



Foto: istockphoto | Ron Thomas

Die Rückkehr der Renditen

Nach Jahren sinkender Renditen weist eine DZB-Langzeitstudie bei Discount- und Bonuszertifikaten wieder höhere Chancen aus. Aktienmärkte im Ausnahme-Zustand machen es möglich. Wer sich in dem wankelmütigen Marktumfeld nicht lange bindet, profitiert sogar besonders. Gerade bei kurzen Laufzeiten haben sich die Konditionen verbessert. Die höchsten Bonusrenditen sind aber auch ein Warnsignal: Oft verwässert ein Aufgeld das Chance-Risiko-Profil

Zertifikate füllen die wachsende Lücke zwischen Aktien und sicheren Anlagen durch höhere Renditen jetzt noch besser aus

Reduziertes Risiko, attraktive Renditen. Mit diesen Attributen decken Zertifikate einen Mittelweg ab, der zwischen lukrativen, aber riskanten Aktien einerseits und sicheren, aber niedrig verzinsten Spareinlagen andererseits immer breiter wird. Und jetzt führt er auch noch steiler nach oben. Die Renditen bei beliebten Lösungen wie Discount- und Bonuszertifikaten haben sich deutlich verbessert. Dies zeigen die Ergebnisse der Best-Studien, die der *Zertifikateberater* und das Internetportal *Finanztreff.de* seit 2006 jährlich erstellen. Jedes Jahr im März werden nicht nur die besten Anbieter in den beiden Produktgruppen ermittelt. Die Auswertungen zeigen auch

die durchschnittlichen Renditen bei verschiedenen Laufzeiten, Basiswerten und Risikoklassen. Für jede Kategorie werden über ein Jahr hinweg zweimal täglich die Angebote mit der jeweils höchsten Rendite ermittelt. Bei Discountzertifikaten mit neun bis zwölf Monaten Laufzeit und einem Cap bei 100 Prozent lag die durchschnittliche Rendite über alle Basiswerte hinweg im Analysezeitraum bei 13,2 Prozent pro Jahr. Vor zwei Jahren waren mit solchen Papieren nur 10,5 Prozent zu erzielen und auch 2015 waren nur 11,3 Prozent möglich. Die Aufwärtsbewegung gewinnt jetzt an Fahrt. Höhere Schwankungen am Aktienmarkt machen es möglich. Mit der höheren Volatilität

verbessern sich die Konditionen bei vielen Zertifikatetypen. Sehr deutlich zeigt sich der Zusammenhang an der Entwicklung der Renditen von Best-Discountzertifikaten auf den Dax über die zwölf Monate der Studie hinweg. Denn der Anstieg erfolgte keineswegs gleichmäßig. Erst nach fünf Monaten sind im Chart (siehe unten) die ersten entscheidenden Aufwärtssimpulse zu sehen. Das war im August letzten Jahres. China zeigte Schwächen, der Yuan wurde abgewertet, hierzulande folgten Sommergewitter und Herbststürme. Unsicherheit machte sich breit. In der Börsensprache heißt das: Die erwartete Volatilität schnellte nach oben.

Diese Kennzahl hat starken Einfluss auf die Preisbildung von Optionen, die in Zertifikaten enthalten sind. Steigt sie, können viele Zertifikate günstiger angeboten werden. Die abgebildeten Best-Discounter mit neun bis zwölf Monaten Laufzeit und Cap auf Höhe des jeweils aktuellen Dax-Kurses zeigten noch am 7. August eine Rendite von 8,3 Prozent p.a. Einen Monat später konnten Anleger schon mit 11,4 Prozent rechnen. Derselbe Effekt trat noch einmal zum Jahresbeginn 2016 auf. Erneut blickten Marktteilnehmer gebannt nach China. Wachstumsorgen um die aufstrebende Volksrepublik schickten auch deutsche Aktien auf Talfahrt und die Durchschnittsrendite beim Best-Dax-Discount von 9,5 auf über 12 Prozent.

