

Zertifikate-Check: Selektiv auf Trends setzen - Themenzertifikate

Gast: Matthias Steinhauer, CONCEPT VERMÖGENSMANAGEMENT, Bielefeld



Zertifikate – als sinnvolle Alternative zu Investmentfonds – finden immer mehr Liebhaber. Dies betrifft sowohl globale und wenig differenzierte Investmentansätze als auch Spezialisierungen auf Strategien oder Themenzusammenhänge. Diese Tendenz der Anleger haben die emittierenden Banken erkannt und bieten heute für nahezu jeden Geschmack das passende Angebot. Mit wachsender Quantität steigt jedoch nur selten proportional auch die Qualität der gebotenen Anlagen. Deshalb gilt es, in einem zunehmend unüberschaubarer werdenden Markt genau hinzusehen und einige Energie darauf zu verwenden, faire und sinnvolle Angebote herauszufiltern.

Zertifikate im allgemeinen sind insbesondere für denjenigen Anleger von Interesse, der die Vorteile der Risikodiversifikation, wie sie mit Fonds verwirklicht werden können, schätzt, gleichzeitig aber die aktive Entscheidungsbefugnis des Fondsmanagers fürchtet und die häufig hohen Vertriebs- und Verwaltungskosten von Fonds scheut. Mit Zertifikaten auf breite Indices vereinigen sich die Vorteile der Risikostreuung, der Kostenoptimierung und des passiven Investmentansatzes: Der Investor beraubt sich natürlich der überproportionalen Gewinnmöglichkeiten, welche die Summe entsprechender Eingebungen eines Fondsmanagers zeitigen kann. Er schränkt jedoch das Risiko, schlechter als die Benchmark (ein Index) abzuschneiden, auf Null ein. Da sich regelmäßig mehr als 80% aller Fonds schlechter entwickeln als vergleichbare Indices, kann die Gewissheit, den Index zu verdienen, sehr lukrativ sein.

Wem diese rein passive Investmentausrichtung etwas zu eingeschränkt anmutet und wer sich selbst die Beurteilung einiger globalökonomischer Zusammenhänge zutraut, der mag in Zertifikaten, die die Partizipation an bestimmten Trends ermöglichen, eine interessante Ergänzung zu passiven Investmentbestandteilen finden. Das Wichtige an dieser Aussage sei hier noch einmal verdeutlicht: Spezialisierungen im Depot sollten immer ergänzenden Charakter haben, da auch die breiten Indices, welche die Basisstrategie darstellen sollten, mit den enthaltenen Unternehmen bereits auch spezielle Branchen abdecken. Zuviel spezielle Investments können zu einer unbeabsichtigten Akkumulation von Risiken führen, da einzelne Titel möglicherweise in mehreren Indices/Subindices enthalten sind und somit übergewichtet wären.

Zur Begriffsklärung:

Branchen- und Themenzertifikate bilden eine Gruppe von Unternehmen ab, die in einem thematischen Zusammenhang gesehen werden können. Dabei orientieren sich **Branchenzertifikate** in der Regel an von der "Index-Industrie" (Dow Jones, STOXX, FTSE oder Standard & Poors) vorselektierten Subindices ihrer großen Geschwister wie z.B. dem DJ Global Titan oder dem EuroStoxx. Wie die übergeordneten Indices – von denen die Branchenindices ein gefilterter Bestandteil sind – werden auch diese regelmäßig überprüft und ggf. neu zusammengesetzt.

Spezieller Vorteil von Branchenindexzertifikaten:

Die Zertifikate sind in höchstem Maße transparent. Die Indexstände werden regelmäßig und fortlaufend veröffentlicht, so dass der Zertifikatspreis leicht ableitbar ist. Durch die hohe Liquidität des Index ist der Handel für den Emittenten sehr kostengünstig

darstellbar, was sich in aller Regel in niedrigen Kosten für den Zertifikate-Investor widerspiegelt.

Themen-Zertifikate wiederum basieren auf der "Idee" des Emittenten: Ihnen liegt kein offizieller Index zugrunde. Die Titel-Zusammensetzung unterliegt vielmehr den vom Initiator des Zertifikates zugrunde gelegten Spielregeln. In der Regel wird ein Korb zusammengestellt, der Unternehmen einer bestimmten Branche enthält. Die Gewichtung kann nach Marktkapitalisierung erfolgen; es gibt jedoch auch Zertifikate, in denen die Werte bei jeder Anpassung gleich gewichtet werden. Bei einigen – inzwischen weniger werdenden – Zertifikaten wird die Zusammensetzung über die gesamte Laufzeit nicht verändert. Die damit zusammenhängenden Probleme haben die meisten Initiatoren erkannt und emittieren neue Titel nun mit Regeln, die Intervalle für eine Anpassung der Titelmzusammensetzung beinhalten.

