

**TELEBÖRSE 23.02.2004**

**Zertifikate-Check:**

**Branchenselektion – Möglichkeiten am Zertifikatemarkt**

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 bestimmte Themenzusammenhänge. Diese Tendenz der Anleger haben die Banken schon länger erkannt und bieten heute für nahezu jeden Geschmack das passende Angebot. Inzwischen ist der Markt auch in diesem Segment unübersichtlich geworden: Die Palette umfasst passive Indexabbildungen in Zertifikaten oder Exchange Traded Funds genauso wie aktives Management oder Sonderkonstruktionen in Form von Bonus- oder Quanto-Zertifikaten. Es gilt einmal mehr 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 oder ETF's 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. Gleichzeitig schränkt er jedoch das hohe 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 ja bereits diverse Branchen abdecken. - Zuviel spezielle Investments dagegen können zu einer unbeabsichtigten Akkumulation von Risiken führen, da einzelne Titel möglicherweise in mehreren Indices/Subindices enthalten sind und somit übergewichtet wären.

## Überblick über das Angebot

### I. Branchen-Zertifikate

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, FTSE oder Standard & Poors) vorselektierten Subindices ihrer großen Geschwister wie z.B. dem DJ Global Titan oder dem Euro Stoxx. Wie die übergeordneten Indices – von denen die Branchenindices ein gefilterter Bestandteil sind – werden auch diese regelmäßig überprüft und ggf. neu zusammengesetzt.

Der spezielle Vorteil von Branchenindexzertifikaten:

Die Zertifikate sind in höchstem Maße transparent. Sie bilden den zugrunde liegenden Index 1:1 ab. 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 niedrigen Kosten für den Zertifikats-Investor widerspiegeln kann, was aber leider noch nicht die Regel ist. Hier offenbart sich das Quasi-Monopol einiger Anbieter. Denn in diesem Segment tummeln sich überraschend wenige Emittenten, nur wenige Indices werden mehrfach abgedeckt.

Sowohl auf die europäische Indexfamilie als auch inzwischen auf den global ausgerichteten Dow Jones Global Titan-Index werden praktische Partizipationsmöglichkeiten angeboten. Mit einem sehr breit gefassten Angebot wartet hier die DRESNER BANK auf. Sie bietet 16 Branchen-Zertifikate auf den Euro Stoxx sowie 17 Zertifikate auf Branchen des DJ Global Titan. Die Geld-/Briefspannen liegen bei ca. 0,8% bzw. bei ca. 1,2%. ABN-AMRO bietet ebenfalls 18 Zertifikate auf den Stoxx 600, ist mit Geld-/Briefspannen von um 1% hier aber nicht erste Wahl. MERRILL LYNCH bedient den Markt mit 13 Branchen-Zertifikaten auf einzelne Sektoren des FTSE Global-Index. Die Geld-Brief-Spannen liegen hier zwischen 0,3% und 0,6%. Andere Emittenten bieten lediglich ein paar ausgesuchte Branchen-Partizipationen an.

Einen Malus haben alle Branchen-Zertifikate: Sie geben nie die Dividenden der enthaltenen Aktien an den Investor weiter. Eine galante Alternative zu Branchen-Zertifikaten können deshalb so genannte Exchange-Traded-Funds darstellen.

## **II. ETF´s – Exchange Traded Funds**

Indexorientierte ETF´s bilden die Kurs- und Renditeentwicklung eines Index in seiner reinsten Form ab, indem sie die Zusammensetzung und Gewichtung der Aktien im Fondsportfolio exakt nachbilden. Insofern gleicht der Mechanismus dem von Indexzertifikaten. ETF´s aber sind Investmentfonds. Im Unterschied zu allen anderen Fonds werden ETF´s jederzeit an der Börse gehandelt. Im Übrigen wird ein indexorientierter ETF nicht von einem Fondsmanager gesteuert, der die Zusammensetzung seinen Research-Ergebnissen entsprechend anpasst (auch sog. indexnahe Fonds tun dies, wenn auch in Grenzen), sondern er bildet 1:1 den zugrunde liegenden Index nach.

Der gewünschte passive Investmentansatz bleibt also erhalten – ergänzt um den Vorteil der Dividendenteilhabe: Da ein ETF die Indexaktien tatsächlich hält, können die Dividenden – im Unterschied zum Zertifikat - auch an die Anteilsinhaber weitergegeben werden.

Aufgrund dieses Vorteils dürften ETF´s über einen längeren Anlagehorizont die rentablere Alternative sein. Lediglich in Sektoren, die nicht über ETF´s abgebildet werden, muss der Investor zwangsläufig auf Zertifikate ausweichen. Dies betrifft derzeit besonders diejenigen, die bestimmte Branchen nicht nur im europäischen Kontext sondern global abbilden möchte.

Leider hat sich der noch junge Markt für Branchenindex-ETF´s in Deutschland bereits wieder stark ausgedünnt. Waren in diesem Segment vor zwei Jahren noch drei Emittenten tätig, ist heute Indexchange (eine HVB-Tochter) Monopolist. Dies allerdings ohne seine Marktstellung zu Lasten des Anlegers auszunutzen. Indexchange bietet heute 19 Branchenpartizipationen auf die Stoxx-Familie an und dies zu fairen Geld-/Briefspannen von 0,25% bis 0,5%. Die jährlich anfallenden Managementgebühren für die Fonds liegen bei 0,5% und damit deutlich unter der Dividendenpartizipation.

