



# Aktienanleihen: Sicherer Kupon, aber Kursrisiko

Aktienanleihe, Discount, Bonus – hinter jedem dieser Begriffe stecken sehr unterschiedliche Konzepte. In einer Serie stellt der Zertifikateberater die Grundlagen der wichtigsten Typen vor. Ziel ist es, eine Hilfestellung für den richtigen Einsatz in der Beratungspraxis zu geben. Zweiter Teil: 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-

minalbetrags 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 % bzw. 100 Euro und einem Kupon von 6 % bzw. 6 Euro emittiert (Nominalbetrag: 100 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 %	106	+6 %
120	+20 %	106	+6 %
110	+10 %	106	+6 %
105	+5 %	106	+6 %
100	+/-0 %	106	+6 %
98	-2 %	104	+4 %
95	-5 %	101	+1 %
80	-20 %	86	-14 %
70	-30 %	76	-24 %

\* Dividendenzahlungen der Aktie nicht berücksichtigt  
Quelle: DZB Research

**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 100 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.

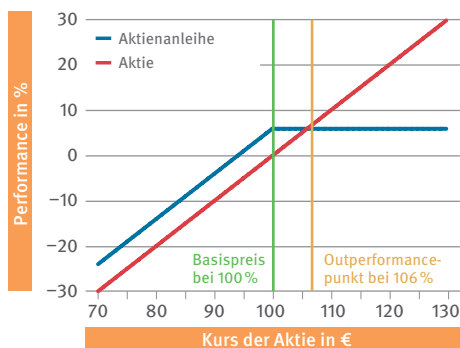
**c) Die Aktie ist leicht gefallen** und notiert am Ende beispielsweise bei 98 Euro. Anstelle des Nominalbetrags werden Aktien

in das Depot des Anlegers gebucht, deren Wert den Aktienverlust widerspiegelt und somit 98 Euro beträgt. Weil der Anleger einen Kupon von 6 Euro erhält, hat er trotzdem einen Ertrag von 4 Prozent erreicht. Ein Direktinvestment wäre mit einem Verlust von 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 80 Euro beträgt. Unter Berücksichtigung des Kupons von 6 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 abgebildeten Aktie aus. Der Gesamtwert dieses Pakets an Aktien 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 bspw. 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 – eine wichtige Größe, die Berater immer überprüfen sollten. Sie gibt an, wie viele Aktien bei Unterschreiten des Basispreises geliefert werden, und wird über die Formel „Nominal/Basispreis“ berechnet. Je tiefer der Basispreis, desto größer diese Kennzahl und desto mehr Aktien werden geliefert. Ein Basispreis von

## Die wichtigsten Kennzahlen für die Produktauswahl

<b>Kupon</b>	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.
<b>Basispreis</b>	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.
<b>Laufzeit</b>	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).
<b>(Barriere)</b>	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).

100 Prozent bedeutet die volle Beteiligung an Verlusten der Aktie seit Produktstart (zuzüglich Kupons). Standard ist dies bei Aktienanleihen mit zusätzlicher Barriere, die mit Namenszusätzen wie Protect, Pro, Easy oder Plus angeboten werden. Solche Papiere bieten erhöhte Sicherheit, da der Nennbetrag auch dann zurückgezahlt wird, wenn die Aktie am Ende unter dem Basispreis notiert. Ausschlaggebend ist einzig, dass die tiefer angesetzte Barriere unverletzt bleibt. Dabei gibt es sowohl Schwellen, die während der gesamten Laufzeit reißen können, als auch solche, die nur in einem verkürzten Zeitraum am Ende oder sogar nur am letzten Tag aktiviert sind. Wichtig ist, dass der zusätzliche Schutz ausschließlich der Rückzahlung des Nominals gilt. 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 (s. Akademie in 02/2014). 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 die Aktie auf oder über dem Cap notiert und der Gewinn 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

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