

Zertifikate-Check: Investieren in Krisenzeiten – mit Zertifikaten.

Gast: Matthias Steinhauer, ConceptT Vermögensmanagement



Wirtschaftsflaute, überbordende Haushaltsdefizite, zunehmende Arbeitslosigkeit in den westlichen Industrienationen, Terrorbedrohung, Säbelrasseln – Krisenzeiten eben! Wer in dieser Situation mit Aktien versuchen will (oder muss), Geld zu verdienen, steht vor einer besonderen Herausforderung.

Allein die verschiedenen denkbaren Szenarien im Hinblick auf den schwelenden Irak-Konflikt bedingen jedes für sich ein spezielles Investitionsmuster. Sich bereits jetzt – also bevor irgendeine Entscheidung für oder gegen eine militärische Auseinandersetzung getroffen ist – für eine Anlage zu entscheiden, erfordert Mut. Insofern gehen wir im Folgenden eher davon aus, wie ein bereits bestehendes Aktiendepot sinnvoll umstrukturiert werden kann, um es etwas weniger anfällig gegen denkbare Auswirkungen zu machen. Denn auf der erreichten Basis noch Verkäufe im größeren Stil zu veranlassen, erscheint wenig sinnvoll. Zumindest nicht, solange keine politischen Entscheidungen von Tragweite getroffen worden sind.

Machen wir uns zunächst die denkbaren Szenarien bewusst:

Das unter Analysten beliebteste und deshalb sicher auch verbreiteteste Szenario ist das eines tatsächlich erfolgenden Militärschlages, der technisch präzise und deshalb hochwirksam erfolgt. Der Einsatz kann in wenigen Wochen beendet werden, Saddam kapituliert und/oder wird der Macht politisch enthoben. Die Welt schreit Hurra und alle gehen zur Tagesordnung über. In diesem Szenario haben Aktien eine hervorragende Chance und es wäre dringend geboten, die sich täglich verbilligenden Preise unbedingt zum Einstieg zu nutzen. Denn unter dieser Prämisse würden alle zurückgestellten Investitionsentscheidungen sofort in Angriff genommen, die abgebauten Kapazitäten würden dringend erweitert werden müssen, Arbeitskräfte würden eingestellt, das Konsumentenvertrauen würde wieder wachsen und an die Börse würden Mut und Zuversicht zurückkehren.

So einfach wird es vermutlich nicht kommen! Wie viel wahrscheinlicher ist die Möglichkeit, dass – insbesondere bei einem amerikanischen Militärschlag ohne Mandat der Vereinten Nationen – der hegemoniale Anspruch Amerikas, der durch die Bush-Administration völlig unkaschiert und nicht von diplomatischem Weihrauch umnebelt eingefordert wird, in der Arabischen Welt ein Echo findet, welches in seinem Widerhall eine von uns bisher nicht geahnte Wirkung entfalten könnte? Die Bin Ladens dieser Welt brauchen ihre Gefolgsleute vermutlich gar nicht erst aufzurufen, ihre Attacken fortzusetzen. Der 11. September 2001 könnte ein Vorspiel gewesen sein. Den Krisenherden der Welt würde der ohnehin schlüpfrige Boden unter den Füßen entzogen. Beständige Angst und Unsicherheit könnten die nächsten Jahre beherrschen.

Die wirtschaftliche Wirkung dieses Szenarios ist klar: Nichts würde besser, die Verunsicherung nähme zu, die Wirtschaftskrise wäre endgültig und unbestreitbar Fakt. An den Börsen könnte sich also zu Beginn des Krieges durchaus zunächst Euphorie entfalten und die Kurse um 30% ansteigen lassen (siehe Szenario 1). Gleichzeitig könnte das hier geschilderte Risiko immer stärker diskutiert werden (wenn es nicht ohnehin bereits durch die Wirklichkeit abgelöst worden ist). Daraus sollte Ernüchterung folgen. Die Kurse könnten ihren letztendlichen Tiefpunkt dann unter dem Stand vor Kriegsausbruch finden.

