



Bonuszertifikate bleiben sinnvolle Depotbausteine

Barriereprodukte haben in den vergangenen Jahren stark an Popularität verloren. Das permanente Schwellenrisiko und die schwierige Vergleichbarkeit mit Discountern und Aktienanleihen lassen viele Anleger zurückschrecken. In der Praxis kann das aber dazu führen, dass riskantere Papiere im Depot landen

von Sebastian Gertler, Dericon GmbH



Sebastian Gertler,
Prokurist Dericon

Dericon GmbH

Das Finanzdienstleistungsinstitut Dericon unterstützt Banken bei der Implementierung von Sekundärmarktprodukten in den Beratungs- und Vertriebsprozess. Auf der Sekundärmarkt-Plattform *derifin*® können u.a. auch *historische Wahrscheinlichkeiten* für den Erhalt der maximalen Rendite jedes Produktes abgerufen werden. Dadurch lassen sich Discounter und Bonusse besser vergleichen.

www.derifin.info

Discountzertifikate und Aktienanleihen machen nach wie vor das Gros des Sekundärmarktgeschäfts in der Anlageberatung aus. Im Dezember entfielen 82,5 Prozent des insgesamt über die Sekundärmarkt-Plattform *Derfin* abgesetzten Produktvolumens auf diese beiden Strukturen. Damit liegen sie deutlich vor Capped Bonuszertifikaten, die in der Beliebtheitsskala auf Platz drei rangieren (Marktanteil 11,4 %). Dabei sind alle drei Produktkonzepte letztlich auf dieselbe Markterwartung zugeschnitten. Genau wie Discounter und Aktienanleihen bieten auch Capped Bonusse eine Absicherung gegen leicht fallende Kurse und eine maximale Ertragschance, die unabhängig von künftigen Kurssteigerungen des Basiswerts erzielt werden kann. Alle drei Strukturen spielen ihre Stärke also vor allem in Seitwärtsphasen aus. Entscheidender Unterschied: Bei Capped Bonuspapieren darf eine bestimmte Kurs-Barriere zu keinem Zeitpunkt während der Laufzeit berührt oder unterschritten werden, um den Anlageerfolg nicht zu gefährden. Bei Discountern und Aktienanleihen spielt der zwischenzeitige Kursverlauf hingegen keine Rolle und es zählt lediglich der Schlusskurs des Basiswerts am Bewertungstag. Hier liegt für viele Anleger und Berater das entscheidende Argument zu Gunsten von Discountern oder Aktienanleihen, weil viele mit solchen Barri-

eren während der Kursverwerfungen in der Finanzkrise negative Erfahrungen gemacht haben. Dies führt dazu, dass Bonuszertifikate vielfach radikal aus den Depots verschwunden sind. Wirklich sinnvoll ist eine so generelle Abkehr aber keineswegs.

Welches Konzept ist das beste?

Um zu klären, welches Zertifikatekonzept sich für den Kunden am besten eignet, ist die exakte Analyse der Chancen und Risiken entscheidend. Beim Vergleich zwischen Discountern und Capped Bonuspapieren fällt genau das vielen Beratern aber schwer. Häufig bleibt es deshalb beim vorschnellen Fazit: Capped Bonuszertifikate sind riskanter als Aktienanleihen oder Discounter, weil die Barriere hier an jedem Handelstag verletzt werden kann. Wie hoch das Risiko von permanenten Barrieren im Vergleich zu endfälligen Schwellen tatsächlich ist, bleibt dabei allerdings in der Regel unbeantwortet. Genau diese Frage ist für den Kunden jedoch von zentraler Bedeutung. Für Berater geht es darum, zu evaluieren, ob das höhere Risiko der kontinuierlichen, sogenannten „amerikanischen“ Barriere angemessen in Form eines größeren Risikopuffers oder einer höheren Ertragschance entlohnt wird und in welchen Marktphasen die Bonusstruktur gegenüber dem Discountzertifikat (oder

der Aktienleihe) über- oder unterlegen ist. Wie Berater mit ihren Kunden Capped Bonus und Discount vergleichen können, zeigt ein reales Beispiel mit zwei Papieren auf die Aktie von Daimler mit einer Laufzeit bis zum 19. Juni 2015 (Discount: AA7UL5, Bonus: TD0FB7). Die Restlaufzeit beträgt somit jeweils 498 Tage. In beiden Fällen kann maximal ein Ertrag von 7,0 Prozent erzielt werden. Die ausgewählten Papiere unterscheiden sich damit einzig in ihren Sicherheitspuffern. Beim Capped Bonus darf Daimler ausgehend vom derzeitigen Aktienkurs bis zum Laufzeitende maximal 45,7 Prozent an Wert verlieren. Bei stärkeren Verlusten wäre die Barriere bei 34 Euro gebrochen. Der Discounter weist vergleichsweise geringere Puffer auf. Knapp 20 Prozent unter dem Daimler-Kurs befindet sich der Cap, der dem Anleger den Maximalertrag sichert. Der Discount gegenüber dem Aktienkurs beträgt rund 25,2 Prozent. Wenn dieser Puffer aufgebraucht ist, entstehen am Ende Verluste. Allerdings sind die beiden Kursmarken bei 50 (Cap) und 46,72 Euro (Einstiegspreis) erst am Bewertungstag von Bedeutung. Die zwischenzeitliche Aktienentwicklung spielt keine Rolle.