Aufgrund des gegebenen Gestaltungsspielraumes für die Emittenten lassen sich Partizipationsmöglichkeiten an sehr speziellen Markttrends – wie beispielsweise der Entwicklung des Internet, der zunehmend beachteten Gentechnologie, aber auch an Trends, die mit der Veränderung unserer Umwelt zusammenhängen, darstellen.

Spezieller Vorteil von Themen-Baskets:

Themen-Zertifikate ermöglichen die Teilhabe an sehr speziellen Branchen oder Markttrends, was über die üblichen Indexfamilien oft überhaupt nicht – oder nur in Kombination mit anderen Branchen – möglich ist.

Natürlich bringt die mit Themen-Baskets verbundene Spezialisierung auch das Risiko höherer Kursschwankungen gegenüber breiteren Indices mit sich. Dies lässt sich bereits aus den derzeit besonders oft vertretenen Themen wie z.B. Internet, B2B, Biotech, Telekommunikation, Medien ablesen. Wie bieder klingen dagegen die "offiziell" definierten Branchen wie Automobil, Banken, Chemie, Versorger, Handel, Nahrungsmittel, Industrie, nichtzyklische Konsumgüter usw.

Grundregeln für den Kauf von Themen-Zertifikaten:

1. Für die meisten Anleger dürfte die eiserne Regel "Keep it simple" gelten. Sehen Sie sich also zuerst nach einem Branchenzertifikat um. Es vereint die Vorteile einer größeren Marktbreite mit niedrigeren Kosten als Themenzertifikate.
2. Sollte die Wahl dennoch auf ein Themen-Zertifikat fallen, so sollte der aktive Anteil bei der Vermögenszusammensetzung mit der Wahl des Themas bereits erschöpft sein. Denn wie auch beim Vergleich der Performance von Indices vs. aktiv gemanagten Fonds ist auch bei Themen-Investitionen davon auszugehen, dass die meisten aktiv gemanagten Zertifikate schlechter abschneiden als passive Alternativen. Geben Sie deshalb solchen Zertifikaten den Vorzug, bei denen die regelmäßig stattfindende Veränderung der Titelmzusammensetzung auf objektiv messbaren Kriterien wie z.B. der Marktkapitalisierung beruht. Im Übrigen sollte die Anzahl der im Basket enthaltenen Titel 10 möglichst nicht unterschreiten.
3. Betreiben Sie keine Überspezialisierung in Ihrem Depot. Die marktbreiten Indices, welche immer die Grundlage Ihrer Investmentstrategie bilden sollten, enthalten i.d.R. bereits Unternehmen des ausgewählten Spezialsegmentes, so dass unbeabsichtigte Risikoanhäufungen die Folge sein können.
4. Achten Sie darauf, dass die Laufzeit Ihres Zertifikats nicht zu kurz bemessen ist. Die Emittenten gehen häufig von kurzlebigen Trends aus und möchten auslaufende Zertifikate ggf. leicht durch neue "In"-Branchen ersetzen können. In vielen Fällen sind die Laufzeiten deshalb so kurz bemessen, dass man kaum erwarten kann, in der zur Verfügung stehenden Zeit den erhofften Erfolg tatsächlich bereits sehen zu können. – Besonders gut geeignet sind naturgemäß Endlos-Zertifikate.
5. Schauen Sie, ob Ihr Zertifikat die Werte enthält, die Sie mit Ihrer Branchenauswahl meinen. – So beinhalten z.B. etliche Zertifikate auf Biotech-

oder Internetwerte ausschließlich europäische Titel. Die Musik spielt in diesem Sektor jedoch eindeutig in Amerika. Allein der flexiblere Arbeitsmarkt wird an dieser Situation auch lange nichts ändern. Mit einem auf europäische Titel beschränkten Zertifikat wird man also eher in der zweiten Reihe sitzen.

6. Wählen Sie einen Emittenten, der über Zweifel erhaben ist. Dies sollte zutreffen auf die deutschen Großbanken sowie auf die international tätigen Brokerhäuser.

