

Zertifikate-Check: DAX-Strategien

Gast: Matthias Steinhauer, CONCEPT Vermögensmanagement



Möglichkeiten, mit transparenten Anlageinstrumenten – also Zertifikaten und Exchange Traded Funds - in den DAX zu investieren, gibt es mehr als genügend. Sie reichen von der völlig passiven 1:1-Partizipation bis hin zu Strategien mit einem den eigenen Erwartungen angepassten Chance-Risiko-Verhältnis. Es lohnt sich, genauer hinzusehen: Zum einen im Hinblick auf die Vielfalt des Angebotes, zum anderen auf die jeweiligen Konditionen, welche mit den Angeboten der Emittenten verbunden sind.

Im Folgenden stelle ich Ihnen verschiedene Investitionsalternativen vor:

- 1. Plain-Vanilla-Zertifikate**
- 2. Exchange-Traded-Funds**
- 3. Strategie-Zertifikate (hier: Dividendenstrategie)**
- 4. Discount-Zertifikate**
- 5. Reverse-Index-Zertifikate**

Zu 1. Plain-Vanilla-Zertifikate

Plain-Vanilla-Zertifikate bilden den zugrunde liegenden Index 1:1 (oder 1:100) ab. Da der DAX ein so genannter Performance-Index ist, sind die Dividenden, welche die im Index enthaltenen Unternehmen den Aktionären zahlen, in der Entwicklung des Index enthalten. Es handelt sich hierbei um die transparenteste und kostengünstigste Art der Investition in den DAX.

Etliche Emittenten teilen sich den Markt um ein und dasselbe Underlying auf. Wesentlich zu unterscheiden sind Zertifikate mit Laufzeitbegrenzung und solche mit offenem Ende. Da sich bei Open-End-Zertifikaten die Notwendigkeit einer Anschlussinvestition (verbunden mit Kosten) theoretisch nie ergibt, sind sie ansonsten gleich ausgestatteten Zertifikate mit endender Laufzeit in jedem Fall vorzuziehen. Die Transparenz des Marktes und die absolute Vergleichbarkeit der Produkte hat zu einer "gnadenlosen" Preiskonkurrenz geführt. So handeln derzeit drei Emittenten Open-End-Zertifikate ohne Spread (ABN, BNP und Deutsche Bank) auf den DAX.

Die **Vorteile** im Überblick:

- Vollständige Partizipation am Index-Verlauf
- Keine Kosten bei dem vorgestellten Zertifikate (bis auf Bankprovision)
- Endlose Laufzeit, keine Anschlusskosten
- Vollständige Dividendenteilhabe
- Nach 12 Monaten Haltedauer ist die Performance incl. der Dividenden steuerfrei

Nachteil:

Emittenten-Risiko

Zertifikate sind Schuldverschreibungen. Der Inhaber ist demzufolge auf die Solvenz des Emittenten angewiesen. Wird dieser zahlungsunfähig, so ist die Investition im Ganzen gefährdet.

Zu 2. Exchange-Traded-Funds (ETF´s)

ETF´s gleichen den einzigen Nachteil der beschriebenen Index-Zertifikate aus – das Emittentenrisiko. ETF´s sind Fonds; sie verfügen über ein so genanntes Sondervermögen, deren Eigentümer nicht die Fondsgesellschaft sondern die Anleger sind. Das Fondsvermögen wird bei Index-ETF´s exakt entsprechend der Index-Zusammensetzung in die einzelnen Aktien investiert. Dividenden und Kapitalmaßnahmen werden analog der Berechnungsmethode des DAX im Fondsvermögen reinvestiert bzw. umgesetzt. Es wird – im Gegensatz zu den traditionellen Fonds - keine Liquidität gehalten.

ETF´s bilden somit ebenfalls eine vollkommen transparente Möglichkeit, in den DAX oder in andere Indices zu investieren. Der Inventarwert des Fonds (Net Asset Value oder NAV), welcher dem Wert des Fondsvermögens dividiert durch die Anzahl der ausstehenden Anteile entspricht, wird minütlich im XTF-Segment der deutschen Börse veröffentlicht.

ETF´s sind jedoch nicht so kostengünstig zu haben, wie Index-Zertifikate auf den DAX. Die Fonds sind wirtschaftlich eigenständig, nicht von anderen Produkten alimentierbar und müssen insofern Erträge für die Fondsgesellschaft erwirtschaften. Deshalb wird eine Vermögensverwaltungsvergütung vereinnahmt sowie im Handel ein ca. 0,05%iger Spread verlangt.

