



Foto: istockphoto

# Rabatt oder Kupon – wo steckt mehr drin?

Discountzertifikate und Aktienanleihen sind im Beratungsgeschäft die weitaus beliebtesten Sekundärmarktprodukte. Ihr Auszahlungsprofil ist fast identisch. Berater sollten aber dennoch die feinen Unterschiede kennen. Denn es geht um die entscheidende Frage: mehr Rendite oder mehr Sicherheit?

von Sebastian Gertler, DZB im Vertrieb



Sebastian Gertler,  
Prokurist Zertifikateberater GmbH

Einmal 7.000 und zurück: Den rapiden und unerwarteten Aufwärtstrend zu Jahresbeginn feierten einige Marktteilnehmer bereits als Comeback der Aktienmärkte. Die prompte Abwärtsbewegung im Anschluss macht viele Anleger nun aber unsicher, ob sie tatsächlich einen Einstieg wagen sollten. Bei Beratungskunden steht in den meisten Fällen das Bedürfnis nach Sicherheit über dem Anspruch, möglichst hohe Renditen zu erzielen. Den Spagat zwischen hoher Sicherheit und akzeptabler Rendite mit Anlagelösungen zu meistern, ist wegen des niedrigen Zinsniveaus eine besonders große Herausforderung für Berater.

Eine interessante Umsetzungsmöglichkeit bieten Zertifikate, die dem Kunden einen Einstieg in den Aktienmarkt mit Risikopuffer ermöglichen. Der Blick auf die abgesetzten Volumina von provisionierten Sekundärmarktprodukten im Beratungsgeschäft zeigt, dass dabei aktuell klar Produkte im Trend liegen, bei denen Kunden nicht permanent dem Risiko eines Barrierebruchs ausgesetzt sind. Bonus- und Capped Bonuszertifikate machten im ersten Quartal 2012 deshalb lediglich 5,4 Prozent des abgesetzten Volumens aus. Das geht aus der Statistik des DZB-Kooperationspartners *Dericon* hervor, der eine Plattform für provisionierte Anlagezertifikate betreibt. Klarer Favorit bei Beratern und Kunden sind demnach aktuell klassische Seitwärtsinvestments. Discount-

zertifikate und Aktienanleihen rangieren beim Produktabsatz auf Rang eins und zwei. Die beiden Produktgattungen vereinten zwischen Januar und März fast 90 Prozent des abgesetzten Volumens (Discount: 55,5 %; Aktienanleihen: 34,4 %) auf sich.

## Investmentideen am Nerv der Zeit

Regelmäßige und feste Erträge sind für viele Kunden nach wie vor ein gewichtiges Argument bei der Anlageentscheidung. Und natürlich sollen es nicht weniger als die 2,5 Prozent p.a. sein, welche die Direktbank XY aktuell als Lockangebot ins Schaufenster stellt. Ganz ohne Aktienmarktkopplung können Berater hier nicht mithalten. Wer dem Kunden dennoch eine rund dreiprozentige Maximalrendite in Aussicht stellen möchte, kann bei der Umsetzung konkreter Renditeziele auf Aktienanleihen und Discountzertifikate mit besonders tiefen Basispreisen bzw. Caps zurückgreifen. Bei einem Risikopuffer von rund 50 Prozent bezogen auf ein Jahr Restlaufzeit lassen sich zum Beispiel mit der Daimler-Aktie als Basiswert noch Renditen oberhalb der subventionierten Tagesgeldofferten darstellen. Ein Kunde mit höherer Aktienmarktaffinität kann hingegen mit entsprechend offensiveren Produkten auf stabile Kurse setzen oder an leicht steigenden Märkten partizipieren. Beim Discounter erhält er einen Einstiegsrabatt gegenüber dem Basiswert

und bei der Aktienanleihe einen festen Kupon, der deutlich über dem der Unternehmensanleihe liegt. Rabatt und Kupon sorgen für Gewinne auch im Seitwärtsmarkt und puffern gleichzeitig etwaige Verluste im Basiswert ab, sodass das Risiko bei beiden Produkttypen stets geringer ist als bei einem Direktinvestment. Damit eignen sich die Papiere letztlich auch für Kunden, die zumindest eine stabile Aktienmarktentwicklung erwarten, das volle Kursrisiko aufgrund der anhaltenden Unsicherheit am Markt aber nicht in Kauf nehmen möchten.

### Ein kleiner, aber feiner Unterschied

Feste Laufzeit, Seitwärtsrendite und Risikopuffer. In den wichtigsten Merkmalen unterscheiden sich Aktienanleihen und Discounter nicht. Lediglich die Umsetzung der Ertragskomponente über den Einstiegsrabatt bzw. den festen Kupon variiert. Bei quasi identischen Investmentlösungen stellt sich zwangsläufig die Frage, ob eine von beiden grundsätzlich besser ist. Mit Blick auf die Renditen ist das Urteil schnell gefällt: Ein Discounter auf Daimler mit zwölf Monaten Restlaufzeit und Cap auf Höhe des Basiswertkurses stellt zum Beispiel aktuell rund drei Prozent mehr Rendite in Aussicht als eine identisch ausgestattete Aktienanleihe. Beim Basiswert Dax liegt diese Differenz immerhin noch bei gut zwei Prozent zugunsten des Discounters. Warum Rabattpapiere hier punkten können, ist in der Konstruktionsweise der Produkte begründet. Strukturiert der Emittent Aktienleihen oder Discountzertifikate, vereinnahmt er jeweils eine Optionsprämie. Beim Discountzertifikat gibt er diese in Form des Einstiegsra-