Das beste – und immer noch zu hoffende – Szenario wäre das eines Nichteingreifens der militärischen Kräfte und der längerfristigen Fortsetzung des UN-Auftrages im Irak mit einer ständigen Präsenz der UN-Beobachter, ungeachtet des jeweiligen Staatsoberhauptes. Der Ölpreis würde sofort rapide fallen, ein Aufatmen ginge durch die Welt, der Anspruch der UNO als rechtsverbindliche Instanz wäre eher gestärkt als geschwächt. Ab hier dürften sich die gleichen Folgen entfalten wie im ersten Szenario, lediglich mit länger anhaltender Wirkung.

Eine zu allen Szenarien passende Depotzusammensetzung gibt es schlechterdings nicht. Insofern wird hier von einer 50:50-Wahrscheinlichkeit für bzw. gegen einen Krieg (mit den geschilderten Folgen) ausgegangen. Risiken sollen abgepuffert werden, ohne auf zu viele Chancen zu verzichten. Insbesondere soll ermöglicht werden, auch bei einer im Resultat über die nächsten Jahre eher seitwärts verlaufenden Börsenentwicklung angemessene Renditen zu erzielen. Denn die Wahrscheinlichkeit für diese Annahme ist nicht eben gering.

Zu den Titeln im Einzelnen:

	WKN	Titel	Emittent	Gewicht
1.	741574	Euro Stoxx 50-Discount-Zertifikat 1400	HSBC	30%
2.	747855	Euro Stoxx 50-PlusProDiscount-Zertifikat 2000/2500 *	CoBank	20%
3.	158175	Rolling-Bloc-Zertifikat auf Euro Stoxx 50	UBS	25%
4.	113211	Smart-World-Zertifikat *	UBS	15%
5.	664551	Gold Quanto Zertifikat *	ABN	10%

Die Titel sind nach Risiko sortiert, beginnend mit dem geringsten Risiko.

Zu Pos 1. Der Charakter eines Discount-Zertifikates ist den meisten Lesern wahrscheinlich inzwischen geläufig:

Beide Seiten der Medaille (Risiko und Chance einer Aktienanlage) werden beschnitten; in diesem Vorschlag sogar deutlich. Der Investor erhält den Euro Stoxx 50 mit einem Discount von ca. 40% auf den aktuellen Marktpreis. Im Gegenzug beschränkt er seine maximal mögliche Rendite bis zum Fälligkeitstag (25.6.2004) auf knapp 10% bzw. 7% p.a. Diese Rendite ergibt sich aus der Fälligkeit dann, wenn am 25.6.04 der Euro Stoxx 50 nicht unter 1.400 Punkten notiert. Fällt der Index allerdings um mehr als den Discount (also unter ca. 1.270), ergibt sich auch aus dieser Anlage ein Verlust. Es wird dann der Index in Punkten ausgezahlt. Umgekehrt wäre ab einem Anstieg des Euro Stoxx 50 über ca. 2.380 Punkte hinaus ein Investment in den Index besser.

Link zum Anbieter:

http://www.hsbctrinkaus.de/Wpt/cms_tub_01.nsf/Fo-CMS-Web-FramesetDefault?OpenForm&weblink=market_and_research_200204030943_53&cat=Home*Market%20%26%20Research*Aktuelle%20Kurse&ua=OD

