

© ZEIT online 14.8.2006 - 14:20 Uhr

Rendite mit Rabatt

Die Kurse finden keine Richtung, die Anleger sind frustriert. Discount-Zertifikate helfen gegen die Unsicherheit: Sie ermöglichen Gewinne auch bei fallenden Kursen.

Von Patrick Mönnighoff

So mancher Anleger dürfte sich an der Börse derzeit fühlen wie ein Schaf in einer orientierungslosen Herde. Seit Wochen finden die Märkte keine klare Richtung. Zwar haben die Kurse schon mehrmals den Ausbruch nach oben oder unten gewagt, von Dauer waren ihre Ausflüge jedoch nicht.

Zum Beispiel der Dax: Er notiert aktuell knapp unter 5700 Punkten und liegt damit rund 600 Zähler unter seinem Jahreshoch. Seit seinem Absturz im Mai probte er zwar immer wieder den Aufschwung, aber meist verließ die optimistischen Aktienkäufer, die für die Kursanstiege verantwortlich waren, nach wenigen Tagen der Mut, und der Index musste seine Gewinne wieder abgeben. Die derzeitige politische Unsicherheit lässt eben auch Anleger nicht kalt.

Kein Wunder, dass die Stimmung an der Börse im Keller ist und die Anleger sich für den Rest des Jahres kaum noch große Kursgewinne erhoffen. So ergab beispielsweise eine Umfrage der Kapitalmarktbeobachter von Sentix unter 2300 Investoren, dass diese - im Durchschnitt - den Dax zum Ende des laufenden Jahres bei 5800 Punkten sehen. Das heißt: Gemessen am aktuellen Niveau trauen sie ihm lediglich eine Kurssteigerung von weniger als zwei Prozent zu. So mancher Privatanleger reagiert auf die verhangenen Aussichten gleich mit dem Verkauf seiner Aktien. Eine aktuelle Infratest-Umfrage im Auftrag des Deutschen Aktien-Instituts ergab, dass nach dem ersten Halbjahr 2006 nur noch 9,9 Millionen Deutsche Aktien oder Fonds besaßen, 891.000 weniger als noch zum Jahreswechsel.

Discountzertifikate können eine Alternative für solch frustrierte Aktionäre sein - zumindest aber sind sie eine gute Ergänzung fürs Depot. Denn mit ihnen können Anleger auch gewinnen, wenn Aktien oder Indizes an Wert verlieren. Besonders empfehlenswert sind Discounter aber gerade zu unsicheren Börsenzeiten, bei stark schwankenden Kursen und wenn keine baldige Erholung in Sicht ist - also ziemlich genau in Zeiten wie diesen. „Gerade wegen der steigenden Volatilität werden Discount-Zertifikate im Moment wieder interessant“, sagt beispielsweise Gerald Kichler, Leiter des Portfoliomanagements bei der Kölner Vermögensverwaltung Flossbach & von Storch. Und im Gegensatz zu Aktien und Fonds werden die Discounter auch immer beliebter. Ihr Anteil am gesamten Zertifikate-Markt stieg von Mai bis Juni um gut neun Prozent auf mehr als 28 Prozent.

Anders als viele andere Zertifikate, die wegen ihrer komplizierten Konstruktion von Anlegern nur schwer zu durchschauen sind und deshalb von Aktionärsschützern häufig kritisiert werden, sind Discounter relativ transparent aufgebaut. Ihr Prinzip ist einfach: Kauft ein Anleger ein Discount-Zertifikat, erwirbt er dadurch einen Basiswert, meist eine Aktie oder einen Index, mit Rabatt. Er bezahlt also nicht den aktuellen Kurs des Basispapiers, sondern weniger. Leicht kann der "Discount" genannte Nachlass 20 oder sogar 30 Prozent betragen - je stärker die Kurse an der Börse zum Kaufzeitpunkt schwanken, desto höher ist er. Dieser Rabatt ist der Sicherheitspuffer des Anlegers, denn solange der Basiswert während der

Laufzeit nicht unter den Preis des Zertifikats fällt, bleibt die Rendite des Anlegers positiv.

