



Achtung Aufgeld – Bonus ist nicht gleich Bonus

Volle Partizipation nach oben, Risikopuffer nach unten und die Chance auf eine ansehnliche Rendite im Seitwärtsmarkt. Die Bonus-Idee klingt einfach und verlockend. Die Auswahl der Produkte hat aber Tücken. Bei Papieren mit hohem Aufpreis auf den Aktienkurs drohen schnell böse Überraschungen

von Sebastian Gertler, DZB im Vertrieb



Sebastian Gertler,
Prokurist Zertifikateberater GmbH

Drei, zwei, eins ... meins? Mit Hilfe von Onlinetools ist die Suche nach dem besten Bonuszertifikat trotz der Fülle an Produkten auf den ersten Blick einfach. Wenn die Entscheidung zu Basiswert, Anlagehorizont und Risikopuffer gemeinsam mit dem Kunden getroffen ist, kann der Berater sehr schnell das dazu passende Papier mit der attraktivsten Bonusrendite am Markt oder von der hauseigenen Empfehlungsliste auswählen. Eigentlich simpel, sollte man meinen. Bei genauerem Hinsehen zeigt sich aber, dass neben der Bonusrendite noch ein weiteres wichtiges Kriterium zu beachten ist: das Aufgeld, also der Preisaufschlag des Zertifikats gegenüber dem Börsenkurs der jeweils abgebildeten Aktie. Dieser ist insbesondere dann von Bedeutung, wenn das Bonuszertifikat im Beratungsgespräch als Alternative zur Aktie besprochen oder empfohlen wird. Dann nämlich erwartet der Kunde, im Vergleich zum Direktinvestor genauso gut oder besser abzuschneiden.

Dass diese Erwartung in vielen Fällen gar nicht erfüllt werden kann, ist vielen Kunden nicht bewusst. Denn die scheinbar selbstverständliche volle Partizipation ist nur dann gegeben, wenn das Zertifikat zum Kaufzeitpunkt nicht teurer ist als der Basiswert. Deshalb müssen stets beide möglichen Szenarien in die Kaufentscheidung einbezogen werden: Bleibt der Basiswert bis zum Bewertungstag zwischen Barriere

und Bonuslevel, kommt per Laufzeitende der Bonusbetrag zur Ausschüttung. In diesem Fall freut sich der Kunde über eine im Vorfeld fest definierte Mindestrendite unabhängig von dem finalen Stand des Basiswerts und dem anfangs bezahlten Zertifikatspreis. Wird die Barriere hingegen verletzt oder notiert der Basiswert am Laufzeitende oberhalb des Bonuslevels, richtet sich der Rückzahlungsbetrag eins zu eins nach dem Basiswertstand. In diesem Fall hängt die Rendite also davon ab, was der Kunde zum Kaufzeitpunkt für das Zertifikat bezahlt hat.

Großteil der Produkte ist relativ teuer

Wird die Differenz zwischen dem Kurs des Basiswerts und dem des Zertifikats als Produktmerkmal bei der Selektion berücksichtigt, zeigt sich ein erstaunliches Bild: Von aktuell gut 90.000 gelisteten Bonuszertifikaten werden mehr als 60.000 mit Aufgeld gehandelt. Das heißt, sie sind „teurer“ als der jeweils dazugehörige Basiswert. Rund 35.000 dieser Papiere, also weit über ein Drittel des gesamten Bonusuniversums, wird sogar mit einem beträchtlichen Aufgeld von mehr als zehn Prozent pro Jahr angeboten. Die erhebliche Preisdifferenz zum Basiswert erschwert die Vergleichbarkeit der Produkte und führt zu entsprechenden Verzerrungen im Chance-Risiko-Profil. Die Gründe für „teure“ Bonuszertifikate können dabei sowohl im Laufzeitverhalten als auch

in der Konstruktion liegen. Bei Kurzläufern mit intakter Barriere wird die Auszahlung des Bonusbetrages zum Laufzeitende immer wahrscheinlicher. Der Kurs des Zertifikats nähert sich folglich dem Bonuslevel immer weiter an, sodass nach und nach ein Aufgeld aufgebaut wird. Warum sind aber auch eine Reihe „teurer“ Zertifikate zu finden, die noch eine zum Teil sehr lange Restlaufzeit aufweisen? Entweder reichten in diesem Fall die erwarteten Dividenden des Basiswerts nicht aus, um bei Auflegung attraktive Puffer und ansehnliche Bonusrenditen darzustellen, oder ein Produkt soll mit besonders attraktiven Konditionen am Markt hervorstechen. In beiden Fällen wird der Preis angehoben. Die Suche nach Papieren mit sehr hohen Bonusrenditen kann sich dadurch als tückisch erweisen. Denn je attraktiver der Bonus optisch erscheint, desto teurer ist häufig auch das Produkt.

