



Der Blick zurück

Dank der boomenden Aktienmärkte verbuchen auch die meisten Zertifikate satte Gewinne. Doch es gibt Ausnahmen. Und das sorgt für Erklärungsbedarf beim Kunden

DER DAX STREBT Richtung Allzeithoch und keiner ist dabei? Glaubt man den Medien, sind zumindest die Privatanleger kaum in deutschen Aktien engagiert. Einheitlicher Tenor: Die Hausse ist an den meisten Kunden vorbei gegangen. Die massiven Mittelabflüsse der Fondsbranche gelten als Beleg für diese These. Vergessen wird dabei oft, dass ein Großteil dieser Gelder in den Zertifikatemarkt geflossen ist. So haben viele Privatanleger indirekt dann doch von den gestiegenen Kursen profitiert. Aber natürlich nur dann, wenn sie auch die „richtigen“ Zertifikate in ihre Depots genommen haben.

Ein gutes Beispiel, dass man in einem solchen Markt auch mit Garantie-Zertifikaten hohe Renditen erzielen kann, ist die hier vor fast genau einem Jahr unter die Lupe genommene **Index Run 3 Chancen-Anleihe** der HSH Nordbank. Im Gegensatz zu vielen anderen Kapitalschutzprodukten besticht diese Lösung durch eine vergleichsweise einfache und transparente Struktur, die den Kunden an Wertsteigerungen des Euro Stoxx 50 partizipieren lässt. Nach heutigem Stand würde hier im August eine Ausschüttung von gut 15 Prozent erfolgen. Und das alles ohne jedes Risiko. Den krassen Gegensatz dazu liefert die ebenfalls mit einer Kapitalgarantie ausgestattete **Zins Star-Anleihe** der LBBW, bei der wir bereits im Rahmen des Zertifikate-Checks im Mai 2006 vor einer zu hohen Erwartungshaltung beim Kunden gewarnt hatten. Hier steht mittlerweile fest, dass Anleger bei der Rückzahlung im November statt der erhofften 20 Prozent gar keine Zinsen, sondern lediglich den garantierten Nennwert erhalten. Für diese und andere Korridor-Lösungen wa-

ren die deutlich gestiegenen Kurse pures Gift. Das gilt genauso für den im September vorgestellten **Ikarus Garant** von HSBC Trinkaus, mit dem Anleger eigentlich zu 50 Prozent an Kurssteigerungen des Dax partizipieren sollten. Das galt allerdings nur solange, wie die eingebaute Schwelle bei gut 7691 Punkten unverletzt geblieben ist. Da diese Voraussetzung nun nicht mehr erfüllt ist, bleiben auch hier nur noch die Kapitalgarantie sowie zwei magere Kupons von jeweils zwei Prozent. Sogar richtig dicke Verluste drohen bei Zertifikaten wie dem **Reverse Bonus** der Deutschen Bank auf das Dax, wo die Barriere von 8300 bedrohlich nahe rückt, oder dem **Favorit Best Express** der Hypo-Vereinsbank, dem wie vielen anderen Alpha-Zertifikaten die relative Stärke des Dax zum Verhängnis wird. Auf was bei diesem und anderen hier unter die Lupe genommenen Papieren im Gespräch mit den Kunden besonders zu achten ist, wird auf den folgenden Seiten im Detail analysiert. ZB

Der „Blick zurück“ informiert über die Entwicklung der im ZERTIFIKATECHECK bewerteten Produkte und Strukturen. Die diesmal betrachteten Kandidaten wurden in den nachfolgend genannten Ausgaben besprochen. Die Erstanalysen sind im Internet-Archiv unter www.zertifikateberater.de weiterhin abrufbar:

HVB Favorit Best Expr: Ausg. 01/07, Seite 38
CBK Öl Express Bonus: Ausg. 01/06, Seite 34
LBBW Zins Star-Anleihe: Ausg. 01/06, Seite 30
BC Devisen Win Win: Ausg. 03/06, Seite 38

Ihre Meinung interessiert uns

Welche Erfahrungen haben Sie in Kundengesprächen mit den von uns analysierten Produkten gemacht?

