



Loslassen oder halten? Aufgeld gibt Hilfestellung

Wenn die Barriere zu reißen droht, stellt sich bei Bonuszertifikaten die schwierige Frage: verkaufen oder halten? Nur den verbleibenden Risikopuffer allein zu betrachten, reicht jetzt nicht. Beratern, die das Aufgeld richtig interpretieren können, fällt eine Empfehlung für den Kunden leichter

von Sebastian Gertler, DZB im Vertrieb



Sebastian Gertler,
Prokurist Zertifikateberater GmbH

Bonuszertifikate, die zum Kaufzeitpunkt deutlich teurer sind als der Basiswert, können schnell zu herben Enttäuschungen führen, wenn die Barriere reißt. In der letzten Ausgabe haben wir deshalb erklärt, welche negativen Auswirkungen das sogenannte Aufgeld auf das Chance-Risiko-Profil eines Papiers hat, und wie Berater ihre Kunden mit der richtigen Produktselektion vor bösen Überraschungen schützen. Ein passendes Zertifikat zu wählen und bis zur Fälligkeit zu halten, genügt aber oft nicht, um negative Effekte auf das Kundendepot zu vermeiden. Im vergangenen Jahr hatte ein Aussitzen von schwachen Börsenphasen vielfach unangenehme Folgen. Bei den Kursstürzen im Spätsommer sind viele Barrieren gerissen. Eine reine Buy-and-Hold-Strategie war hier die falsche Entscheidung. Wer seine Kunden auch in turbulenten Marktphasen gut beraten will, steht vor der schwierigen Aufgabe, angeschlagene Bonuszertifikate rechtzeitig zu identifizieren und zum möglichst optimalen Zeitpunkt zu verkaufen. Ein Blick auf wenige Kennzahlen hilft dabei. Auch hier kommt das Aufgeld wieder ins Spiel.

Früher oder später kommt das Aufgeld

Wer auf Bonuszertifikate setzt, setzt auf die Partizipation an Kursgewinnen und auf die Auszahlung des Bonusbetrags, wenn sich der Basiswert nur schwach entwickelt. In diesem Fall liegt der Rückzahlungskurs

des Zertifikats über dem Kurs des Basiswerts. Das Zertifikat notiert am Ende also mit Aufgeld, das in diesem Fall nichts anderes ist als die Outperformance der Bonusstruktur gegenüber dem Direktinvestment. Aber wo liegt der faire Preis eines Bonuszertifikats wenige Tage oder Wochen vor Fälligkeit und ab wann baut sich die Outperformance auf? Das Preisverhalten von Bonuszertifikaten gegen Laufzeitende ist besonders diffizil. Ein fiktives Beispiel zeigt, dass es ganz ohne Aufgeld nicht funktioniert: Stellen wir uns ein Zertifikat mit einer Barriere bei 70 Euro und einem Bonuslevel bei 120 Euro vor. Die Restlaufzeit beträgt drei Tage. Der Basiswert wird an der Börse bei 100 Euro gehandelt. In drei Tagen darf er also ganze 30 Prozent an Wert verlieren. Ein Barrierebruch ist damit so gut wie ausgeschlossen und eine Rückzahlung in Höhe des Bonuslevels von 120 Euro so gut wie sicher. Würde das Bonuszertifikat jetzt ohne Aufgeld, also zu lediglich 100 Euro, gepreist, müsste der Emittent nach drei Tagen den Bonusbetrag von 120 Euro auszahlen und würde dem Anleger damit nahezu risikolose Gewinne bescheren. Das wäre für ihn kein Geschäft, gegen das er sich am Kapitalmarkt absichern (hedgen) kann.

Die zu erwartende Outperformance muss also in Form des Aufgelds vorweggenommen werden. Das reale Zertifikatsangebot zeigt, was das bedeutet: Bonuszertifikate

auf den Euro Stoxx 50 mit 30 Prozent Puffer und einer Restlaufzeit von einem Monat werden allesamt bereits auf Höhe des Bonuslevels gehandelt. Es gilt also: Je höher der Puffer und je kürzer die Restlaufzeit, desto näher rückt der Preis des Zertifikats an den Bonusbetrag bzw. oberhalb des Bonuslevels an den Basiswertkurs heran. Denn die Wahrscheinlichkeit, dass die Barriere reißt, wird jetzt immer kleiner. Das Aufgeld entsteht also ganz automatisch.

Das Aufgeld als Risikokennzahl

Dieses Laufzeitverhalten lässt sich in turbulenten Marktphasen gezielt nutzen. Als Beispiel dient uns der Börsencrash im Spätsommer 2011. In der Grafik unten ist der Kursverlauf von drei realen Bonuszertifikaten auf den Euro Stoxx 50 abgebildet. Die Barriere liegt jeweils bei 2.300 Punkten und die Fälligkeiten bei September 2011, Dezember 2011 und bei März 2012. Alle drei Produkte konnten im Oktober 2010 noch völlig ohne Aufgeld gekauft werden. Wie der Chart zeigt, legen die Zertifikate aber sukzessive an Wert zu – und zwar stärker als der Euro Stoxx 50. Sie bauen also Aufgeld auf und nähern sich dem Bonuslevel. Der Höhepunkt dieser Entwicklung ist Anfang August erreicht. Das Produkt mit Fälligkeit im September hat bereits eine Outperformance von 25 Prozent aufgebaut. Beim Dezember-Papier sind es rund 15 Prozent und beim März-Produkt gut acht Prozent. Allerdings: Der Euro Stoxx hat zu diesem Zeitpunkt nur noch weniger als zehn Prozent Luft zur Barriere. Wie erläutert kann das Aufgeld vor allem bei Kurzläufnern als Gradmesser dafür interpretiert werden, wie wahrscheinlich ein

Barrierebruch ist. Folglich fällt das Aufgeld beim September-Zertifikat am höchsten aus, weil die Barriere hier schließlich „nur“ noch rund einen Monat intakt bleiben muss. Sinkt der Kurs des Basiswerts aber wie im Beispiel, wird ein Barrierebruch wahrscheinlicher und das Aufgeld baut sich wieder ab.