Performance-Index-Zertifikate ohne Verwaltungsvergütung sind deshalb i.d.R. den ETF´s vorzuziehen. Ihre Vorteile spielen ETF´s vielmehr bei so genannten Kurs-Indices aus, in die Dividenden nicht reinvestiert werden. Hier wird der Aufwand für die VVG durch die vollständige Dividendenteilhabe mehr als kompensiert.

Die **Vorteile** im Überblick:

- Vollständige Partizipation am Index-Verlauf
- Endlose Laufzeit, keine Anschlusskosten
- Vollständige Dividendenteilhabe
- Nach 12 Monaten Haltedauer ist die Performance steuerfrei. Die Dividende ist jedoch steuerpflichtig und wird ausgeschüttet.
- Kein Emittentenrisiko

Nachteile:

- Mehrkosten im Vergleich zum Performanceindex-Zertifikat
- Besteuerung der Dividenden

Nun zu Strategien, die eine Abkehr von der 1:1-Partizipation bedeuten und dagegen den Versuch beinhalten, eine Überrendite über die Indexperformance zu erzielen:

Zu 3. Zertifikate auf die Dividendenstrategie

Strategie-Zertifikate erfreuen sich – insbesondere bei den emittierenden Banken – zunehmender Beliebtheit. In Zeiten zunehmend unruhiger Märkte geht es dabei um den Versuch, mittels objektiv messbarer Kriterien langfristig die "richtigen" Aktien zu identifizieren und so eine Outperformance zu ermöglichen. Die dabei angewandten Methoden sind vielfältig; sie nachzuvollziehen ist nicht immer einfach, aber umso wichtiger.

Erfolg versprechender als die Entscheidungsfindung anhand fundamentaler, dennoch aber subjektiver, Analyse ist der Versuch herauszufinden, welche objektiv messbaren Parameter in zurück liegenden Perioden die Identifikation unterbewerteter Aktien ermöglicht hätten. Ein solches Parameter stellt beispielsweise die Dividendenrendite einzelner Aktien dar. So schneiden längerfristig Aktien mit überdurchschnittlich hohen Dividendenrenditen besser ab, als der sie umgebende Markt. Eine einfache, aber umso überzeugendere Strategie.

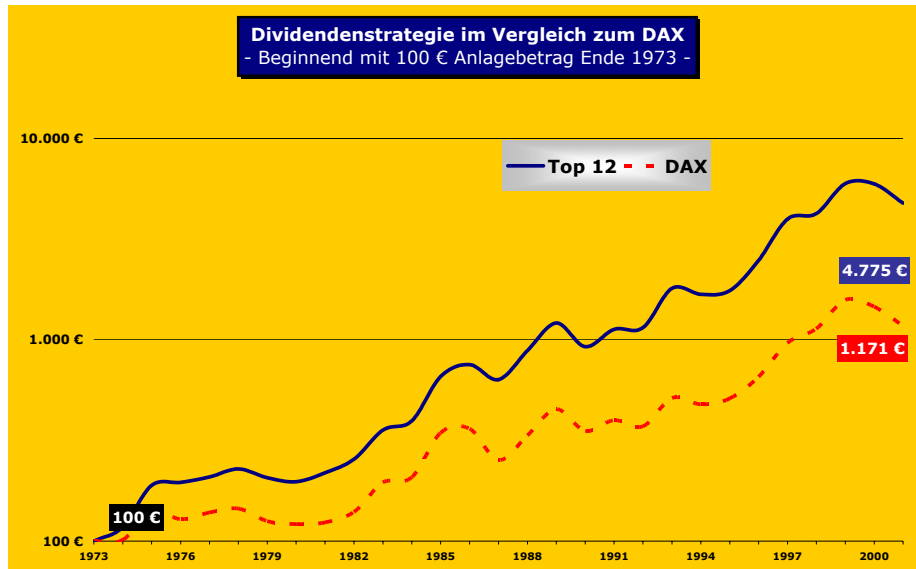
Es gibt verschiedene Gründe für die – historisch betrachtete – überdurchschnittliche Wertentwicklung bei einer Dividendenrendite-Strategie.