Rückrechnung spricht für den Bonus

Ob der hohe Puffer mit amerikanischer Barriere oder der geringere Abstand mit allein endfälliger Betrachtung in der Vergangenheit von Vorteil war, zeigt eine Berechnung auf Basis der Daimler-Kurse ab 1999. Berechnet wird, wie häufig der vor-

liegende Cap-Abstand beziehungsweise Risikopuffer bezogen auf die Restlaufzeit nicht ausgereicht hätte und die Papiere somit nicht mit dem maximalen Ertrag zurückgezahlt worden wären. Die Ergebnisse sprechen eindeutig für den Capped Bonus. Beim Discountzertifikat hätte der Kunde in 33,4 Prozent aller denkbaren Zeiträume ab 1999 den angestrebten Maximalgewinn von 7,0 Prozent verfehlt. Beim Bonus wäre lediglich in 23,8 Prozent der Fälle die Barriere gerissen und der Bonusertrag in Höhe von 7,0 Prozent somit verloren gewesen.

Auch bei der Verlustquote hat das Bonuspapier die Nase vorn. In 22,7 Prozent der Fälle ging die Barriere zu Bruch und die Aktie erholte sich im Anschluss nicht wieder ausreichend, um bis auf das Einstandsniveau zurückzukehren. Der Discounter hingegen lag in 27,4 Prozent aller getesteten Perioden am Laufzeitende unterhalb seines Einstiegsurses und hätte dem Kunden damit Verluste eingebracht. Vorteilhaft bleibt für den Discounter in diesem Vergleich lediglich das bessere Abschneiden im Fall von Verlusten. Durch den Einstiegsrabatt fällt ein Minus bei dieser Struktur grundsätzlich geringer aus als bei einem vergleichbaren Bonuszertifikat.

Umsetzung im Beratungsalltag

Solche historischen Berechnungen können dem Anleger eine sinnvolle Indikation dazu geben, mit welchem Papier sich seine Investmenterwartung am besten umsetzen lässt. Zusätzlich kann auch

Szenariovergleich Discount/Bonus

Wertentwicklung per Fälligkeit

Daimler	Discount	Capped Bonus
60 %	7,00 %	7,00 %
40 %	7,00 %	7,00 %
20 %	7,00 %	7,00 %
0 %	7,00 %	7,00 %
-20 %	6,85 %	7,00 %
-40 %	-19,75 %	7,00 %
-60 %	-46,50 %	-59,47 %

Stand: 06.02.14

Beim Discount fängt die Verlustzone deutlich früher an. Bei einem massiven Absturz des Basiswerts sind die Verluste im Bonus dafür höher

die Gegenüberstellung der theoretischen Auszahlungsprofile per Fälligkeit helfen, sich einen Überblick über die zu erwartende Verlusthöhe der Zertifikate im Vergleich zu einem Direktinvestment in den Basiswert zu verschaffen. Pauschale und produktübergreifende Aussagen für den Vergleich von Capped Bonus und Discount lassen sich dabei jedoch nicht treffen. Für jedes Produkt kann aber die Erfolgsquote in der Vergangenheit berechnet werden, um zu vergleichen, welche Variante in den letzten Jahren besser abgeschnitten hätte.

* Dies ist ein externer Beitrag. Der Inhalt gibt nicht zwingend Meinung und Einschätzung der Redaktion wieder.

Historischer Chance/Risiko-Vergleich von Discount und Capped Bonus auf Daimler

	Discount	Capped Bonus
Kurs Basiswert	62,49 €	62,49 €
Kurs Zertifikat	46,72 €	61,68 €
Bewertungstag	19.06.15	19.06.15
Cap	50,00 €	66,00 €
Barriere	---	34,00 €
Cap-Abstand	19,99 %	---
Discount/Puffer	25,24 %	45,70 %
Max. Ertrag	7,00 %	7,01 %

Stand: 06.02.14

	Discount (nur endfällige Betrachtung)	Bonus (durchgängige Betrachtung)	
Anzahl der Fälle...			
Aktie schließt auf/über Cap (Maximalrendite erreicht)	66,6 %	Barriere bleibt unberührt (Maximalrendite erreicht)	76,2 %
Aktie schließt unter Cap (Max. verfehlt, aber kein Verlust)	6,2 %	Aktie reißt Barriere, aber erholt sich (Max. verfehlt, aber kein Verlust)	1,1 %
Aktie schließt unter Einstiegskurs (Anleger erleidet Verlust)	27,2 %	Aktie schließt auf/unter Barriere (Anleger erleidet Verlust)	22,7 %

Stand: 06.02.14

Bonuszertifikate sind im Vergleich zu Discountern nicht in jedem Fall riskanter. Eine Berechnung auf Basis der Daimler-Kurse seit 1999 zeigt: Mit dem Capped Bonus hätten Anleger in 76,2 % aller Fälle die Maximalrendite erreicht, mit dem vergleichbaren Discountzertifikat nur in 66,6 % aller getesteten Zeiträume. Auch bei der Verlustquote (Anzahl der Fälle, in denen Anleger einen Verlust erlitten hätten) schneidet der Capped Bonus mit 22,7 % besser ab