



Mit kurzen Laufzeiten profitieren Berater und Kunde

Kurz laufende Zertifikate geben Beratern häufiger einen Anlass zum Kundengespräch und zu Depotanpassungen. Schnelle Fälligkeiten können aber auch für den Kunden von Vorteil sein. Einige Papiere bringen bei kurzer Laufzeit einen deutlichen Renditevorteil. Für alle Strukturen gilt das aber nicht

von Sebastian Gertler, DZB im Vertrieb



Sebastian Gertler,
Prokurist Zertifikateberater GmbH

Die Abgeltungsteuer hinterlässt ihre Spuren. Neben dem primären Zweck der steuerlichen Vereinheitlichung von Finanzprodukten hat ihre Einführung im Jahr 2009 auch den Markt für Anlagezertifikate nachhaltig verändert. Besonders deutlich wird dies beim Blick auf die steigende Nachfrage bei Aktienanleihen, die als Finanzinnovation bis 2009 immer steuerpflichtig waren. Vom einstigen Nischeninvestment hat sich die Aktienanleihe nach Beseitigung dieses Wettbewerbsnachteils zu einer der beliebtesten Strukturen im Beratungsgeschäft gemausert. Im zweiten Quartal 2013 lag der Absatzanteil von Aktienanleihen im provisierten Sekundärmarkt nach Zahlen des Finanzdienstleistungsinstituts Dericon bei 28 Prozent. Nur Discountzertifikate wurden auf dem Sekundärmarkt von den Beratern noch häufiger ausgewählt (57 Prozent).

Aber auch hinsichtlich der Produktlaufzeiten haben Berater und Kunden erst seit Einführung der Abgeltungsteuer die volle Entscheidungsfreiheit und Flexibilität. Vor 2009 galt die einjährige Spekulationsfrist. Wenn Papiere länger gehalten wurden, waren Erträge steuerfrei. Unterjährige Papiere waren am Sekundärmarkt daher eine absolute Rarität. Mittlerweile greifen Anleger dagegen rege zu Papieren, die schon nach wenigen Monaten auslaufen. Von den aktuell rund 59.000 erhältlichen Aktienanlei-

hen werden knapp 49.000 und damit mehr als 80 Prozent binnen der nächsten zwölf Monate fällig. Auch bei den Discountzertifikaten weisen rund 113.000 Papiere und damit mehr als 70 Prozent eine unterjährige Laufzeit auf. Bei Bonuszertifikaten sind sogar rund drei Viertel aller Papiere Kurzläufer (121.000). Und dabei handelt es sich keineswegs nur um auslaufende Papiere – die Strukturen sind häufig von Beginn an mit einer kurzen Laufzeit konzipiert. Das zeigen die Neuemissionen, bei denen späte Fälligkeiten heute eher Ausnahme als Regel sind.

Häufigere Depotumschichtungen

Für den Berater bedeuten kurze Laufzeiten regelmäßigere Gesprächsanlässe und häufigere Depotumschichtungen. Die Vorteile sind aber keinesfalls einseitig, denn auch der Kunden profitiert. Schließlich fällt es deutlich leichter, sich ein Szenario über die nächsten sechs oder zwölf Monate vorzustellen als Prognosen über mehrere Jahre im Voraus zu treffen. Zusätzlich kommen bei Zertifikaten einige konstruktionsbedingte Eigenschaften zum Tragen, die dafür sorgen, dass eine schnellere Rückzahlung auch mit höheren Erträgen verbunden sein kann. Je nach Produktgattung müssen für die Wahl einer aus Rendite-Gesichtspunkten optimalen Laufzeit aber unterschiedliche Einflussfaktoren berücksichtigt werden.

Dies können Volatilitäten, Basispreise oder Dividendenzahlungen und -termine sein.

Kleinerer Ertrag, aber höhere Rendite

Welchen Einfluss die Laufzeit auf die Ertragschance von Discountzertifikaten und Aktienanleihen ausübt, zeigt ein Vergleich aktueller Discounter auf den Dax (s. Grafik). Der Cap liegt jeweils bei 8.300 Punkten und somit zum Zeitpunkt der Betrachtung etwa auf Höhe des Indexstandes. Die Restlaufzeit reicht von sechs, über zwölf und 18 bis hin zu 24 Monaten. Beim nicht annualisierten absoluten Ertrag überrascht die Gegenüberstellung nicht. Je länger die Restlaufzeit, desto größer ist die Unsicherheit bezüglich der Rückzahlung und desto ertragreicher sind auch die Papiere. Hintergrund ist der in der Struktur abgebildete Verkauf einer Put-Option. Deren Zeitwert und damit der Verkaufserlös ist umso größer, je weiter der Fälligkeitstag in der Zukunft liegt. Beim Beispiel mit der kürzesten Restlaufzeit von sechs Monaten werden lediglich 5,72 Prozent Ertrag geboten. Das Papier, das erst in 24 Monaten fällig ist, kommt dagegen auf einen Maximalertrag von 13,28 Prozent.

Eine Überraschung bringen hingegen die annualisierten Renditen. Für den Kurzläufer errechnen sich 10,54 Prozent p.a. Damit führt er das Vergleichsfeld an. Beim Angebot mit der längsten Laufzeit (24 Monate) liegt die p.a.-Rendite mit nur rund sechs Prozent deutlich darunter. Ursache für den Unterschied ist wiederum die bereits erwähnte Put-Option. Ihr Zeitwert baut sich nicht linear ab, sondern bleibt relativ lange konstant.