E.On und RWE führen das Ranking an

Die hohen Durchschnittsrenditen lassen sich aber nicht nur nach dem zeitlichen Verlauf aufschlüsseln. Auch die einzelnen in

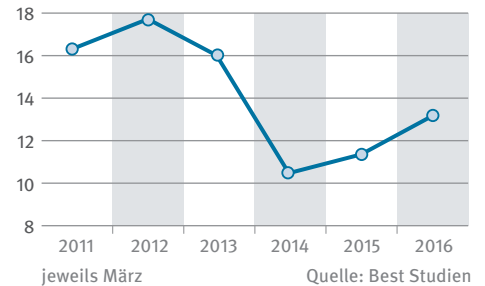
der Studie abgedeckten Aktien und Indizes zeigen sehr unterschiedliche Werte. Und hier gilt ebenfalls: Hohe Volatilitäten erlauben attraktive Renditechancen. Mit extremen Kursschwankungen sind in letzter Zeit ganz besonders die Versorger, E.On und RWE, aufgefallen. Aber auch die Deutsche Bank und ThyssenKrupp zählten zu den Sorgenkindern im Dax. Diese Titel führen folgerichtig das Ranking der höchsten Renditen bei Best-Discountern in diesem Jahr an. Der Rückschluss liegt auf der Hand: Oft sind es gerade problembehaftete Aktien, bei denen die besten Konditionen zu finden sind. Die Scheu vor anhaltenden Schwankungen, die schmerzhaften Verluste bringen könnten, ist es dann auch, die vielen Kunden in einem eigentlich günstigen Konditionen Umfeld den Mut zum Einstieg nimmt.

Schnelles Ende, hohe Rendite

Eine aussichtsreiche Strategie können da kurze Laufzeiten sein. Die gute Nachricht: Gerade in diesem Segment profitieren die Renditen von der hohen Volatilität. Bei Discountzertifikaten mit nur maximal sechs Monaten Restlaufzeit und 20 Prozent Luft nach unten (Cap 80) war im Durchschnitt eine Maximalrendite von vier Prozent pro Jahr möglich. Im Vorjahr hätten Anleger nur 2,2 Prozent erreichen können. Ähnlich sieht es bei den Bonuszertifikaten aus: Bei kurzen Laufzeiten zeigt sich eine deutliche Besserung. Beispielsweise hat sich die Rendite bei 30 Prozent Puffer und bis zu einem Jahr Laufzeit von durchschnittlich 0,7 auf 3,7 Prozent p.a. mehr als verfünffacht.

Best Studien seit 2011

Durchschnittsrenditen der Top-Discounter (LFZ 9-12 M., Cap 100) in Prozent p.a.

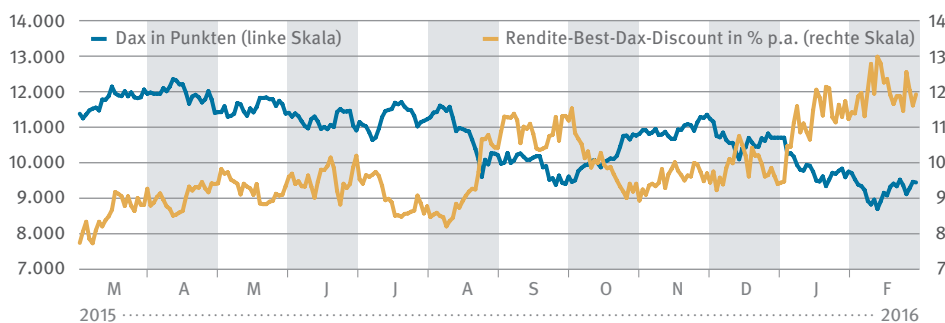


Bei langen Restlaufzeiten von zwei Jahren oder mehr sind die Renditen je nach Puffer dagegen seit dem Vorjahr teils sogar gesunken. Schließlich ist das Risiko eines Barrierebruchs bei langen Laufzeiten so oder so hoch. Wenn die Aktie nur genügend Zeit hat, können auch niedrige Schwankungen zum Problem werden. Läuft das Zertifikat aber bereits in wenigen Monaten aus, ist die Gefahr eines Aktieneinbruchs bis zur Barriere grundsätzlich geringer – außer bei hoher Volatilität. Ein starkes Auf und Ab am Markt kann dem Zertifikat selbst bei kurzer Restlaufzeit den Sicherungsmechanismus kosten. Zum Ausgleich dafür werden umso attraktivere Bonusrenditen angeboten.

Nicht ohne Berater-Provision

Mit dem günstigen Umfeld hat sich auch das Zeichnungsangebot der Emittenten verändert. Ein positiver Effekt sind besonders tiefe Barrieren bei gängigen Strukturen. Denn auch Aktienanleihen und Expresse

Dax und Renditen über ein Jahr (Top-Dax-Discounter, Laufzeit 9–12 M., Cap 100)



Ein fast perfektes Spiegelbild: Verliert der Dax, verbessern sich die Gewinnchancen bei Discountzertifikaten umgehend. Denn Unsicherheiten am Markt treiben die Volatilitätserwartungen nach oben

Discounter – Top-10-Basiswerte

Renditen der Best-Discounter (Mittelwerte in % p.a.)

