



Reverse Bonus – Signale für den Ausstieg erkennen

Mit einem Reverse Bonuszertifikat im Depot werden steigende Märkte schnell zum Stresstest. Die Papiere können hohe Verluste bringen. Um Kunden davor zu schützen, müssen Berater in Hausse-Phasen rechtzeitig reagieren. Einige Kennzahlen helfen, den richtigen Ausstiegszeitpunkt zu finden

von Sebastian Gertler, DZB im Vertrieb

Wer hat schon Angst vor steigenden Märkten? Dieses nahezu ideale Verkaufsargument gepaart mit den schlechten Erfahrungen, die viele Kunden mit klassischen Bonuszertifikaten gemacht haben, sorgte im letzten Jahr für eine kräftige Wiederbelebung beim Absatz von Reverse-Produkten.

In der letzten *DZB Akademie* standen die Kennzahlen im Mittelpunkt, die beim Kauf eines Reverse Bonuszertifikats zu beachten sind. Diesmal geben wir Tipps für das Bestandsmanagement. Die Fragestellung lautet dabei: Was ist zu tun, wenn der Kunde investiert ist und der Basiswert in die falsche Richtung – nämlich nach oben – läuft? Damit Reverse Bonuszertifikate nicht wie die klassischen Pendant aufgrund gebrochener Barrieren wieder aus dem Fokus der Anleger verschwinden, ist der Berater gefragt. Gerade in Hausse-Phasen ist eine regelmäßige Kontrolle der Bestände wichtig. Nur durch eine laufende Überwachung des Risikopuffers und der Entwicklung des Aufgelds lassen sich unangenehme Überraschungen während der Laufzeit vermeiden.



Sebastian Gertler,
Prokurist Zertifikateberater GmbH

Ohne Aufgeld geht es kaum

Dies gilt umso mehr, da eine gerissene Barriere bei den Reverse-Varianten oft noch gravierendere Folgen hat als beim klassischen Bonus. Ursache dafür ist, dass die Papiere meist schon zum Kaufzeitpunkt ein Aufgeld aufweisen. Wird die Barriere

berührt, fällt das Aufgeld schlagartig weg und die Verluste aus dem Anstieg des Basiswerts erhöhen sich zusätzlich um den für das Zertifikat bezahlten Mehrpreis. Dieser Effekt ist auch von klassischen Bonuszertifikaten bekannt. Der Blick auf den provisionierten Sekundärmarkt zeigt allerdings, dass die Aufgelder und damit auch die Risiken bei Reverse Bonuspapieren in der Regel höher ausfallen als bei klassischen Bonuszertifikaten. Von aktuell 4.344 provisionierten Bonuszertifikaten notieren 2.264 – also mehr als die Hälfte – mit einem moderaten Aufgeld von weniger als fünf Prozent. Bei der Reverse-Variante wird dieses Kriterium lediglich von zwölf der 233 Sekundärmarktpapiere erfüllt. 95 Prozent der Papiere sind also erheblich teurer als der innere Wert.

Wie eklatant der Unterschied ist, zeigt die durchschnittliche Aufgeldhöhe. Klassische Bonuszertifikate mit Aufgeld sind im Schnitt 5,3 Prozent teurer als der Basiswert. Bei den Reverse-Papieren beträgt das Aufgeld durchschnittlich 36 Prozent (!). Warum gerade im aktuellen Marktumfeld Aufgelder bei Reverse Bonuszertifikaten an der Tagesordnung sind, klärt ein Blick auf deren Einzelteile. Als Basis dient wie beim klassischen Pendant eine Null-Kupon-Anleihe. Um die Partizipation an Kursverlusten darzustellen, kommt bei Papieren ohne Cap eine Put-Option zum Einsatz. Ein Short Up-and-In- und ein Long Call sorgen dafür, dass Ge-

winne des Basiswerts bis zum Reverselevel in Verluste umgewandelt werden, wenn die Barriere verletzt ist. Durch das aktuell niedrige Zinsumfeld und die ebenfalls niedrigen erwarteten Volatilitäten ist weder die Null-Kupon-Anleihe noch der Verkauf des Calls besonders lukrativ. Die Folge ist ein hohes Aufgeld. Nur so können die Strukturen noch dargestellt werden. Somit bleibt dem Berater oft nichts anderes übrig, als ein Aufgeld zu akzeptieren und die Risiken während der Laufzeit umso stärker zu kontrollieren.

Perfekte Konstellation für den Ausstieg

Die Entwicklung eines Reverse Bonus Cap-Zertifikats auf den Dax zeigt die Möglichkeiten des Bestandsmanagements in der Praxis. Das Beispielprodukt ist ein Zertifikat mit einer Barriere bei 7.800 Punkten und Laufzeit bis Dezember 2012, in das im Oktober 2011 bei einem Dax-Stand von 5.216 Punkten investiert wurde. Am Chart (Abbildung 1) ist deutlich zu sehen, dass sich Index und Zertifikat lange Zeit spiegelbildlich entwickeln. Auffällig ist aber, dass das Zertifikat am Laufzeitende im Wert zulegt und sich dem Bonusbetrag stark annähert, obwohl der Risikopuffer extrem schmilzt.