batts an den Anleger weiter. Bei der Aktienanleihe nutzt er dieselbe Optionsprämie hingegen, um den Kupon darzustellen. Die Aktienanleihe ist damit in der Anschaffung für den Anleger zwangsläufig teurer. Das bedeutet: Auch die Rendite der Aktienanleihe muss geringer ausfallen als beim Discounter. Denn Basis dieser Prozentrechnung ist ein höheres Investitionsvolumen. Beim Discounter bezieht sich die Renditerechnung auf den verbilligten Einstiegspreis.

### Kuponzahlung erhöht die Sicherheit

Der exakte Vergleich zwischen Aktienanleihe und Discounter ist an dieser Stelle aber keineswegs beendet. Die Kuponzahlung der Aktienanleihe macht diese nämlich nicht nur teurer. Neben dem für viele Kunden wichtigen Argument einer fest kalkulierbaren Einnahme sorgt der Kupon auch für ein Plus an Sicherheit. Im Gegensatz zum Rabatt beim Discounter wird er bei Kursrückgängen nie aufgebraucht, sondern in jedem Fall gezahlt. Der aktuelle Vergleich einer realen Aktienanleihe und eines realen Discounters auf Daimler verdeutlicht den positiven Effekt des Kupons als Verlustdämpfer. Die Auszahlungsmatrix der zwei identisch ausgestatteten Produkte zeigt, dass der Discounter bei einer stagnierenden oder positiven Basiswertentwicklung seine Ertragsstärke ausspielt und mit 21,9 Prozent rund 3,4 Prozentpunkte besser abschneidet als die Aktienanleihe. Das Blatt wendet sich hingegen bei stärkeren Verlusten des Basiswerts. Ab einem Kursverlust der Daimler-Aktie von 21,5 Prozent bis zum Bewertungstag im Sommer 2013 gerät der Discounter ins Hintertreffen. Bei 40 Prozent Minus liegt die Aktienanleihe schon rund drei

### DZB Webinar am 10. Juli

Zu jedem Artikel der *DZB Akademie* präsentieren wir weitere Hintergrundinfos in einer kostenfreien 45-minütigen Online-Schulung.

Am Dienstag, 10. Juli, gehen wir detailliert auf Konstruktion und Einsatz von Aktienanleihen und Discountern ein:

- Konstruktion und Laufzeitverhalten
- Investmentstrategien
- Vergleichsmöglichkeiten

Beginn ist um 13.30 Uhr. Die Präsentation können Sie bequem vor dem Bildschirm verfolgen.

Registrierung jetzt möglich auf [www.zertifikateberater.de/webinar](http://www.zertifikateberater.de/webinar)

Prozentpunkte vorn. Auch der Totalverlust ist mit diesem Produkt (das Emittentenrisiko außen vor gelassen) ausgeschlossen, da der Kupon auch dann an den Anleger fließt, wenn die Aktie am Ende wertlos ist.

Berater, die mit ihren Kunden ein Investment in Aktienanleihen oder Discountzertifikate erwägen, sollten den Produktvergleich deshalb nicht ausschließlich über die Renditebetrachtung führen. Das Plus an Rendite beim Discounter geht mit einem höheren Risiko einher. Auszahlungsmatrizen auf der Seite [www.finanztreff.de](http://www.finanztreff.de) und ein entsprechendes Tool des DZB-Kooperationspartners Derifin schaffen eine schnelle Übersicht zum tatsächlichen Chance-Risiko-Profil der Produkte. Auf dieser Grundlage kann der Kunde dann letztlich selbst entscheiden, mit welcher Konstruktion er sich wohler fühlt.

### Produktkennzahlen

Ausstattungsmerkmale der verglichenen Produkte

Merkmal	Aktienanleihe	Discounter
Basiswertkurs (Daimler)	38,04 €	38,04 €
Preis des Produkts	94,20 %	31,14 €
Basispreis/Cap	38,00 €	38,00 €
Bewertungstag	21.06.13	21.06.13
Kupon	11,75 %	-
Max. Ertrag	18,54 %	21,90 %

Stand: 21.05.12; Quelle: DZB Research

### Szenariobetrachtung

Ertrag in Abhängigkeit von der Basiswertperformance

Basiswert per Fälligkeit	Ertrag Aktienanleihe	Ertrag Discounter
20,0 %	18,5 %	21,9 %
0,0 %	18,5 %	21,9 %
-10,0 %	8,1 %	9,9 %
-21,5 %	-4,1 %	-4,1 %
-40,0 %	-23,8 %	-26,7 %
-60,0 %	-45,0 %	-51,1 %
-99,0 %	-86,5 %	-98,8 %

Stand: 21.05.12; Quelle: DZB Research

### Auszahlungsprofile

Rückzahlung in Abhängigkeit vom Basiswertkurs