1.	E.On	17,2
2.	RWE	17,1
3.	Deutsche Bank	15,1
4.	ThyssenKrupp	14,8
5.	Daimler	14,6
6.	Lufthansa	14,0
7.	Deutsche Telekom	13,7
8.	Bayer	13,7
9.	BASF	13,6
10.	Euro Stoxx 50	13,4

Quelle: Best Studie 2016

erhalten Rückenwind von der gestiegenen Volatilität. Daneben werden jetzt aber auch Lösungen reaktiviert, die zuletzt kaum mehr mit einem ansprechenden Profil für den Primärmarkt angeboten werden konnten. Vereinzelt zählen hierzu Bonuszertifikate. Dennoch: Das Gros dieses Produkttyps bleibt wie auch sämtliche Discountzertifikate weiterhin dem Sekundärmarkt vorbehalten.

Im Beratungsgeschäft müssen die Papiere trotzdem nicht außen vor bleiben. Beide in der Studie untersuchten Produktgruppen werden in großer Zahl auf dem Sekundärmarkt mit Provisionen angeboten. Auf der Intermediärs-Plattform *Derifin* sind derzeit rund 400 klassische Bonuszertifikate gelistet, bei denen eine Vertriebsvergütung gezahlt wird, obwohl die Papiere bereits ge-

listet sind. Nicht angeschlossene Vertriebe sind bei der Suche allerdings auf entsprechende Listen der Emittenten angewiesen.

Eine Besonderheit gibt es bei der Auswahl am Sekundärmarkt dann aber doch zu beachten. Bei Bonuszertifikaten kommt eine Kennzahl hinzu, die im Zeichnungsangebot keine Rolle spielt: das Aufgeld. Damit ist ein Preisaufschlag auf den Kurs der Ak-

Best Discount 2016 – Commerzbank setzt die seit 2012 andauernde Sieges-Serie fort

Société Générale erstmals unter Top 5

Die Commerzbank bleibt bei Discountzertifikaten das Maß der Dinge. Sie setzt ihre Serie als Gesamtsieger der Best Discount Studie seit 2012 fort. Seit der ersten Untersuchung 2006 belegte sie stets einen der ersten beiden Ränge. In diesem Jahr stellte die Commerzbank 22 Prozent der attraktivsten Angebote. Bei neun von 16 Basiswerten ist das Haus führend. Das Verfolgerfeld bleibt auf Abstand, dort folgen die Platzierten dann aber eng aufeinander. Zum ersten Mal erreicht dabei die Société Générale einen der Top-Ränge. Auf sie entfallen 12,3 Prozent der ermittelten Best-Zertifikate, was den zweiten Platz bedeutet. Die Citigroup konnte als Zweitplatzierte des Vorjahres ihren Anteil ausbauen (12,0 nach 11,4 %), erreichte damit aber nur Rang 3. Dahinter folgt die DZ Bank mit 11,1 Prozent. Sie zeigt bei keinem Basiswert den höchsten Anteil an Best-Zertifikaten, kann aber als Allrounder bei beinahe allen

Best Discount Studie 2016

Für die von DZB und finantztreff.de durchgeführte Studie wurden zwischen März 2015 und März 2016 zweimal täglich für 16 Basiswerte die zum Abrufzeitpunkt attraktivsten Zertifikate ermittelt. Als Gewinner wurde dabei jeweils das Papier mit der höchsten „maximalen Rendite p.a.“ ausgewählt. Pro Abruf und Basiswert wurden immer 20 Zertifikate in vier Laufzeitklassen und fünf unterschiedlichen Risikostufen (gemessen am Abstand des Caps zum aktuellen Aktienkurs) ermittelt.

Aktien und Indizes punkten. Bis auf zwei Ausnahmen ist ihre Quote an Best-Produkten bei allen Basiswerten zweistellig.

HSBC bei Dax und Euro Stoxx Spitze

Im Gegensatz dazu sind die Stärken der fünfplatzierten HSBC stark gebündelt. Sie

dominiert die beiden Indizes Dax und Euro Stoxx 50 mit Anteilen von 18,9 bzw. 17,0 Prozent. Darüber hinaus kamen auch bei der beliebten Daimler-Aktie die attraktivsten Discountzertifikate am häufigsten von HSBC (20,5 %). Zudem zählt sie bei Allianz, Bayer und Münchener Rück zu den Top 3. Bei den übrigen ist ihr Anteil nur gering.

