

Zertifikate-Check: Erfolgreiche Strategien

Gast: Matthias Steinhauer, ConceptT Vermögensmanagement



Strategie-Zertifikate erfreuen sich – insbesondere bei den emittierenden Banken – zunehmender Beliebtheit. In Zeiten unruhiger Märkte geht es dabei um den Versuch, mittels objektiv messbarer Kriterien langfristig die "richtigen" Aktien zu identifizieren und so eine Outperformance zu ermöglichen.

Der geneigte Interessent wird schon festgestellt haben, dass die Strategien in den Verkaufsprospekten stets einen beeindruckenden Backtest hinlegen. Nicht selten aber ist an der Strategie solange geschraubt und gebastelt worden, bis sie im Rückblick eben blendend aussieht. Mit der heutigen Kenntnis Vergangenheitsbezogener Daten lässt sich schließlich alles machen.

Wie aber schneiden Strategie-Zertifikate im "wirklichen Leben" ab? Im rauen Wind des – gerade in den letzten 2 ½ Jahren – harten Börsenalltags erweisen sich die wirklichen Erfolgs-Strategien. "Erfolg" versteht sich in diesen Zeiten natürlich immer relativ: Strategie-Zertifikate zu finden, die in der Rückbetrachtung seit 2000 positiv abgeschnitten hätten, ist schlechterdings nicht möglich. Aber mit einem deutlich geringeren Minus (sozusagen mit einem blauen Auge) das bisherige Ausmaß der Baisse überstanden zu haben, kann auch schon ein Gewinn sein.

Ein Zwischenfazit vorweg:

Von den ca. fünfzig am Markt angebotenen Strategie-Zertifikaten ist lediglich ein gutes Dutzend bereits länger als 1½ Jahre auf dem Markt. Die übrigen Titel sind erst zu einem Zeitpunkt aufgelegt worden, als die Anleger angesichts der bereits eingetretenen Kursverluste schon verzweifelt nach Auswegen suchte und sich deshalb ein attraktives Betätigungsfeld für die Zertifikate-Industrie anbot. Lediglich neun der untersuchten Zertifikate schneiden spürbar besser ab als der Markt (siehe Tabelle am Ende). Davon sind wiederum zwei außerhalb der Wertung zu beurteilen, weil sie erst seit Kurzem am Markt sind. Weitere drei Zertifikate sind nach unserer Bewertung auf eine Weise zusammengesetzt, die vom Anleger nicht nachvollziehbar und insofern nicht transparent ist. Im Einzelfall handelt es sich gar um aktives Management. Auch bei diesen Titeln lässt sich Zufall und Willkür von Zuverlässigkeit nicht ohne intimere Kenntnisse trennen, weshalb wir uns an dieser Stelle einer Bewertung enthalten.

Die spannende Frage, welche Strategien aus welchem Grund besonders gut abgeschnitten haben, reduziert sich mithin auf lediglich vier Titel. Interessant ist nun, dass drei dieser vier Titel auf der fast schon uralten Dividendenstrategie basieren. Über sie existieren die längsten Backtests und sie ist eine der erfolgreichsten, stabilsten und zudem einfachsten Strategien:

Aus einem Universum wird eine Auswahl derjenigen Titel filtriert, die – in Relation zu ihrem Börsenkurs – die höchste Dividende ausschütten. Die Zusammensetzung dieses Baskets wird einmal oder (besser) zweimal jährlich überprüft und adjustiert. Merrill Lynch brachte bereits 1997 ein Zertifikat auf diese Strategie auf den Markt. Wesentliches Merkmal der Strategie ist der Versuch, eklatante Unterbewertungen von substanzstarken Aktien auszunutzen und profitabel umzusetzen. Gerade in Phasen wie den jetzt zu beobachtenden entfaltet diese Strategie ihr volles Potential: In einer lang anhaltenden Baisse geraten am Ende auch solche Werte unter die Räder, die sich lange Zeit aufgrund ihrer Ertragsqualität und –stabilität im Markt sehr gut behaupten konnten. Verkauft werden auch sie schließlich deswegen, weil es sich hierbei um die "letzten Bastionen geretteten Geldes" handelt und noch am ehesten Gewinne gegenüber den Einstandskursen realisiert werden können. Nicht zuletzt geschieht dies auch deshalb, weil im Rahmen eines Ausverkaufs auch die letzten bislang noch ruhigen Investoren mit ihren "Witwen- und Waisenpapieren" die Angst beschleicht und auch sie schließlich gute

Qualität auf den Markt werfen. In solchen Phasen entstehen besonders eklatante Unterbewertungen guter Aktien, die mit der Dividendenstrategie eingesammelt werden.

Wichtig bei der Strategie ist die uneingeschränkte Objektivität bei der Titelauswahl und – im Rahmen der regelmäßigen Neuadjustierung – die Gleichgewichtung aller im Basket enthaltenen Titel. Diese Anforderungen erfüllen das **World Leader-Zertifikat** der Deutschen Bank, das **German Top 12** von Merrill Lynch sowie das **Euro Leader-Zertifikat** der Deutschen Bank.