Ein weltumspannendes Brancheninvestment ist an deutschen Börsen über ETF´s derzeit leider nicht möglich.

### III. Quanto-Branchen-Zertifikate

Gerade bei einer global ausgerichteten Investition kann eine Absicherung der Währungsrisiken von großem Nutzen sein. Diesen Vorteil bieten so genannte Quanto-Zertifikate. Während bei allen o.g. Varianten, die den Euro-Raum verlassen, immer auch ein Währungsrisiko eingegangen wird, stellen Quanto-Zertifikate eine 1:1-Indexpartizipation in Euro dar. Eine Umrechnung aus der "Heimat"währung des Index erübrigt sich also.

Obwohl sich die "Quantomanie" bereits vielfältig auf dem Zertifikatemarkt breit gemacht hat, existieren im Segment der Branchen-Indices nach unseren Recherchen nur zwei Zertifikate mit dieser Ausstattung. Diese wiederum bilden dafür aber auch einen der interessantesten Märkte ab: Biotechnologie. Mit dem Quanto-AMEX Biotech-Zertifikat der ABN-AMRO-BANK (239.648) hat der Investor an dem bislang über Jahre erfolgreichsten Investment in diesem Segment teil. Und dies mit dem Vorzug, das Dollarrisiko nicht fürchten zu müssen. Einen Schritt weiter geht SOCIETE GENERALE mit Ihrem "Step-up-Bonus-Zertifikat" auf diesen Index (815.740). Hier ist nicht nur die Dollar-Entwicklung unerheblich. Auch der Index selbst kann von heute aus gesehen um ca. 50% fallen und dennoch verbliebe bis zum Laufzeitende (2009) eine Rendite i.H.v. ca. 4% p.a. Einziger Malus gegenüber der üblichen Bonus-Mechanik: Die Rendite ist auf ca. 8% p.a. begrenzt. Selbst wenn der Index dynamischer zulegt, ist mehr für den Anleger nicht drin.

### IV. Themen-Zertifikate

Themen-Zertifikate sind von den oben beschriebenen Index-Partizipationen zwingend zu unterscheiden. Sie basieren auf der "Idee" des Emittenten; ihnen liegt kein offizieller Index zugrunde. Die Titel-Zusammensetzung unterliegt vielmehr den vom Emittenten zugrunde gelegten Spielregeln. In der Regel wird ein Korb (Basket) 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 Titelizeusammensetzung beinhalten.

Die Emittenten lassen sich die regelmäßige Anpassung des Baskets natürlich vergüten. Deshalb ist in solchen Fällen, wo sich alternativ auch ein breit gefasster Index anbietet, grundsätzlich eher von einem Basket-Zertifikat abzuraten und das Zertifikat auf den betreffenden Branchenindex vorzuziehen. Dies dürfte i.d.R. die preiswertere und transparentere Alternative sein.

Ihre Berechtigung haben solche Themen-Baskets jedoch in sehr speziellen Zusammenhängen, wo die Suche nach einem geeigneten Index und darauf aufgelegte Zertifikate im Nichts endet: So existieren beispielsweise keine Branchenindices auf Logistik-Unternehmen oder auf solche Unternehmen, die sich z.B. ausschließlich der Entwicklung der Gentechnologie widmen. Hier bieten entsprechende Themen-Spezialitäten einzelner Emittenten dementsprechende Investitionsmöglichkeiten.

### Fazit:

1. Für die meisten Anleger dürfte die eiserne Regel "**Keep it simple**" gelten. Sehen Sie sich also zuerst nach einem Branchen-Index-Zertifikat um. Wenn Sie sich schon über Spezialisierungen in Ihrem Depot Gedanken machen, sollten Sie mit komplexen Strategien an dieser Stelle zurückhaltend sein.
2. 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. So macht es bspw. wenig Sinn, auf ein aus dem DAX bestehendes Grundgerüst noch ein Stoxx-Technologiezertifikat aufzusetzen, da bereits der DAX sehr technologieorientiert ist.

3. In vielen Fällen sollte Ihre Wahl auf einen **global** gefassten Index fallen (besonders bei eher technologieorientierten Indices). Durch die Auswahl der enthaltenen Aktien auf Grundlage ihrer Marktkapitalisierung besteht so die Gewähr, dass die jeweiligen "Big-Player" immer dabei sind. Auf der anderen Seite ist hier das Währungsrisiko zu berücksichtigen.
4. Sofern auf einen gewünschten Index sowohl Zertifikate als auch ETF´s verfügbar sind, sollten Sie sich **für den ETF entscheiden**. Die Dividendenteilhabe ist ein nicht zu unterschätzender Vorteil, der sich insbesondere über lange Zeiträume (so auch bei Sparplänen) auszahlt.
5. Achten Sie bei Zertifikaten darauf, dass die **Laufzeit** nicht zu kurz bemessen ist. Besonders gut geeignet sind naturgemäß Endlos-Zertifikate.
6. Sollte Ihre Wahl (ausnahmsweise) auf ein Themen-Zertifikat fallen, so sollte der Anteil aktiver Beeinflussung bereits mit der Wahl des Themas erschöpft sein. Soll heißen: Wählen Sie ein **passiv** zusammengesetztes Themen-Zertifikat! 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 Titelmengensetzung auf objektiv messbaren Kriterien wie z.B. der Marktkapitalisierung beruht. Im Übrigen sollten mindestens zehn Titel im Basket enthalten sein.