Zu Pos 2. Hier handelt es sich um ein im Chance-Risiko-Profil etwas verändertes Zertifikat, welches insbesondere auf die Erwartung abgestellt ist, dass sich die Kurse innerhalb der nächsten Monate per Saldo wenig bewegen: Der maximale Rückzahlungsbetrag i.H.v. 2.500 Indexpunkten/Euro wird zum Fälligkeitstermin (17.12.2003) ausgezahlt, wenn im Monat vor der Fälligkeit der Euro Stoxx 50 nicht eine Sekunde unter 2.000 notiert. Für die reduzierte Chance (mehr als 2.500 Punkte werden nicht ausgezahlt) und das Risiko, dass der Index eben doch unter dieser Marke notiert, gibt's einen Discount von ca. 6%. Die maximale Rendite beträgt ca. 23%, ab ungefähr 2.674 Punkten wäre ein Direktinvestment besser. Ein Zertifikat also, welches klar auf die Chance abstellt, dass sich der Index

gegen Jahresende in etwa auf dem heutigen Niveau befindet. Die dann erreichbare Rendite ist sehr attraktiv. Gleichzeitig wird das Index-Risiko etwas abgemildert: Fällt der Index um 20%, so verliert das Zertifikat lediglich 14%.

Alternative:

Wer es lieber etwas schärfer gewürzt hätte, der findet in dem 2200/2800-Zertifikat des gleichen Emittenten möglicherweise sein Investment. Das Risiko ist höher (2.200 Punkte dürfen nicht unterschritten werden), die Maximalrendite ebenfalls (ca. 34%). Break-Even ist bei diesem Zertifikat ungefähr bei 2.900 Punkten.

Link zum Anbieter:

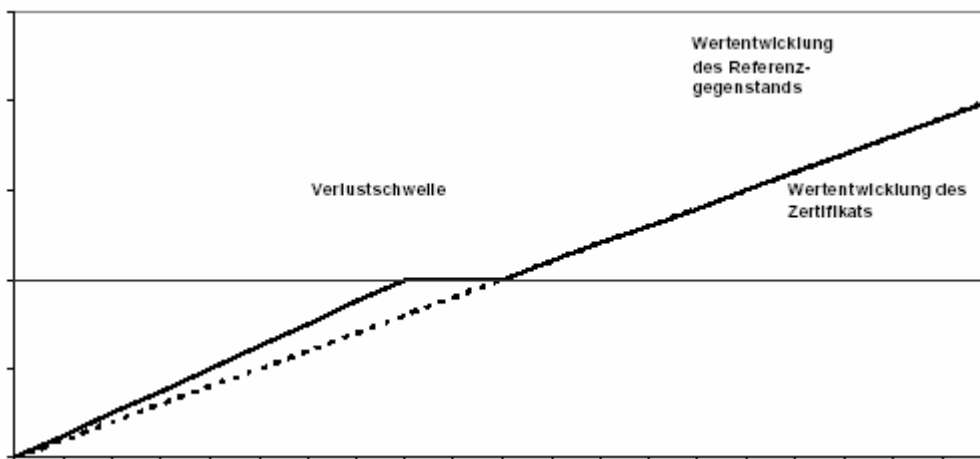
[http://www.commerzbank.de/privatk/options/deriv/Discountzertifikate Plus_Pro/uebersicht/previewrahmen.cfm?retID1=673&retVersionID=1&retKatID=DR6&retHauptKatID=DR&ZurNeuEmissionsSeite=FALSE](http://www.commerzbank.de/privatk/options/deriv/Discountzertifikate_Plus_Pro/uebersicht/previewrahmen.cfm?retID1=673&retVersionID=1&retKatID=DR6&retHauptKatID=DR&ZurNeuEmissionsSeite=FALSE)