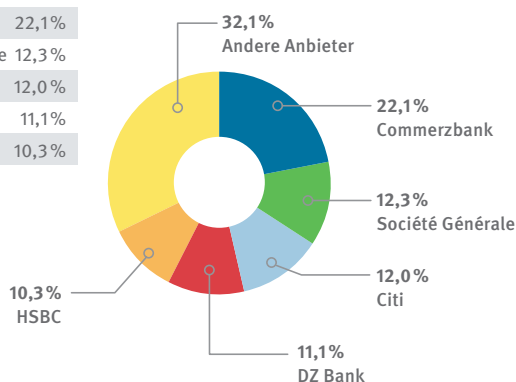
Volatilität treibt Renditen

Die jährliche Best-Studie deckt nicht nur die Stärken der einzelnen Anbieter auf, sie ist auch Gradmesser für die Entwicklung der Renditen insgesamt. 2016 fällt dieses Fazit äußerst positiv aus. Die starken Marktschwankungen im Spätsommer 2015 und zum Jahresbeginn 2016 haben die Renditen deutlich angeschoben. Hintergrund für die positive Wirkung hoher Volatilitäten am Markt sind Preissteigerungen bei Optionen, die für die Discount-Konstruktion verkauft werden müssen und dann höhere Prämien einbringen.

Best Discount 2016 – Gesamtergebnis

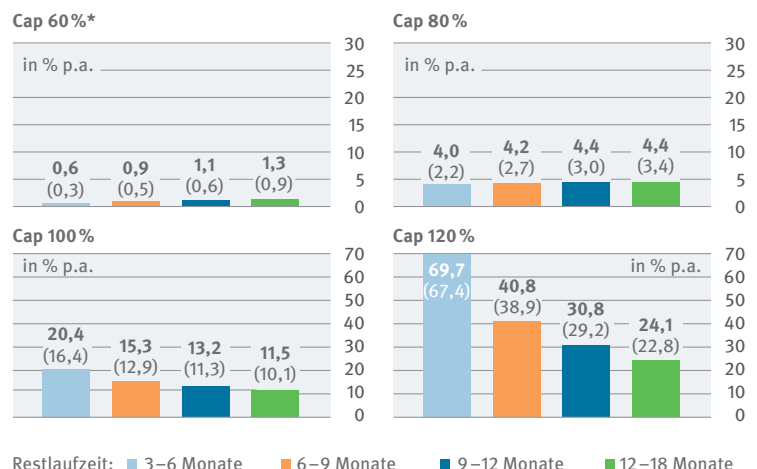
Top 5 Emittenten

1. Commerzbank	22,1%
2. Société Générale	12,3%
3. Citi	12,0%
4. DZ Bank	11,1%
5. HSBC	10,3%



* Lesehilfe: Die Top-Discounter mit einem Cap bei 60% des aktuellen Aktienkurses und Restlaufzeit zwischen 3 und 6 Monaten boten während des Erhebungszeitraums eine maximale Rendite von durchschnittlich 0,6 % p.a.

Durchschnittliche Maximalrenditen der Top-Produkte, in Klammern Vorjahr



tie gemeint. Denn auch ohne Bewegungen der Aktie nähert sich ein Bonuszertifikat sukzessive dem Bonuslevel an, wenn die Barriere auf Abstand bleibt. Somit wird das Zertifikat gegenüber dem Basiswert mit der Zeit teurer. Damit kann sich das Risikoprofil empfindlich ändern. Wird die Barriere nämlich doch noch verletzt, orientiert sich das Zertifikat wieder am Aktienkurs. Das

anfangs gezahlte Aufgeld geht verloren und der Kunde erleidet höhere Verluste als die Aktie selbst. Auf der anderen Seite fallen auch die Gewinne kleiner aus, wenn die Aktie über den Bonuslevel hinaus steigt. Der teure Einstieg verwässert den Ertrag in diesem Fall. Nur bei mäßigen Markt-Bewegungen schneiden Aufgeld-Angebote durch ihre oftmals höheren Bonuslevel besser

ab. Aufgrund dieser Problematik werden Angebote mit mehr als 2,5 Prozent Aufgeld p.a. bei der Studie aussortiert. Wer diesen Effekt aber kennt, kann ihn umgehen oder eben gezielt für hohe Seitwärtsrenditen nutzen. Doch egal welche Strategie Anleger mit Bonus und Discount verfolgen: Nach dem Renditekick lassen sich jetzt vielfach wieder attraktivere Angebote finden. **DZB**