Weniger Performance und mehr Risiko

Zu unangenehmen Überraschungen kann es kommen, wenn die Barriere bei einem „teuren“ Zertifikat reißt oder der Basiswert am Laufzeitende über den Bonuslevel hinaus gestiegen ist. Der Rückzahlungsbetrag richtet sich dann eins zu eins nach der Entwicklung des Basiswerts. Im ersten Fall muss sich der Anleger möglicherweise nicht nur über Kursverluste des Basiswerts ärgern. Das verlorene Aufgeld erhöht den erlittenen Verlust dann nämlich zusätzlich. Aber auch wenn der Basiswert am Laufzeitende über dem Bonuslevel notiert – ein eigentlich positives Szenario – sorgt das anfangs gezahlte Aufgeld dafür, dass der Anleger im Vergleich zum Direktinvestment

in die Aktie schlechter fährt. Welche drastischen Performanceunterschiede durch das Aufgeld entstehen können, zeigt ein Vergleich von zwei Bonuszertifikaten auf den Euro Stoxx 50. Beide Produkte haben die gleiche Fälligkeit und auch der Abstand zur Barriere (33,5 %) ist identisch. In puncto Bonusrendite unterscheiden sie sich allerdings erheblich: Während Produkt A satte 18,1 Prozent pro Jahr bietet, muss sich der Anleger bei Produkt B mit 11,6 Prozent zufrieden geben. Erfolgt die Auswahl einzig nach der Bonusrendite, ist die Entscheidung schnell gefallen. Wird aber der Preis der Produkte ebenfalls ins Kalkül gezogen, geht die Wahl eher in die andere Richtung. Das scheinbar renditeschwächere Papier B ist für 24,27 Euro zu haben, was ziemlich genau dem Indexstand geteilt durch das Bezugsverhältnis (100:1) entspricht. Das Aufgeld beträgt damit lediglich 0,8 Prozent. „Rendite“-Produkt A kostet hingegen 42,07 Euro – ein Aufgeld von mehr als 75 Prozent!

Bei einem Vergleich der Rückzahlungsszenarien per Fälligkeit wird die Auswirkung deutlich (siehe Tabelle): Bleibt die Barriere unverletzt, dann ist Produkt A deutlich überlegen. Bei einem Rückgang des Basiswerts um 50 Prozent schnellen die Verluste im Zertifikat allerdings auf über 70 Prozent in die Höhe und auch bei Indexständen oberhalb des Bonuslevels hat das „Aufgeld-Produkt“ schnell das Nachsehen.

Großes Enttäuschungspotenzial

Die Beispiele verdeutlichen das Enttäuschungspotenzial von Bonuszertifikaten mit hohem Aufgeld. Kunden erwarten: Wo Bonus drauf steht, muss auch Bonus drin sein. Vor

DZB Webinar am 8. März

Zu jedem Artikel der DZB Akademie präsentieren wir weitere Hintergrundinfos in einer kostenfreien 45 minütigen Online-Schulung.

Am **Donnerstag, 8. März**, sind Bonus-Zertifikate das Thema des DZB webinar mit den Schwerpunkten:

- Konstruktion und Funktionsweise
- Zielgruppe und richtiger Einsatz
- Bedeutung d. Aufgelds bei Selektion

Beginn ist um 13.30 Uhr. Die Präsentation können Sie bequem vor dem Bildschirm ohne vorherige Registrierung verfolgen.

Klicken Sie einfach ab 13.25 Uhr auf www.zertifikateberater.de/webinar

allem wer das Zertifikat als Alternative zu einer Aktie oder einem Indextracker gekauft hat, der will am Laufzeitende ein optimiertes Chance-Risiko-Verhältnis. In den gezeigten Extrem-Szenarien ist dies nicht gegeben. Tritt ein solches tatsächlich ein, ist ein unangenehmes Folgegespräch mit dem Kunden nicht mehr weit. Im Beratungsgespräch sollten das Aufgeld und seine Konsequenzen daher besprochen werden. Dabei hilft der gemeinsame Blick auf mögliche Auszahlungsszenarien im Vergleich zum Basiswert. Portale wie *finanztreff.de* und das Intermediärstool auf der DZB-Internetseite *zertifikateberater.de* bieten einen schnellen tabellarischen Überblick dazu. Der Kunde kann auf dieser Basis selbst entscheiden, ob er für eine höhere Bonusrendite ein hohes Aufgeld und dessen mögliche Folgen akzeptieren möchte.

Auszahlungsszenarien per Fälligkeit: Basiswert versus Zertifikat

Vergleich der Auszahlungsszenarien von Bonuszertifikaten mit hohem (A) und geringem (B) Aufgeld: Mit A erzielt der Anleger zum Laufzeitende einen Bonusertrag von 37,9% (18,1% p.a.), wenn der Index zwischen Barriere und Bonuslevel bleibt. Bei dem aufgeldlosen B ist der Gewinn bei moderaten Indexzuwächsen geringer, steigt darüber aber schnell an. Auch bei Indexverlusten fährt der Anleger mit Produkt B deutlich besser

Produkt A - Aufgeld: 75%			
Basiswert (Start: 2.408)		Zertifikat (Kauf: 42,07€)	
Performance	Index in Punkten	Auszahlung in €	Gewinn
150%	6.019,50	60,20	43,1%
Bonuslevel 5.800 Pkte. (140,9%)			
50%	3.611,70	58,00	37,9%
30%	3.130,14	58,00	37,9%
10%	2.648,58	58,00	37,9%
0%	2.407,80	58,00	37,9%
-10%	2.167,02	58,00	37,9%
-30%	1.685,46	58,00	37,9%
Barriere 1.600 (bei 66,5% des Startwertes)			
-50%	1.203,90	12,04	-71,4%

Produkt B - Aufgeld: 0,8%			
Basiswert (Start: 2.408)		Zertifikat (Kauf: 24,27€)	
Performance	Index in Punkten	Auszahlung in €	Gewinn
150%	6.019,50	60,20	148,0%
50%	3.611,70	36,12	48,8%
30%	3.130,14	31,30	29,0%
Bonuslevel 3.000 Pkte. (24,6%)			
10%	2.648,58	30,00	23,6%
0%	2.407,80	30,00	23,6%
-10%	2.167,02	30,00	23,6%
-30%	1.685,46	30,00	23,6%
Barriere 1.600 (bei 66,5% des Startwertes)			
-50%	1.203,90	12,04	-50,4%

Quelle: DZB Research