Zu Pos 3. Die Attraktivität von Discount-Zertifikaten nutzt UBS in ihrem Angebot des Rolling-Bloc-Zertifikat auf Euro Stoxx 50 in besonderer Weise aus: Das Papier verbrieft ein jeweils einmonatiges At-the-Money-Discountzertifikat auf den Euro Stoxx 50. Einmal monatlich rolliert das Investment, d.h. das bisherige Discount-Zertifikat wird verkauft, ein neues At-the-Money (Cap bzw. Basispreis entsprechen dem aktuellen Indexstand) wird gekauft. Der besondere Vorteil ist die monatliche Anpassung. So können deutlich höhere Discounts vereinnahmt werden, als bspw. bei einjährigen Laufzeiten. Im Durchschnitt der letzten drei Monate konnten Discounts i.H.v. 4% vereinnahmt werden, mithin annualisiert 48% (auf der nicht ganz realistischen Grundlage gleich bleibend hoher Volatilitäten). Insgesamt bieten ca. 4% pro Monat einen ganz kommoden Risikoschutz bei Renditechancen im deutlich zweistelligen Bereich, die sich dann ergeben, wenn der Markt seitwärts tendiert oder steigt. Seit Emission im Nov. 2002 hat sich der Euro Stoxx 50 um 15% ermäßigt, das Zertifikat um 8%.

Link zum Anbieter:

<http://keyinvest.ubswarburg.com/termsheets/de/158175.pdf>

Zu Pos 4. Eine regional übergreifende Marktpartizipation bietet das Smart-World-Zertifikat der UBS. Es bietet darüber hinaus bis zu einem bei Emission auf 25% definierten Absicherungsniveau Schutz gegen Kursrückgänge (innerhalb dieser Spanne werden Kursverluste per Fälligkeit vollständig ausgeglichen). Erst bei Verlusten darüber hinaus partizipiert der Anleger auch an der negativen Wertentwicklung. Das Auszahlungsprofil eines solchen Zertifikates sieht etwa so aus:



Hier wird also dem Risiko begrenzter Verluste bis zum Fälligkeitszeitpunkt (04.12.2007) Rechnung getragen. Die enthaltenen Underlyings sind der S&P 500 (59%), der Euro Stoxx 50 (23%), Nikkei (12%) und SMI (6%). Die Währungen sind gegen Euro gesichert.

Achtung: Die Partizipation erfolgt aufgrund einer Durchschnittsbildung am Ende der Laufzeit.

Alternative:

Wer auf die regionale Streuung verzichten mag und wem die Durchschnittsbildung am Laufzeitende ein Haar in der Suppe ist, der mag sich mit dem Parachute-Zertifikat der Deutschen Bank auf den Euro Stoxx 50 (WKN 671468) anfreunden. Das Zertifikat wurde am 4.2. emittiert und läuft bis zum 16.3.2007. Erfreulich an den Emissionsbedingungen ist die auf den Bewertungsstichtag 16.3.07 bezogene 100%-Partizipation im Falle steigender Kurse. Fällt der Index dagegen, notiert aber zum Fälligkeitstermin über 1.747 Punkten, erhält der Investor 100% des Nominalbetrages zurück.

Link zum Anbieter:

www.db-xm.com

- Zu Pos 5. Gold ist eine Krisenwährung. Dies gilt schon ewig und bewahrheitet sich auch in diesen Tagen und Wochen wieder erneut. Ein Kriegsszenario unter Berücksichtigung der möglichen Folgerisiken könnte den Goldpreis weiter deutlich verteuern. Während Aktien weiter fallen, wäre dies also das ideale Ausgleichsinvestment. Einem Engagement wohnt selbstverständlich das Risiko inne, dass alle noch heute gerechtfertigten Sorgen sich übermorgen in Luft auflösen, weil das letzte beschriebene Szenario eintritt. Kaum vorstellbar, dass der Goldpreis dann auf dem jetzt bereits erreichten hohen Niveau verharrt! Das Zertifikat ist gegen Währungsschwankungen im \$/€-Verhältnis gesichert.

Alternative:

Während das oben genannte Zertifikat direkt den Goldpreis abbildet, ist mit dem Zertifikat 664552 (Gold Bugs) des gleichen Anbieters die Investition in unter gleichnamigem AMEX-Index zusammengefasste Aktiengesellschaften möglich, die Gold fördern und ihre Förderungen nicht über Terminmärkte absichern. Chancen und Risiken dürften in diesem Titel höher sein.

Link zum Anbieter:

http://www.abn-zertifikate.de/gold/gold_overview.asp