Der optimale Ausstiegszeitpunkt

In einem solchen Szenario kann der Verkauf des Produkts sinnvoll sein. Bei der Entscheidung „verkaufen oder halten?“ steht natürlich die Prognose, ob der Puffer weiter schmilzt, im Vordergrund. Allerdings kann auch eine Betrachtung des Aufgelds jetzt hilfreich sein und eventuell ein weiteres Argument „pro Verkauf“ liefern. Schließlich hat das Zertifikat schon eine Outperformance aufgebaut und viel mehr an Performance ist eventuell gar nicht mehr möglich, da der Bonusbetrag schon in Reichweite ist. Diese Buchgewinne könnte sich der Kunde jetzt sichern. Denn sinkt der Basiswert weiter, schmilzt die erreichte Outperformance vielleicht schneller, als Berater und Kunde noch reagieren können. Das Aufgeld baut sich nämlich nicht sukzessive ab, sondern überproportional schnell, wenn sich der Basiswert der Barriere nähert. Und reißt diese, ist das für den Kunden doppelt ärgerlich: In diesem Fall muss er am Ende nicht nur die Verluste des Basiswerts tragen, sondern kann auch nicht mehr von der zwischenzeitlich aufgebauten Outperformance profitieren.

Ein Pauschalzusammenhang zwischen Aufgeldhöhe und optimalem Verkaufszeitpunkt lässt sich aufgrund der unterschiedlichen Produktkonstellationen und der nicht zu prognostizierenden Basiswertentwicklung nicht

DZB Webinar am 22. Mai

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

Am Dienstag, 22. Mai, gehen wir auf optimale Ausstiegszeitpunkte für gefährdete Bonusse ein:

- Kennzahlen im Risikomanagement
- Erkennen klarer Ausstiegssignale
- Tools zur Automatisierung

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

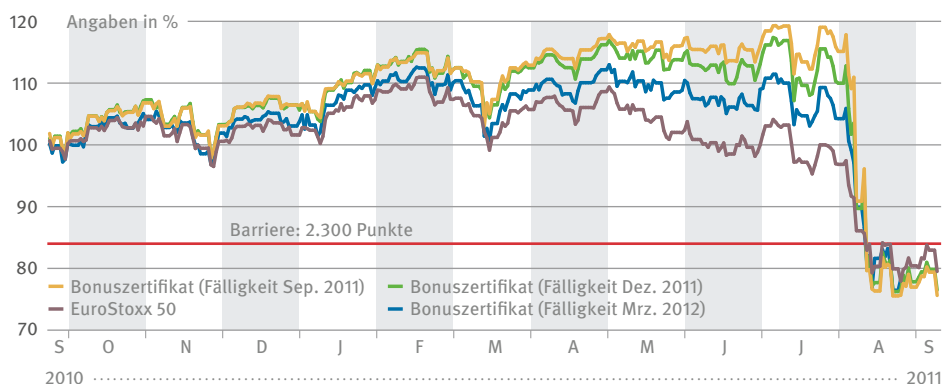
Klicken Sie einfach ab 13.25 Uhr auf www.zertifikateberater.de/webinar

ausmachen. Eine Faustregel kann aber sein: Ab einer Restlaufzeit von unter sechs Monaten, einem Puffer kleiner als 15 Prozent und einem gleichzeitigen Aufgeld, das noch mindestens zehn Prozent beträgt, kann das Produkt mit dem Kunden diskutiert werden. Auf www.zertifikatesuche.de (kostenpflichtiger Bereich) oder mit dem *Derifin* Intermediärstool auf www.zertifikateberater.de können sich Berater sogar automatisch per E-Mail informieren lassen, wenn bestimmte Kennzahlen selbstdefinierte Marken erreichen.

In diesem Fall kann der Kunde selbst entscheiden, ob er sich mit dem Zertifikat noch wohl fühlt oder ob er die Outperformance realisiert und eventuell in ein Bonuspapier mit tieferer Barriere investiert. In jedem Fall bleibt dem Berater so das unangenehme Gespräch nach einem Barrierebruch erspart.

Während der Laufzeit bauen Bonuszertifikate automatisch ein Aufgeld auf, solange die Barriere in sicherem Abstand bleibt. Bei Produkten mit kurzer Laufzeit ist die Outperformance gegenüber dem Basiswert dabei am höchsten. Nähert sich der Basiswert allerdings der Barriere, schmilzt das Aufgeld umso schneller zusammen. Bei einem Barrierebruch ist es schlagartig weg. Soll die bislang erzielte Performance gesichert werden, muss die Entscheidung zum Ausstieg deshalb schnell fallen

Kursverhalten von Euro Stoxx-Bonuszertifikaten unterschiedlicher Restlaufzeit



Quelle: DZB Research