Schreiben Sie uns:

Zertifikateberater GmbH
Charlottenstraße 68
10117 Berlin

oder per Mail an
redaktion@zertifikateberater.de

→ HVB FAVORIT BEST EXPRESS

WKN: HV2AWK

Auch das beste Backtesting garantiert keinen Erfolg

Alpha-Strukturen, die auf die Outperformance eines Dividendenindex gegenüber dem Dax setzen, waren in den vergangenen Monaten die absoluten Top-Seller. Durch die laufende Dividendensaison und die eindrucksvollen Rückrechnungen war es aus Marketinggesichtspunkten auch völlig logisch, dieses Thema so hoch aufzuhängen. Die Berater müssen das nun aber ausbaden. Denn die Performance dieser Zertifikate fällt bislang sehr ernüchternd aus. Mit dem Dax wurde nämlich genau der Index als Vergleichsmaßstab bestimmt, der im bisherigen Jahresverlauf die weltweit beste Performance verbucht. Insbesondere der oft als Favorit gewählte Euro Stoxx Select Dividend 30 Index fiel zuletzt deutlich hinter den deutschen Leitindex zurück. Absolut betrachtet haben sich die europäischen Dividenden-

stars mit einem Plus von fast neun Prozent seit Anfang März zwar sehr gut geschlagen. Der Dax hat im gleichen Zeitraum aber um 19 Prozent zugelegt. Und weil es bei den meisten Alpha Express-Strukturen auf die relative Performance ankommt, liegen Produkte wie das vor gut drei Monaten aufgelegte *HVB Favorit Best Express-Zertifikat* dick im Minus. Die aktuelle Entwicklung zeigt, wie wichtig es ist, sich im Kundengespräch nicht nur auf das beeindruckende Backtesting zu fokussieren, sondern explizit auch auf die Risiken hinzuweisen. Sollte der Dax auch weiterhin mit einer solchen Outperformance glänzen, sind die bisherigen Kursrückgänge nämlich nur der Anfang. Am Ende kann im schlimmsten Fall sogar der Totalverlust stehen – selbst wenn der favorisierte Index unter dem Strich weiterhin im Plus liegt.

STAMMDATEN

Produkttyp:
Alpha Express-Zertifikat

Besprochen in:
Ausgabe 01 / Februar 2007

Gesamtbewertung: 3,8

Aktueller Kurs:
82,30 Euro (–18,5 Prozent)

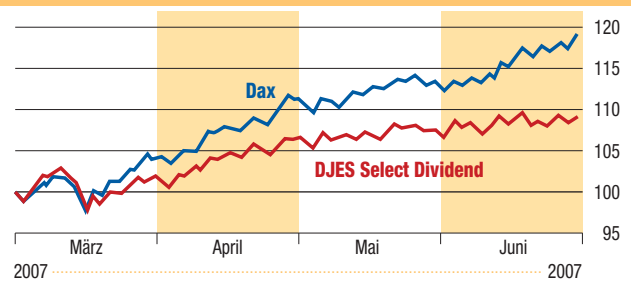
Basiswert:
DJ ESX Dividend 30 vs. Dax

Nächster Bewertungstag:
25.03.2008

Max. Fälligkeit: 31.03.2011

Internet:
www.hvb-zertifikate.de

VERGLEICH ZWISCHEN DEM EURO STOXX SELECT DIVIDEND 30 (PREIS) UND DEM DAX Angaben indiziert



Quelle: Finanztreff.de

Aufs falsche Pferd gesetzt – Bei dem rasanten Tempo des Dax konnte der europäische Dividendenindex bislang nicht mithalten

→ CBK ÖL EXPRESS BONUS

WKN: CZ8718

Express oder Bonus – die Entscheidung naht

Unverhofft kommt oft. Das zu Beginn des Jahres deutlich unter Wasser liegende *Öl Express Bonus-Zertifikat* der Commerzbank hat in den vergangenen Monaten ein eindrucksvolles Comeback gefeiert. Nicht nur, dass der Kurs des Zertifikats wieder leicht im Plus notiert, auch die Chance auf eine vorzeitige Rückzahlung ist durch den steilen Kursanstieg des Ölpreises wieder deutlich gestiegen. Die endgültige Entscheidung fällt am 18. Juni in London. Wenn der an der dortigen Intercontinental Exchange (ICE) gehandelte August-Future der Sorte Brent Crude an diesem Tag über dem Startniveau von 67,94 Dollar schließt, wird das Papier automatisch fällig und der Kunde bekommt einen Betrag von 112 Euro ausgezahlt. Gut zwei Wochen vor diesem Termin liegt der Kurs noch leicht unter der entscheidenden Schwel-