Ein Beispiel: Erwirbt ein Anleger für 80 Euro ein Discount-Zertifikat auf eine Aktie, deren Kurs zum Kaufzeitpunkt bei 100 Euro liegt, so müsste die Aktie bis zum Ende der Laufzeit unter 80 Euro fallen, um dem Anleger Verluste zu bescheren. Bei jedem höheren Kurs macht er Gewinn.

Der Schutz vor Verlusten hat jedoch seinen Preis, denn auch die Gewinnchancen sind bei Discountzertifikaten begrenzt. Höher als bis zu einem bestimmten Betrag, dem so genannten Cap, kann der Gewinn des Anlegers nicht steigen. Wenn etwa im genannten Beispiel der Cap bei 115 Euro festgeschrieben ist, so erhält der Anleger zum Laufzeitende maximal 115 Euro zurück, selbst wenn die Basis-Aktie oder der Basis-Index zu diesem Zeitpunkt weit höher notieren sollte. Schließlich gilt: Je höher der Sicherheitspuffer, desto niedriger die Gewinnbegrenzung.

Das Rechenbeispiel zeigt: Discounter lohnen sich vor allem dann, wenn die Kurse während der Laufzeit allenfalls leicht steigen oder moderat fallen. „Zur Zeit sind die Papiere wegen der hohen Volatilität der Märkte zwar interessant, aber nur für Anleger, die nicht mit einer deutlichen Erholung rechnen“, sagt Uwe Johannhörster von der Concept

Vermögensmanagement in Bielefeld. Wer jedoch davon ausgeht, dass die Märkte in Zukunft kräftig steigen, sollte bei Discountern wegen ihrer Gewinnbeschränkung vorsichtig sein. Hier könnte die Direktinvestition oder ein Bonuspapier die bessere Wahl sein, sagt Johannhörster.

Auch der Kölner Vermögensverwalter Kichler rät, Discount-Zertifikate gerade für Aktien oder Indizes einzusetzen, bei denen der Anleger moderate Kursgewinne von bis zu zehn oder 15 Prozent erwartet. Doch das ist noch nicht alles. Einige weitere Punkte gilt es vor dem Zertifikate-Kauf zu bedenken: Zum einen betrifft die geplante Abgeltungssteuer auch Zertifikate, ebenso wie die Abschaffung der Spekulationsfrist. „Discount-Zertifikate, die jetzt gekauft werden, sollten mindest eine Laufzeit von zwölf Monaten haben, aber noch im kommenden Jahr auslaufen“, sagt Kichler. Nach aktueller Rechtslage bleiben die Gewinne dann steuerfrei.

Zusätzlich sollten die Investoren zusätzlich darauf achten, dass es sich bei dem Basiswert um einen so genannten Performance-Index handelt, denn nur dann werden auch die Dividendenzahlung in der Kursentwicklung berücksichtigt. Und diese liegen häufig bei drei oder vier Prozent im Jahr. Schließlich sind Discounter - wie übrigens alle Zertifikate - Inhaber-Schuldverschreiben. Das bedeutet: Das eingesetzte Kapital ist im Falle einer Insolvenz der Bank nicht speziell abgesichert, anders als beispielsweise in Fonds gebundenes Kapital. Wenn auch eine Banken-Pleite in Deutschland eher unwahrscheinlich ist, so sollten Anleger doch zumindest einen kurzen Blick auf die aktuellen Ratings der Bank werfen, deren Zertifikate sie kaufen. Generell gilt, dass bei Banken, deren Noten mit einem Doppel-A anfangen, keine besonderen Risiken für den Anleger bestehen.

Falls der Anleger dies alles berücksichtigt, muss er nur noch durchhalten. Denn ein Rückgaberecht hat er nur am Ende der Laufzeit gegenüber dem Emittenten. Braucht er zwischenzeitlich Geld, bleibt ihm nur der Verkauf über die Börse. Welchen Preis er dort erzielt, lässt sich jedoch nicht vorhersagen. Der Risikopuffer schmilzt dabei manchmal schnell dahin.