Welche Themen dürften die Märkte in den nächsten 2 Jahren bewegen:

1. Internet

Aber ja, trotz der Zäsur an den Märkten werden die wenigsten bestreiten, welche bahnbrechenden Einflüsse das Internet auf unser tägliches Leben entwickeln wird. Mit ihm eröffnen sich schnellere und effektivere Kommunikationswege, vergleichbar mit der Erfindung des Papiers, des Buchdrucks und des Telefons. Jedoch wird sich diese Entwicklung nicht sprunghaft, sondern kontinuierlich vollziehen. Das Wachstum dieses Marktes dürfte jedoch für die nächsten zehn Jahre das der Globalkonjunktur übersteigen.

2. Life Science / Health Care

Dies umschreibt die Bereiche Gesundheitswesen und Gesundheitsvorsorge und gliedert sich i.w. in die Teilbranchen Pharma und Biotechnologie. Es handelt sich hierbei um eher konjunkturresistente Gebiete, da die Bekämpfung von Krankheiten sowie die Vorsorge für ein weltweit immer länger dauerndes Menschenleben thematisch ein Dauerbrenner bleibt. Während sich die Aktien der Pharma-Riesen über längere Zeiträume recht stetig entwickeln und auch angesichts anhaltender Fusionsbestrebungen eines gewissen Charmes nicht entbehren, kauft sich der Biotech-Investor i.d.R. eher Versuchs-Labors – verbunden mit dem entsprechenden Chance-Risiko-Profil. Die wenigsten Biotech-Unternehmen verdienen bereits stabile Erträge. Grundlagenforschung – und das ist Gegenstand der meisten Unternehmen in diesem Bereich – ist ein zähes und von Zufällen begleitetes Geschäft, welches einen langen Atem bedingt. Die Mühe (sprich: das Risiko) kann sich lohnen – allein Wahrscheinlichkeit und Zeitpunkt sind ungewiss. Gerade hier kommt es darauf an, ein langlaufendes und diversifiziertes Zertifikat auszuwählen.

3. Regenerative Energien

Fossile Brennstoffe wird es eines Tages auf unserem Planeten nicht mehr geben. Es bedarf daher konkreter Bemühungen um neue Formen der Energiegewinnung. Heute befinden sich viele Projekte noch im Versuchs- und Entwicklungsstadium. Manche erreichen – dank steuerlicher Hilfestellungen – bereits den break-even. Aber bereits heute ist absehbar, dass hier – wie auch beim Gesundheitswesen – ein Megatrend entsteht, der im Volumen ein Vielfaches des heute abgewickelten erreichen wird. Langfristige und breit gestreute Investitionen sind also angesagt, lassen sich aber angesichts der zu starken Spezialisierung einiger Emittenten (z.B. ausschließlich auf Unternehmen, die Brennstoffzellen entwickeln) und zu kurzer Laufzeiten kaum darstellen. Das einzige etwas länger laufende Zertifikate der ABN-Amro enthält befremdenderweise auch Aktien wie Royal Dutch oder Repsol. Der Markt ist von den Emittenten offenbar noch nicht entdeckt, könnte es aber in Kürze werden.

4. Versorgung

Neben der Versorgung mit Energie (bislang eher eine "Witwen- und Waisenbranche") rückt in letzter Zeit mehr und mehr der Markt der Wasserversorgung in den Fokus des Interesses. Nicht ohne Grund, handelt es sich hierbei doch um einen knappen und angesichts der von Menschenhand verursachten Umweltveränderung eher knapper werdenden Rohstoff, dessen Aufbereitung und Bereithaltung auch in den Industrieländern einen bedeutenderen

Stellenwert einnehmen wird.

Leider steht auch hier nur eine sehr begrenzte Auswahl an Zertifikaten zur Verfügung, so dass der geneigte Investor zurzeit noch auf das aktiv gemanagte der West LB zurückgreifen muss.

5. **Logistik**

Der Renner nach dem geplatzten Internet-Boom. Aber auch hier handelte es sich wohl zunächst lediglich um eine Blase, die sogar noch schneller wieder zerplatzte. Im Boom dieser Branche emittiert, notieren die entsprechenden Zertifikate heute ungefähr bei 50% des damaligen Ausgabepreises. Lediglich "die Gnade der späteren Emission" beschied manchem Titel geringere Verluste.

Die sich mit dem Internet wohl eher verbreitende Möglichkeit, online einzukaufen, mag den Logistikern tatsächlich einen größeren Markt offerieren. Die derzeitige Konsumflaute verbunden mit dem harten Wettbewerb in der Branche sollte Überfliegern aber derzeit die Schranken weisen, so dass eine Investition langfristig sinnvoll, derzeit aber nicht dringend scheint.

