Aktienanleihen stark Discountzertifikaten. Dabei übernimmt der Kupon die Funktion des Discounts und der Basispreis die des Caps. Wie mit Discountern können deshalb

auch mit Aktienanleihen theoretisch unterschiedlich offensive Strategien verfolgt werden. In der Regel werden allerdings Basispreise von 100 Prozent des Startwerts oder tiefer gewählt. Dies entspricht der sicherheitsorientierten Discounter-Variante, bei der Caps gewählt werden, die maximal auf Höhe des jeweils aktuellen Aktienkurses liegen, und der Gewinn somit einzig aus dem anfänglichen Rabatt resultiert.

Wann sind Alternativen besser?

Wie Discountzertifikate sind Aktienanleihen für den Einsatz im Seitwärtsmarkt konzipiert. Voraussetzung für einen Erfolg des Investments ist lediglich, dass die Aktie nicht zu stark fällt. Somit eignen sich die Papiere für Kunden, die von einem stabilen Aktienkurs ausgehen und die eine planbare, sichere Kuponzahlung schätzen. Will der Kunde dagegen an einem Plus der Aktie partizipieren, sind ein Direktinvestment oder auch ein Bonuszertifikat ohne Gewinngrenze die bessere Wahl. DZB

Das bieten Aktienanleihen

- Aktie mit Schutz
- sicherer, vorab bekannter Kupon
- festes Laufzeitende
- exakt planbare Zielrendite
- Verluste fallen immer geringer aus als bei einem Direktinvestment
- große Produktauswahl ermöglicht Justierung von Chance und Risiko