



Foto: istockphoto | shansekala

Der bessere Express – wenn es schnell geht

Der Memory ist die beliebteste Variante in der Welt der Expresses. Doch gerade wenn die Chancen auf eine schnelle Rückzahlung gut stehen, könnte ein anderer Typ passender sein. Beim Rendite Express bleibt der eigentliche Expressgedanke ungetrübt: je schneller, desto besser

Expresszertifikate sind bei Anlegern und Beratern gleichermaßen beliebt. Die einen schätzen die Aussicht auf eine kurze Kapitalbindung und eine vernünftige Relation von Chance und Risiko. Die anderen freuen sich, dass es bei den Papieren im Idealfall automatisch und regelmäßig Anlass zu neuen Gesprächen gibt, die dann mit einer positiven Nachricht begonnen werden können: „Es hat funktioniert. Ihr Express wird nächste Woche zuzüglich des vollen Kupons zurückgezahlt.“ So weit, so erfreulich. Ein systematischer Schwachpunkt bleibt aber in den allermeisten Fällen bestehen: In der Regel ist das angestrebte Ideal-Szenario einer schnellstmöglichen Rückzahlung („Express!“) unter Renditegesichtspunkten für den Kunden eigentlich von Nachteil. Dies gilt immer dann, wenn zu Beginn ein Ausgabeaufschlag erhoben wird und es wird zusätzlich verschärft, wenn die Periode bis zur ersten möglichen Rückzahlung über zwölf Monate hinaus verlängert wird, was gerade bei den Emittenten der großen Vertriebsnetze zuletzt eher Regel als Ausnahme war.

Dabei wirkt diese zweite Renditebremse auch deshalb besonders stark, weil sie leicht übersehen werden kann. Denn längst nicht jeder Anleger erfasst sofort, dass der vermeintliche „Kupon“ bei Expresszertifi-

katen keine Zinszahlung in Prozent pro Jahr darstellt, sondern für einen festen Euro-Betrag steht, sodass dessen Ertragsstärke mit der Zeit entsprechend nachlässt. Bei annua-lisierter Betrachtung bleibt die tatsächliche Anlagerendite dadurch (sehr) deutlich unter dem im Produktprofil gezeigten „Kupon“.

Schnelle Rückzahlung bremst Rendite

Wie stark der Effekt durchschlagen kann, zeigt eine Memory-Emission der DZ Bank auf die Aktie von BASF aus diesem Frühjahr: Der Memory Express mit Airbag (DGE44W) weist bei einem Nominalwert von 1.000 Euro einen attraktiven möglichen „Kupon“ von 67 Euro auf. Der Ausgabepreis lag bei 1.015 Euro, die erste Prüfung für die vorzeitige Rückzahlung erfolgt im September 2023 – also nicht nach zwölf, sondern erst nach 18 Monaten. Sollte das Express-Kalkül des Anlegers aufgehen und es schon zum ersten Termin eine vorzeitige Rückzahlung geben, dann bleibt von der optisch reizvollen Verzinsung zu 6,70 Prozent nur eine dürftige Rendite von 3,38 % p.a übrig. Sollte die Expresszahlung ausbleiben, steigt die erzielbare Rendite in den folgenden Jahren sukzessive und würde zum regulären Fälligkeitstermin im Jahr 2027 den höchsten Wert erreichen. Auch dann bleibt sie deutlich un-

Memory versus Rendite Express: Rückzahlungsrenditen

Typ	Rendite Express	Memory Express
WKN	DGE45M	DGE44W
Prämie	30 €	67 €
RZ-Wert	1.090 €	1.000 €
Rendite in % p.a.*		
Periode 1	4,85 %	3,38 %
Periode 2	4,04 %	4,63 %
Periode 3	3,71 %	5,18 %
Periode 4	3,53 %	5,48 %
Periode 5	3,41 %	5,67 %
Letzte Per.	3,33 %	--
Barriere	60 %	80 %
Zinsschwelle	70 %	80 %