Genau diese Eigenschaft, die aufgrund der Konstruktion bei allen Bonuszertifikaten zu beobachten ist, können Berater vielfach nutzen, um dem Kunden einen vorzeitigen Ausstieg aus einem Produkt zu empfehlen. Die Kennzahlen Aufgeld, Risikopuffer und Restrendite erweisen sich dabei als besonders nützlich. Der ideale Ausstiegszeitpunkt ist die Kombination aus geringem Restpuffer, geringer Restrendite und gleichzeitig hohem Aufgeld. Im Verlaufschart (Abbildung 2) ist zu erkennen, dass beim Beispielpro-

dukt genau diese Konstellation zum Laufzeitende vorliegt. Eine detaillierte Analyse der Kennzahlen zu zwei verschiedenen Zeitpunkten ergibt, dass die Signale rund drei Monate vor Laufzeitende noch nicht eindeutig für einen Verkauf sprechen, sich dies im Anschluss dann aber sehr schnell ändert.

Asymmetrie des Profils abwarten

Hätte der Berater als Überwachungskriterium für seine Bestände einen Risikopuffer von fünf Prozent gewählt, hätte der Alarm zum ersten Mal am 27. September 2012 angeschlagen. Zu diesem Zeitpunkt notiert der Dax bei 7.437 Punkten und das Zertifikat knapp im Minus. Die Restrendite beträgt deshalb hohe 15 Prozent. Für den Verkauf spricht, dass sich immerhin bereits ein Aufgeld von 77 Prozent aufgebaut hat. Mit einem einfachen Short-Investment wäre der Anleger bedeutend schlechter gefahren: Sein Verlust mit dem Zertifikat beträgt lediglich rund ein Prozent, während der Dax 43 Prozent im Plus notiert. Bei einem Schwellenbruch wäre dieser Vorteil aber schlagartig verloren und hohe Verluste wären wahrscheinlich. Gegen einen Verkauf spricht neben der noch möglichen hohen Restrendite dagegen auch die Beobachtung, dass schnelle Kursanstiege beim Dax seltener vorkommen als ein rapider Verlust. Zumindest in der sehr kurzfristigen Betrachtung sind Puffer bei Reverseprodukten bei gleicher Größe mehr wert als bei der klassischen Variante. Ein Verkauf zum jetzigen Zeitpunkt sollte deshalb nur für risikoaverse Kunden in Frage kommen, die einen Schwellenbruch befürchten.

Entscheidet sich der Kunde aber dafür, das Produkt zunächst zu halten, wäre am

DZB Webinar am 19. März

Zu jedem Artikel der *DZB Akademie* präsentieren wir in einer kostenfrei- en 45-minütigen Online-Schulung zusätzliche Hintergrundinformationen. Am Dienstag, 19. März, gehen wir auf Methoden zur Risikominimierung bei Reverse Bonuszertifikaten ein:

- Konstruktion und Laufzeitverhalten
- Optimale Ausstiegszeitpunkte
- Aufgeld und Restrendite

Beginn ist um 16.00 Uhr. Die Präsentation können Sie bequem vor dem Bildschirm verfolgen.

Registrierung jetzt möglich auf: www.zertifikateberater.de/webinar

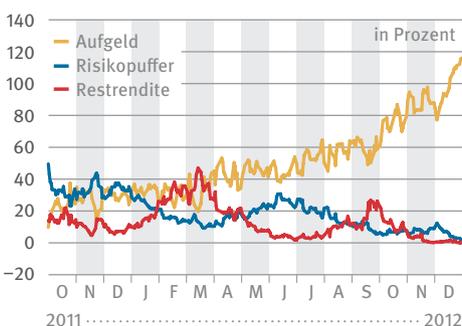
25. Oktober die nächste Gelegenheit, die Position zu überprüfen, da der Puffer nach zwischenzeitlicher Erholung erneut auf unter fünf Prozent geschmolzen ist. Die übrigen Kennzahlen sehen jetzt aber ganz anders aus: Das Zertifikat hat bereits einen ordentlichen Ertrag von 9,7 Prozent erwirtschaftet. Zudem beinhaltet das Papier inzwischen ein Aufgeld von stattlichen 94,8 Prozent – bei einer Restlaufzeit von knapp zwei Monaten. Diesmal liegt eine klare Asymmetrie im Chance-Risiko-Verhältnis vor. Der maximalen Ertragschance von 3,7 Prozent steht ein Verlustrisiko von weit über 50 Prozent gegenüber. Berater und Kunde sollten in solchen Fällen entscheiden, ob sich das „Zocken“ auf die letzten Prozentpunkte noch lohnt, oder ob die sichere Gewinnmitnahme nicht die bessere Option ist.

Dax und Reverse-Zertifikat im Vergleich



Quelle: DZB Research

Signalgeber für den Ausstieg



Quelle: DZB Research

In Phasen steigender Kurse müssen Berater Reverse Bonuszertifikate ihrer Kunden besonders im Auge behalten. Beide Abbildungen machen deutlich, dass ein vorzeitiger Verkauf sinnvoll sein kann. Am Laufzeitende nähert sich der Wert des Zertifikats auch dann dem Bonusbetrag an, wenn der Basiswert weiter der Barriere entgegen läuft (Abbildung 1). Eine geringe Restrendite und ein hohes Aufgeld sind bei gleichzeitig schrumpfendem Risikopuffer die Konstellation, die ein starkes Signal zum Ausstieg gibt (Abbildung 2)