le. Gelingt es trotz der Aufholjagd nicht, die Marke zu überspringen, wird das Papier automatisch zu einem Bonus-Zertifikat mit Fälligkeit Juni 2010. Die Schwelle liegt dann bei einem Ölpreis von 45,28 Dollar (aktuell gut 23 Prozent Puffer) und der Bonusbetrag bei 125 Euro (bezogen auf den derzeitigen Kurs noch gut sechs Prozent Rendite pro Jahr). Wie schon beim Zertifikate-Check im Mai 2006 gezeigt, bieten vergleichbare klassische Bonusse hier wesentlich bessere Konditionen. Deshalb muss auch damit gerechnet werden, dass der Kurs des Zertifikats bei einem Verfehlen des ersten Etappenziels erst einmal deutlich an Wert verliert. Aus Sicht des Kunden kann es daher vielleicht sinnvoller sein, etwaige (steuerfreie) Gewinne kurz vor dem Entscheidungstag zu sichern, als auf die 112 Euro zu hoffen.

STAMMDATEN

Produkttyp:
Express Bonus-Zertifikat

Besprochen in:
Ausgabe 01 / Mai 2006

Gesamtbewertung: 2,0

Aktueller Kurs:
106,65 Euro (+ 5,6 Prozent)

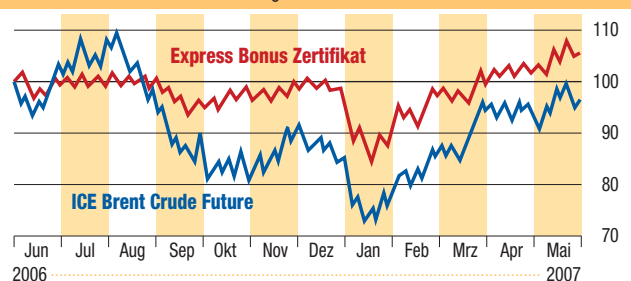
Basiswert:
Brent Crude Oil Future

Express-Bewertungstag:
18.06.07 (Chance auf 112 Euro)

Fälligkeit: (spät.) 25.06.2010

Internet:
www.zertifikate.commerzbank.de

VERGLEICH ZWISCHEN DEM EXPRESS-BONUS-ZERTIFIKAT UND DEM BRENT CRUDE OIL FUTURE Angaben indiziert



Quelle: Onvista

Unverhofftes Comeback – Durch den deutlich gestiegenen Ölpreis rückt die Express-Marke noch einmal in Reichweite

→ LBBW ZINS STAR ANLEIHE 3

WKN: LBW6RM

Null-Rendite dank Börsenrallye

Garantieprodukte sind beliebt. Und mit Einführung der Abgeltungssteuer wird sich die Nachfrage nach diesen Papieren wohl noch verstärken, weil der Kapitalschutz dann steuerlich nicht mehr von Nachteil ist. Viel einfacher werden die Beratungsgespräche deshalb aber nicht. Zumindest nicht bei den unzähligen Kunden, die bislang eher durchwachsene Erfahrungen mit Garantie-Strukturen gemacht haben. Gerade die Zertifikate mit einem Aktienkorb als Basiswert können die Erwartungen oftmals nicht erfüllen. Das gilt auch für die als Korridor-Lösung angebotenen *Zins Star-Anleihen* der LBBW. Bei der hier vor gut einem Jahr vorgestellten „Nummer 3“ wurde bei Auflegung ein Kupon von 20 Prozent nach nur 18 Monaten in Aussicht gestellt. Allerdings nur dann, wenn keine der 20 Basket-Aktien

während der Laufzeit die Bandbreite von +/- 25 Prozent verlässt. Diese Renditechance nicht zu sehr in den Fokus der Beratung zu stellen, hat sich als goldrichtig erwiesen. Mittlerweile sind 14 Werte aus ihrem Korridor ausgebrochen, die meisten davon auf Grund eines zu starken Kursanstiegs. Und weil jede dieser Aktien den möglichen Kupon um zwei Prozentpunkte reduziert, bekommt der Anleger bei Fälligkeit der Anleihe nun tatsächlich nur noch den Nennwert von 100 Prozent ausgezahlt. Außer Spesen nichts gewesen. Besonders ärgerlich ist das mit Blick auf die haussierenden Aktienmärkte. Auch die 20 in dem Basket enthaltenen Werte haben im Schnitt knapp 27 Prozent zulegen können. Hier wäre bei einer anderen Konstruktion auch mit Garantie mehr drin gewesen.