- ❑ Unternehmen sind bestrebt, ihre Dividendenausschüttungen möglichst stabil zu halten. Aus gutem Grund: Bei einer Herabsetzung oder gar Aussetzung einer Dividendenzahlung reagieren Anleger sehr empfindlich ("Disziplinierungseffekt"). Eine häufige Folge sind heftige Kurskorrekturen. Daraus folgt, dass die Unternehmensführung nur bereit ist, die Dividende zu erhöhen, wenn ihr zuverlässige Informationen über zukünftige Cashflows (oder auch Gewinne) und deren Beständigkeit vorliegen, um das gegebene "Versprechen" auch zu halten. Da die Unternehmensführung üblicherweise frühzeitig über diese Informationen verfügt, sind solche Signale sehr informativ für die Märkte. Somit drücken hohe Dividenden die Bereitschaft des Unternehmens aus, den Anteilseignern "Shareholder-Value" zu liefern. Dieses Bekenntnis zu einer Ausschüttung des Cashflows an die Anteilseigner beinhaltet nicht nur das Versprechen des Managements, sich zu bemühen, nicht in unprofitable Projekte zu investieren; sondern es gibt dem Management vielmehr einen starken Anreiz, das Unternehmen effizient zu führen und einen hohen Ertrag zu erzielen. Des Weiteren gibt es deutliche Anzeichen dafür, dass nach der Ankündigung einer starken Dividendenanhebung die Aktien des jeweiligen Unternehmens über einen längeren Zeitraum im Verhältnis zum Gesamtmarkt stärker an Wert gewinnen. Dies führt oft zu einer bis zu drei Jahre anhaltenden überdurchschnittlichen Wertentwicklung.
- ❑ Ein weiterer Aspekt ist, dass die Dividendenrendite einen Hinweis auf den Wert einer Aktie gibt. Die Dividendenrendite ist – bei einer gegebenen Dividendenzahlung – umso höher, je niedriger der Aktienkurs bzw. umso niedriger, je höher der Aktienkurs ist. Das könnte darauf hindeuten, dass Aktien mit einer hohen Dividendenrendite im Vergleich zu anderen Unternehmen unterbewertet sind.

Auf viele Aktienindices der Welt gibt es Zertifikate, welche die Dividendenstrategie zugrunde legen – auf den DAX gibt es in Deutschland dagegen leider nur eines: das German Top 12 von Merrill Lynch. Es beinhaltet die Dividendenstärksten 12 Unternehmen aus dem 30 Werte umfassenden DAX und wird halbjährlich angepasst. Konkurrenz gibt es für den Emittenten leider nicht, weshalb er mit Spread und Verwaltungsvergütung kräftig zur Kasse bittet.

Dennoch: Die Outperformance dieser Strategie über die letzten Jahre ist in der Tat gewaltig. So ergab sich im Durchschnitt der letzten 29 Jahre eine durchschnittliche Überrendite von mehr als 5% p.a. gegenüber dem DAX. In nur 8 von 29 Jahren ging das jeweilige Börsenjahr zu Lasten der Dividendenstrategie aus.

Dividendenrendite-Strategie im Backtest



Zu 4. Discount-Zertifikate auf Indices

Die Besonderheit von Discount-Zertifikaten liegt in der veränderten Chance-/Risikostruktur gegenüber reinen Index-Zertifikaten. Beide Seiten der Medaille – Gewinnchance und Verlustrisiko – werden beschnitten: Der Rückzahlungsbetrag wird auf einen bestimmten Höchstbetrag reduziert. Im Gegenzug notiert das Zertifikat günstiger als der Index.

Juristisch gesehen vereint das Discount-Zertifikat zwei miteinander kombinierte Geschäfte. Dies ist zum einen der Kauf des Index (Index-Long) und der gleichzeitige Verkauf einer Call-Option (Call-Short), wobei der Basispreis des Calls gleichzeitig den maximalen Rückzahlungsbetrag für das Zertifikat darstellt. Durch den verkauften Call wird das Gesamtgeschäft günstiger als die direkte Investition in einen Index.

Einen besseren Eindruck von der Funktionsweise und den Mechanismen von Discount-Zertifikaten vermittelt ein konkretes, mit Zahlen gefülltes Beispiel:

Ein Beispiel sagt mehr als tausend Worte:

¹/₁₀₀ **Discount-Zertifikat auf den DAX, Cap 55, Trinkaus & Burkhardt, WKN 579.505.** Die relevanten Parameter sind (pro 100 Stück):

Aktueller Indexstand (29.04.):	4.996 Pkt.
maximaler Rückzahlungsbetrag (Cap):	5.500 €
Laufzeit bis zum:	17.12.2003
Kaufpreis:	4.574 €

Maximaler Kursgewinn:

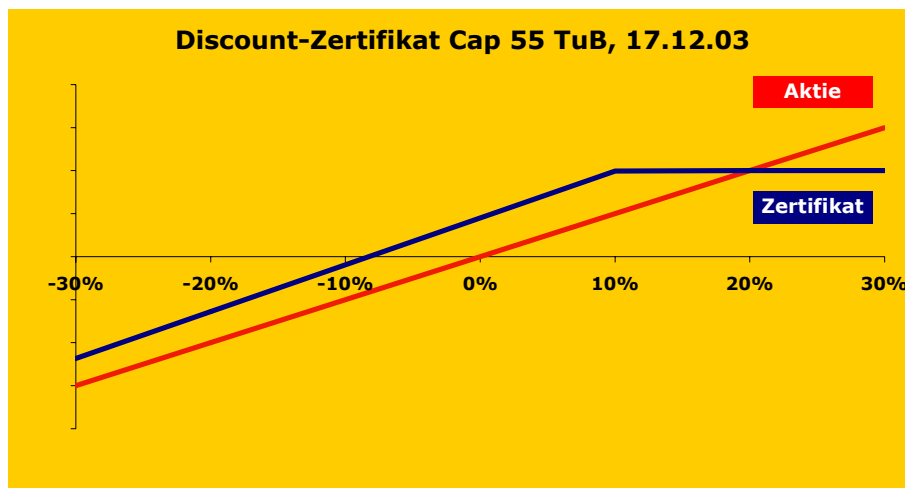
= Cap - Kaufpreis = 926 € = **20,2%** *)

Break-Even (Index-Niveau, ab dem eine reine Indexpartizipation profitabler wäre:

= Aktueller Index + 20,2% = 4.996 x 1,202 = **5.969,13 Punkte** *)

Risikopuffer (möglicher Index-Rückgang ohne Kursverlust im Discount-Zertifikat):

= Aktueller Index - Kaufpreis = 4.996 - 4.574 = **422 Punkte oder 8,44%** *)



*) Alle Daten gelten zum Fälligkeitszeitpunkt. Das Wertpapier entwickelt sich nicht linear. Vielmehr wird der Kurs im Verlauf von verschiedenen Parametern, so insbesondere vom Kursverlauf und der Volatilität des Underlyings, beeinflusst.

Zu 5. Reverse-Index-Zertifikate

Wer sagt denn, das die Aktien wieder steigen müssen?! Macht doch die Frage, ob die politischen und militärischen Entwicklungen der letzten Wochen an der Sicherheitslage der westlichen Welt etwas verändert haben, nicht unbedingt Mut. Unverändert schwingt die Angst vor weiteren terroristischen Angriffen in allem Tun und Denken mit. Dies mag auch für die Aktienmärkte weiterhin ein schwer kalkulierbares Risiko beinhalten.

Bär-Zertifikate ermöglichen eine Wette auf fallende Kurse. Mit dieser Idee tut sich in Deutschland nur die Bankgesellschaft Berlin hervor.

Das Zertifikat funktioniert ganz einfach:

Von einer festgelegten Basis (im vorliegenden Fall 15.000 DAX-Punkte) wird der jeweils aktuelle Indexstand abgezogen. Das Ergebnis ist der aktuelle Wert des Zertifikates resp. der Rückzahlungsbetrag zum Einlösungstermin. Fällt der DAX, so steigt das Zertifikat im Preis, steigt er, so fällt der Zertifikatspreis.

Obwohl das Papier eine endlose Laufzeit handelt, ist es aus Anlegersicht – im Gegensatz zu allen vorher genannten Zertifikaten – nicht für die Ewigkeit gedacht. Vielmehr können wir sicher auch in der Zukunft davon ausgehen, dass Aktienmärkte langfristig steigen. Jedoch stellt dieses Instrument eine gute Möglichkeit dar, zwischenzeitlich effektiv auf eine auch einmal negative Meinung für den Markt zu setzen.

Alle Zertifikate im Überblick:

WKN	Emittent	Bezeichnung	Laufzeit	VVG	Spread	Strategie
709.335	Deutsche Bank	DAX X-Perts	Endlos	-	-	1:1 Index-Partizipation
593.393	Indexchange	DAX Ex (ETF)	Endlos	0,5%	0,05%	1:1 Index-Partizipation
600.645	Merrill Lynch	German Top 12	01.02.08	1,0%	0,7%	Dividendenstrategie
579.505	HSBC TuB	DAX Disc. Cap 55	17.12.03	-	0,06%	Abgemindertes Chance-Risiko-Profil
586.832	BGB	DAX Bär	Endlos	-	0,01%	Spekulation auf fallende Kurse

Alle Angaben erfolgten nach bestem Wissen. Der Autor haftet nicht für finanzielle Verluste, die durch die Umsetzung von Empfehlungen entstehen.

Die Zertifikate-Spezialisten:
Concept Vermögensmanagement - www.c-vm.com - 0521/925997-0
 - Demnächst auch Vermögensverwaltung mit Sparplänen -