Erst zum Laufzeitende verliert er stark an Wert und lässt somit auch das Zertifikat im Wert steigen. Kurzlaufende Discounter und Aktienanleihen bieten deshalb tendenziell immer eine höhere Renditechance als Langläufer. Am stärksten ist dieser Effekt bei Produkten ausgeprägt, deren Cap beziehungsweise Basispreis (bei Aktienanleihen) in der Nähe des aktuellen Basiswertkurses notiert wie in dem Beispiel der Dax-Discounter. Um einen Vergleich der Produktkonditionen im Einzelfall kommt der Berater trotz dieser Faustformel aber nicht umhin. Je nach Basiswert und Anlagezeitpunkt kann die Renditedifferenz sehr unterschiedlich ausfallen. Dies ist unter anderem auf unterschiedliche Volatilitätsniveaus zurückzuführen. Zudem müssen sich Berater im Klaren sein, dass die schnelle Rückzahlung auch eine häufigere Suche nach Wiederanlagemöglichkeiten mit sich bringt. Insbesondere in Zeiten sinkender Zinsen und abflauerender Produktkonditionen ist das nicht immer von Vorteil.

Mehr Dividende, mehr Rendite

Dass der gezeigte Zusammenhang zwischen Laufzeit des Zertifikats und Renditechance nicht für alle Strukturen gleichermaßen gilt, zeigt sich am Beispiel von Capped Bonuszertifikaten. Wie im Discounter ist auch hier eine Put-Option als Verkaufsposition enthalten. Ihr Zeitwertverlauf spielt beim Bonus aber nur eine untergeordnete Rolle. Viel entscheidender sind hier die Dividendenrendite der zugrunde liegenden Aktie und die Anzahl der Ausschüttungen während der Produktlaufzeit. Hohe DiviD-

DZB Webinar am 26. September

Zu jedem Artikel der *DZB Akademie* präsentieren wir in einer kostenfreien 45-minütigen Online-Schulung zusätzliche Hintergrundinformationen. Am **Donnerstag, 26. September**, gehen wir detailliert auf Aktienanleihen, Discount- und Bonuszertifikate ein:

- Konstruktion und Laufzeitverhalten
- Faktoren, die den Preis beeinflussen
- optimale Laufzeit

Beginn ist um 16.00 Uhr. Die Präsentation können Sie bequem vor dem Bildschirm verfolgen. Registrierung: www.zertifikateberater.de/webinar

denden lassen dabei generell attraktivere Konditionen zu. Für die Wahl der optimalen Laufzeit bedeutet das: Je mehr Dividendentermine bis zur Fälligkeit anstehen, desto höher sind die Ertragsaussichten des Zertifikats. Berater sollten deshalb immer darauf achten, dass zumindest ein Dividendetermin in die Laufzeit des Papiers fällt.

Wie ausgeprägt dieser Effekt ist, zeigen zwei Beispiele aus dem aktuellen Sekundärmarktangebot von Capped Bonuszertifikaten auf die Deutsche Telekom. Die Aktie ist für ihre hohe Dividendenrendite bekannt. Im kommenden Jahr steht Mitte Mai der Dividendetermin im Investorenkalender. Ein Bonus auf die Aktie, der schon im März ausläuft, bringt eine Maximalrendite von 9,17 Prozent p.a. Die Barriere ist bei acht Euro fixiert, das Aufgeld beträgt zwei Prozent. Wird ein Zertifikat dagegen erst nach dem Dividendetermin fällig, sind die Ertragsaussichten höher. Ein nahezu baugleiches Capped Bonuszertifikat mit Barriere ebenfalls bei acht Euro, das erst im Juni 2014 zurückgezahlt wird und ein Aufgeld von sogar nur einem Prozent aufweist, bietet eine maximale Renditechance von 13,39 Prozent p.a.

Für die Konditionen von Bonuszertifikaten auf US-Aktien spielt die Laufzeitwahl im Übrigen eine weniger gewichtige Rolle. Grund dafür ist die in Amerika (aber auch in Südeuropa) gängige Praxis quartalsweiser Ausschüttungen. Somit muss kein bestimmter Termin im Blick behalten werden.

Discountzertifikate auf den Dax mit unterschiedlichen Laufzeiten

Laufzeit	6 Mon.	12 Mon.	18 Mon.	24 Mon.
Fälligkeit	21.02.14	22.08.14	20.02.15	18.09.15
Cap in Punkten	8.300	8.300	8.300	8.300
aktueller Kurs in €	78,51	76,63	75,00	73,27
Max. Ertrag in %	5,72	8,31	10,67	13,28
Max. Rendite in % p.a.	10,54	7,98	6,93	6,28

Stand: 07.08.13; Quelle: DZB Research

Ein Vergleich von Discountzertifikaten, die sich einzig in ihrer Restlaufzeit unterscheiden, zeigt: Während der Ertrag beim Papier mit der kürzesten Laufzeit (sechs Monate) mit 5,72 Prozent am niedrigsten ausfällt, errechnet sich in annualisierter Betrachtung hier die höchste Rendite (10,54 % p.a.). Die Begründung liefert die Put-Option, die in der Struktur als Verkaufsposition enthalten ist. Ihr Zeitwert baut sich nicht linear ab, sondern bleibt relativ lange konstant. Der Effekt ist bei diesem Beispiel besonders stark ausgeprägt, da der Cap zum Zeitpunkt der Betrachtung nahe am aktuellen Indexkurs lag.