Best Bonus 2016 – LBBW belegt bei der Studie zu den attraktivsten Bonus-Konditionen erstmals Platz 1

BNP feiert Comeback auf Platz 3

Anders als bei den Discountzertifikaten gibt es bei der Best Bonus Studie 2016 einen neuen Gesamtsieger. Nach Platz zwei im Vorjahr setzte sich die LBBW diesmal an die Spitze. Jedes dritte ermittelte Best-Bonuszertifikat stammte im Beobachtungszeitraum aus diesem Haus. Nur bei vier der insgesamt 15 ausgewerteten Einzelaktien zählt sie nicht zu den Top-3-Anbietern. Neun Basiswerte dominiert die Landesbank sogar mit der höchsten Quote. Die UBS, die die Gesamtwertung in den beiden Vorjahren für sich entscheiden konnte, rutschte diesmal auf Platz vier ab. Sie zählt aber weiterhin bei beinahe der Hälfte aller Aktien zu den besten Häusern. Die Commerzbank steigerte ihren Anteil an Spitzenprodukten indes von 10,5 auf 18,0 Prozent und verbesserte sich somit von Platz vier auf zwei. Ein Comeback kann die BNP feiern, die mit 13,4 Prozent den dritten Platz belegt. Bereits in den Vorjahren zähl-

Best Bonus Studie 2016

Für die Studie wurden zwischen März 2015 und März 2016 zweimal täglich die zum Abrufzeitpunkt attraktivsten Zertifikate für 17 Basiswerte ermittelt. Als Gewinner wurde jeweils das Papier mit der höchsten „Bonusrendite p.a.“ ausgewählt, wobei nur Zertifikate berücksichtigt wurden, deren Aufpreis gegenüber dem Basiswert nicht mehr als 2,5 % p.a. betrug. Je Basiswert wurden pro Abruf zwölf Papiere in vier Laufzeitklassen und drei Risikostufen (gemessen am Risikopuffer) ermittelt.

te sie häufig zum Siegertrio, war 2015 aber aus den obersten Rängen herausgefallen.

Deutsche Bank dominiert Indizes

Auf die Deutsche Bank entfielen in diesem Jahr dagegen weniger Best-Zertifikate. Mit einer Quote von 9,7 Prozent (2015: 13,9)

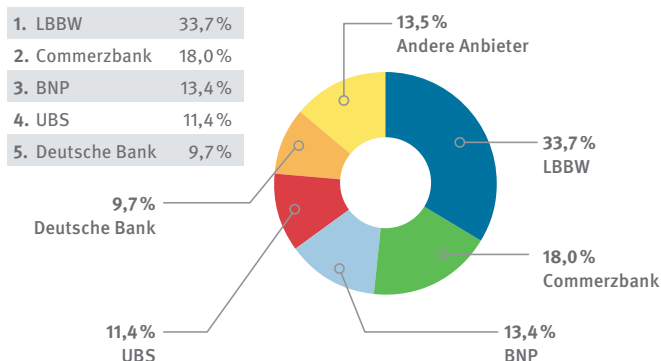
belegte sie den fünften Rang. Beim S&P 500 ist das Haus indes einsame Spitze. Und auch beim Euro Stoxx 50 kamen die attraktivsten Produkte am häufigsten von der Deutschen Bank, während die BNP bei beiden Indizes den zweiten Rang belegt.

Umfeld wirkt positiv auf Renditen

Analog zu den Discountern haben auch die Bonus-Konditionen von höheren Volatilitätserwartungen bei Aktien profitiert. In allen Risikoklassen fallen die Durchschnittsrenditen bei den kurzen Laufzeiten höher aus als im Vorjahr. Dies kommt Kunden entgegen, die aufgrund des ständigen Barriererisikos stark auf moderate Laufzeiten achten. Bei der Aufschlüsselung nach Basiswerten zeigen die Versorger, RWE und E.On, die höchsten Renditen. Dahinter folgen der beliebte Euro Stoxx 50, Daimler und Allianz. Hier verhelfen nicht nur starke Volatilitäten, sondern auch hohe Dividenderwartungen zu besten Konditionen.

Best Bonus 2016 – Gesamtergebnis

Top 5 Emittenten



* Lesehilfe: Die Top-Bonuszertifikate mit Risikopuffer von mindestens 20 Prozent und Restlaufzeit von 6 - 12 Monaten boten während des Erhebungszeitraums eine Bonusrendite von durchschnittlich 6,1% p.a.

Durchschnittliche Bonusrenditen der Top-Produkte, in Klammern Vorjahr