Ein weiterer im Rückblick durchaus erfolgreicher Ansatz war die Auswahl nach der Eigenkapitalrendite der Aktiengesellschaften. Das global investierte **Quings Global Blue Chips 24-Zertifikat** der Deutschen Bank schnitt im Rückblick ebenfalls sehr überzeugend ab.

Wertung	Zertifikat	Emitent	WKN	Em.-Tag	Strategie	Universum/ Benchmark	Performance seit Auflegung			Performance seit 1 Jahr	
							Zertifikat	Benchmark	Zertifikat relativ zur Benchmark	Zertifikat	Zertifikat relativ zur Benchmark
(A)	Continental Stars	HVB	249.499	03.09.98	Dividende	Stoxx 50 TR	+ 22%	- 3%	+ 25%	- 32%	- 8%
(B)	Best Strategy Timing DAX	DRB	788.277	03.04.02	Timing	DAX	- 6%	- 30%	+ 24%		
(C)	Europe Value 20	UBS	928.002	05.11.99	KGW	Stoxx 50 TR	- 13%	- 28%	+ 15%	- 22%	+ 2%
1	World Leader	DBK	840.827	26.05.00	Dividende	MSCI	- 28%	- 41%	+ 13%	- 16%	+ 13%
(D)	DAX Best Seasons	ABN	559.282	03.01.00	Timing	DAX	- 32%	- 45%	+ 13%	- 17%	+ 12%
2	Quings Global Blue Chips	DBK	703.573	27.12.00	Eigenkapitalrendite	MSCI	- 24%	- 35%	+ 11%	- 16%	+ 13%
(E)	Value Select	DG-Bar	834.786	12.01.99	Dividende/ Kurs-Cash-Flow/ Markt-zu-Buchwert	DAX	- 20%	- 29%	+ 9%	- 19%	+ 10%
3	German Top 12	MER	600.645	29.01.01	Dividende	DAX	- 39%	- 45%	+ 6%	- 26%	+ 2%
4	Euro Leader	DBK	836.670	28.02.00	Dividende	Stoxx 50 TR	- 35%	- 41%	+ 6%	- 29%	- 5%

(A)	<u>Nicht positiv bewertet weil:</u> Das Auswahl-Universum ist nicht genau bestimmt und insofern für den Anleger nicht transparent. Die Gewichtung der Titel soll "möglichst" gleichgewichtet sein. Die Dividende, auf die die Strategie abstellt, wird dem Anleger vorenthalten. Das Zertifikat schwankt ungewöhnlich stark, was Zweifel an der Objektivität bei der Titelauswahl erlaubt.
(B)	<u>Nicht bewertet weil:</u> Das Zertifikat ist noch zu jung am Markt und seitdem nicht investiert. Bislang kann nicht einmal beobachtet werden, wann die Strategie wieder investiert.
(C)	<u>Nicht positiv bewertet weil:</u> Willkürliche Gewichtung der Einzelwerte.
(D)	<u>Nicht bewertet weil:</u> Bisherige Outperformance resultiert aus einer Phase - nämlich Herbst 2001 -, in der das Zertifikat entsprechend der Strategie für drei Monate nicht im DAX investiert war. Basis des Erfolgs sollte breiter sein. In den 70er u. 80er Jahren gab es etliche Jahre ohne relativ positives Resultat.
(E)	<u>Nicht bewertet weil:</u> Strategie sehr intransparent. Abgesehen von den drei bestimmenden Parametern wird die Gewichtung der Parameter im Zeitablauf nach einem nicht näher erläuterten "Dynamic Weighting Scheme" verändert. Insofern ist nicht bestimmbar, ob sich die Outperformance zufällig oder regelmäßig ergibt.

Nicht gut funktioniert haben komplizierte Strategien mit vielen und/oder verschachtelten Algorithmen. Ebenfalls völlig versagt haben bislang so genannte Style Switching-Strategien. Wer auch immer sich angestrengt hat – die Deutsche Bank mit ihrem ValueGrowth-Select (5% hinter der Benchmark) oder Merrill Lynch mit ihrem Europe Style Switching-Zertifikat (11% hinter der Benchmark) –, konnte hier im Sinne der Anleger keine Punkte machen. Auch Momentum-Strategien funktionieren (erwartungsgemäß) in einem Baisse-Markt nicht.

Im Ausblick lässt sich diese Empfehlung geben:

Dividendenstrategie-Zertifikate bleiben erste Wahl. Sie ermöglichen eine Abfederung von Kursrisiken, sie entwickeln sich in den meisten Perioden deutlich weniger volatil als das Titelumiversum und vermögen über längere Sicht den zugrunde liegenden Index weit hinter sich zu lassen. Interessant erscheinen darüber hinaus Timing-Strategien, die im Index investiert sind oder – nachdem ein Ausstiegssignal gegeben wurde – Kasse halten. Ob dieser recht technische Ansatz langfristig überzeugende Ergebnisse liefert, muss sich jedoch erst noch herausstellen.

Alle Angaben erfolgten nach bestem Wissen. Der Autor haftet nicht für finanzielle Verluste, die durch die Umsetzung von Empfehlungen entstehen. Nähere Einzelheiten über die vorgestellten Zertifikate und Emissionsbedingungen unter www.c-vm.com [MEDIEN/N-TV].