*Annahme: alle Kupons kommen zur Auszahlung; Agio (jeweils 1,5%) voll berücksichtigt;
1. Periode: 18 Monate; Quelle: DZB Analyse

ter den erhofften 6,70 % p.a., kommt aber bei positivem Ausgang und unter der Annahme regelmäßiger Zahlungen während der Laufzeit auf immerhin 5,67 % p.a. Trotzdem bleibt es für renditeorientierte Kunden dabei, dass die passendere Bezeichnung „Hoffentlich-nicht-Express“ lauten müsste.

Höchste Rendite zum ersten Stichtag

Eine der seltenen Alternativen sind die von der DZ Bank regelmäßig angebotenen *Rendite Expresse*. Bei diesen wird bei einer vorzeitigen Rückzahlung nicht nur das Nominal zuzüglich der fälligen Prämie erstattet, sondern ein deutlich darüber liegender Betrag. Das sonst übliche und eben eigentlich unpassende Renditeprofil dreht sich dadurch um. Während die schnelle Expresszahlung sonst zu Lasten der Rendite geht, gilt hier tatsächlich: je früher, desto besser.

Bei dem zeitgleich zum genannten Memory angebotenen *Rendite Express* auf BASF liegt dieser Erstattungsbetrag im Fall der vorzeitigen Rückzahlung bei 1.090 Euro. Dafür fallen die möglichen laufenden Kupons mit 30 Euro deutlich geringer aus. Die absolute Höhe der Renditen ist bei den beiden Expressen wegen abweichender Sicherungsbarrieren und Maximallaufzeiten nur bedingt aussagekräftig. Interessant ist aber die Entwicklung der für den Kunden zu erzielenden Renditen im Zeitverlauf. Kommt es zur Rückzahlung gleich zum ersten mög-

lichen Termin, ergibt sich die höchste Rendite. Im Anschluss sinkt sie wegen der moderaten laufenden Kupons immer weiter ab.

Drei Varianten für die Deutsche Post

Betrachtet man die verschiedenen Expresse auf die Deutsche Post, die die DZ Bank gerade platziert hat, so ist das Gefälle bei der Rückzahlungsrendite in der Memory-Variante weniger drastisch. Dies ist vor allem darauf zurückzuführen, dass die Zeitspanne bis zur ersten Rückzahlungschance bei dieser Emission wieder auf die klassischen zwölf Monate reduziert wurde (DDZOQA). Die extreme Verzerrung durch die ausgeweitete Startperiode entfällt dadurch und die Expressprämien nähern sich wieder dem Gegenwert eines p.a.-Kupons. Am Grundproblem der niedrigen Rendite bei schneller Rückzahlung ändert dies wegen des anfänglichen Ausgabeaufschlags aber nichts.

Würde der mit einer Prämie von 5,00 % ausgestattete Post-Express schon zum ersten Termin im Mai 2023 zurückgezahlt, beschert dies dem Anleger eine Rendite von 3,42 % – und erreicht damit nicht einmal die Höhe der veranschlagten Vertriebsprovision, die sich einschließlich des Ausgabeaufschlags auf 3,5 % beläuft. In den Folgejahren steigt die mögliche Rendite dann bis auf maximal 4,70 % p.a. an. Dies aber nur dann, wenn bis dahin sechsmal die Prämie vereinnahmt wird und der Memory

Express erst zum regulären Abrechnungstermin im Mai 2028 fällig wird. Der auch jetzt wieder parallel angebotene *Rendite Express* auf die Post würde dagegen beim ersten Rückzahlungstermin im November 2023 das bestmögliche Ergebnis einspielen (DDZOQM). Obwohl hier die für Anleger ungünstige Verlängerung der ersten Periode auf 18 Monate beibehalten wird, würde die auf 9,30 % aufgestockte Expressprämie für eine Rendite von 5,05 % p.a. sorgen. Und dies obwohl wie beim Memory ein Agio von 1,50 % angesetzt wird. Wie beim BASF-Beispiel fallen die möglichen Renditen in den Folgejahren dann immer weiter zurück, würden aber nur bei einer Abrechnung zum allerletzten Termin im Jahr 2028 mit 3,37 % unter die Rendite des Memory bei Rückzahlung am ersten Stichtag fallen.