STAMMDATEN

Produkttyp:
Garantie-Zertifikat

Besprochen in:
Ausgabe 01 / Mai 2006

Gesamtbewertung: 3,0

Aktueller Kurs:
99,27 Euro (-0,7 Prozent)

Basiswert:
Korb aus 20 Aktien

Kupon bei Fälligkeit:
entfällt

Fälligkeit: 09.11.2007

Internet:
www.lbbw-zertifikate.de

ZU STARKE AUSSCHLÄGE – 14 VON 20 AKTIEN SIND INZWISCHEN AUS DEM KORRIDOR AUSGEBROCHEN

Aktie	Performance *	Aktie	Performance *
ABN Amro	59,9%	Exxon Mobile	31,3%
Iberdrola	58,7%	IBM	29,7%
Merck & Co	57,6%	Sony	28,8%
DaimlerChrysler	57,1%	Carrefour	28,7%
Tesco	48,3%	Merrill Lynch	27,5%
BASF	33,9%	Linde	25,8%
Siemens	31,3%	Rio Tinto	-27,9%

*zum Zeitpunkt der größten Abweichung

Quelle: LBBW, Stand: 31.5.07

→ BC DEVISEN WIN WIN

WKN: BCOEGL

Entwicklung des Basiswertes wird völlig ignoriert

Die Performance des Devisen Win Win auf Euro/Dollar hat sich weiter verschlechtert. Das Papier, das in allen Marktphasen Gewinne versprach, liegt mittlerweile knapp neun Prozent im Minus. Schon im Dezember hatten wir uns auf die Suche nach Gründen für den schwachen Start begeben. Einige der damals genannten Aspekte (gesunkene Volatilität, Auspreisen der Provision) gelten noch heute. Die Entwicklung der Zinsdifferenz jedoch nicht. Die im Vergleich zu den US-Sätzen deutlich stärker gestiegenen Euroland-Zinsen sollten bei einem über dem Startkurs liegenden Euro eigentlich positiv wirken. Schließlich steigt dadurch die Attraktivität der Währung, was sich an den Terminmärkten entsprechend in höheren Euro-Notierungen widerspiegelt. Der Kurs des Zertifikats bleibt davon allerdings

ebenso unbeeindruckt wie von dem mittlerweile gut fünf Prozent über Startniveau liegenden Wechselkurs. Entscheidend für die Entwicklung des Garantie-Zertifikats ist momentan fast ausschließlich die absolute Zinsentwicklung in Euroland, die den Kurs des hier eingebauten Zero-Bonds steuert. Und der hat wegen der deutlich gestiegenen Zinsen sukzessive an Wert verloren – so wie das bei vielen Garantieprodukten der Fall ist. Der eigentliche Basiswert, der Euro/Dollar-Kurs, spielt erst in der zweiten Hälfte der Laufzeit eine zunehmend wichtige Rolle. Die Hoffnung, dass sich das Zertifikat während der Laufzeit eng an das Auszahlungsprofil hält, hat sich damit nicht erfüllt. Sinnvoll sind solche Zertifikate daher nur bei einem Anlagehorizont, der möglichst exakt mit der Restlaufzeit des Papiers übereinstimmt.

STAMMDATEN

Produkttyp:
Garantie-Zertifikat

Besprochen in:
Ausgabe 03 / September 2006

Gesamtbewertung: 4,3

Aktueller Kurs:
92,33 Euro (-8,6 Prozent)

Basiswert:
Euro/Dollar-Kurs

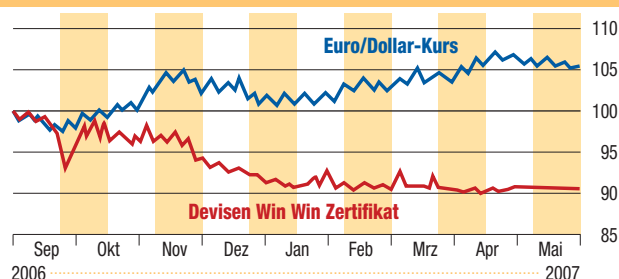
Ausgangswert:
1,2817 Dollar je Euro

Fälligkeit: 29.09.2011

Internet:
www.barclaysinvestors.com

VERGLEICH ZWISCHEN DEM EURO/DOLLAR-KURS UND DEM DEVISEN WIN WIN ZERTIFIKAT

Angaben indiziert



Quelle: Finanztreff.de

Ernüchternde Bilanz: Egal, ob der Euro steigt oder fällt, das Devisen Win Win-Zertifikat kennt bislang nur eine Richtung