Fazit:

Nicht grundsätzlich erscheint eine Investition in Themen-Zertifikate als das geeignete Mittel. Der den Emittenten zur Verfügung stehende Spielraum findet sich nicht immer in einem entsprechend befriedigenden Angebotsspektrum wieder. Deshalb sollte Grundlage der Überlegungen immer "Keep it simple" sein. Meint: Anstelle eines sich abgerungenen Kompromisses für ein nur bedingt geeignetes Themenzertifikat sollte eine breitere, marktgängigere Investition gesucht werden. Dies kann entweder ein breiterer offizieller Sub-Index sein oder ein weniger spezialisiertes Zertifikat.

Empfohlene Titel

Zu 1. **Internet:**

Alle Laufzeiten der spezialisierten Zertifikate sind unseres Erachtens zu kurz. Zudem werden die wenigsten Zertifikate regelmäßig adjustiert. Die Wahl fällt uns deshalb leicht und auf zwei Sub-Indices des Dow Jones:

Titel:	Dow Jones Internet Commerce Index-Zertifikat
Emittent:	ABN-Amro
Typ:	Branchenindex-Zertifikat
Managementgebühr:	-
Spread:	2,5% - 3,5%
Laufzeitende:	Open End
WKN:	687 485

Zu 2. **Life Science / Health Care:**

Auch hier sind die Laufzeiten der Emissionen in der Regel zu kurz und es gibt kaum passives Management. Endlos-Laufzeiten gibt es – außer der unten genannten Gattung - nur auf europäische Sub-Indices der STOXX-Familie, was aber einen Verzicht auf Amerika bedeutet.

Titel:	FTSE Global Pharma Index-Zertifikat
Emittent:	Merrill Lynch
Typ:	Branchenindex-Zertifikat
Managementgebühr:	-
Spread:	1%
Laufzeitende:	17.03.2008
WKN:	610 295

Biotech:

Auf das spezifische Risiko für diese Branche wurde hingewiesen. Die Chancen sind gleichwohl attraktiv, weshalb ein Engagement langfristig lohnen dürfte. Hier gibt es ein feines Angebot von ABN-Amro, den "AMEX Biotech Open End". Underlying ist ein offizieller Index, der die Kursentwicklung der führenden US-amerikanischen Biotech-Werte repräsentiert. Der Index wird regelmäßig angepasst und die enthaltenen Unternehmen werden – im Gegensatz zu sonst üblichen Indexberechnungsmethoden – bei der Reallokation gleichgewichtet. Gleichwohl, die Performance ist zumindest für die Fondsbranche ernüchternd: Nie seit Berechnung des Index ist es einem Biotech-Fonds gelungen, diesen Index zu schlagen.

Titel:	AMEX-Biotech-Zertifikat
Emittent:	ABN-Amro
Typ:	Branchenindex-Zertifikat
Laufzeit:	Open End
Managementgebühr:	-
Spread:	2,5% - 3%
WKN:	610 670

Zu 3. **Regenerative Energien:**

Wie oben schon angesprochen, sind in diesem Bereich derzeit kaum attraktive Zertifikate auf dem Markt. Von sechs Emissionen läuft die Hälfte schon vor Ende 2004 aus. Das New Energy-Zertifikat der ABN-Amro hat, wie oben bereits erwähnt, das Manko der Verwässerung des Spezialcharakters durch große Öl-Multis, verkörpert ansonsten aber am ehesten den Charakter "Erneuerbare Energien". Ein weiteres Manko ist die starre Zusammensetzung über eine noch 4 ½-jährige Laufzeit.

Titel:	New Energy Zertifikat
Emittent:	ABN-Amro
Typ:	Basket-Zertifikat
Managementgebühr:	-
Spread:	2,5%
Laufzeitende:	30.09.2005
WKN:	558 360

Zu 4. **Versorgung / Wasser:**

Es gibt derzeit nur ein Zertifikat mit ausreichender Laufzeit. Auch wieder ein Kompromiss: Das Zertifikat wird von der West LB aktiv gemanaged.

Titel:	Wassertechnik-Active-Zertifikat
Emittent:	West LB
Typ:	Basket-Zertifikat
Managementgebühr:	1%
Spread:	1 €
Laufzeitende:	09.04.2008
WKN:	696 260

Zu 5. **Logistik:**

Auch hier sind nur zwei Zertifikate mit Laufzeiten über 2004 hinaus verfügbar. Keines wird passiv gemanaged. Im Kompromiss sollte die Wahl fallen auf das

Titel:	Worldwide Logistik-Zertifikat
Emittent:	Merrill Lynch
Typ:	Basket-Zertifikat
Managementgebühr:	0,75%
Spread:	1 %
Laufzeitende:	02.03.2008
WKN:	600 646