Gerade im aktuellen Umfeld nach einer stärkeren Korrektur und mit den damit verbundenen Chancen auf eine Erholung kann es durchaus Sinn machen, einmal gewohnte (Memory-)Pfade zu verlassen. Wer dabei die zuvor skizzierte Hätte-Wenn-und-Aber-Arithmetik vermeiden will, der findet bei der DZ Bank auch noch eine dritte Express-Variante. Beim Zinsfix werden alle zwölf Monate schlicht 4,5 % ausgezahlt und da kein Ausgabeaufschlag anfällt, liegt auch die Rendite immer in etwa auf dieser Höhe – ganz gleich, wann die Rückzahlung erfolgt. Wichtig ist dann nur, dass die Barriere hält. *DZB*

Drei aktuelle Expressvarianten im Renditevergleich (Basiswert: Dt. Post)

Memory Express Airbag

Emittent / WKN	DZ Bank / DDZOQA
Prämie pro Periode	5,00 %
Rhythmus	12 Monate
Barriere / Zinsschwelle	80 % (endfällig)
Expressschwelle	100 - 80 % (Step Down)
Laufzeit max.	09.05.28
*Rendite 1. Stichtag	3,42 % p.a.
*Rendite letzter Stichtag	4,70 % p.a.

*Annahme: laufende Ausschüttung an jedem Stichtag; Ausgabeaufschlag (1,5%) berücksichtigt

Starke Sicherung mit Airbag

Die Barriere bei 80 % entscheidet über die Auszahlung der Prämie und die Sicherung des Nominals. Wenn der Puffer am Ende nicht ausreicht, fängt die Verlustanrechnung für Kunden erst an dieser Schwelle an.

Rendite Express

Emittent / WKN	DZ Bank / DDZOQM
Prämie pro Periode	3 % / 9,3 % bei RZ
Rhythmus	18 / 12 Monate
Barriere	60 % (endfällig)
Expressschwelle	100 - 75 % (Step Down)
Laufzeit max.	06.11.28
*Rendite 1. Stichtag	5,05 % p.a.
*Rendite letzter Stichtag	3,37 % p.a.

*Annahme: laufende Ausschüttung an jedem Stichtag; Ausgabeaufschlag (1,5%) berücksichtigt

Ausgefallene Kupons sind verloren

Das Nominal wird durch eine tiefe Barriere bei 60 % abgesichert. Deren Schutz bleibt bis zum Schluss erhalten. Die 30€-Prämie wird nur gezahlt, wenn die Aktie am Stichtag über 70 % steht – sonst ist sie verloren.

Zinsfix Express

Emittent / WKN	DZ Bank / DDZOPN
Prämie pro Periode	4,5 % (sicher)
Rhythmus	12 Monate
Barriere	69 % (endfällig)
Expressschwelle	95 - 90 % (Step Down)
Laufzeit max.	05.05.25
*Rendite 1. Stichtag	4,46 % p.a.
*Rendite letzter Stichtag	4,50 % p.a.

*Prämie wird unabh. vom Aktienkurs gezahlt; kein Ausgabeaufschlag; Stand: 22.04.22; Quelle: DZB Analyse

Sichere Kupons – kurze Laufzeit

Der ZinsExpress läuft nur drei Jahre und damit deutlich kürzer als die anderen beiden Expresse. Die Prämien werden sicher gezahlt und am Ende sichert eine Barriere bei 69 % das Nominal gegen Verluste ab.