



# Auch Zertifikate bergen Risiken

Studie zeigt: Langfristig bleiben solche Wertpapiere hinter ihrem Basiswert zurück / Branchenvertreter warnen vor Pauschalisierung

Von Corinna Nohn

**München** – Die Werbung klingt verlockend: Mit Zertifikaten könnten sich Anleger vor Kursverlusten schützen und bessere Renditen als mit dem zu Grunde liegenden Basiswert erwirtschaften, wird dort suggeriert. Diese Ziele werden allerdings oft verfehlt, wie eine Studie des Münchner Instituts für Vermögensaufbau (IVA) und der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW) zeigt. Innerhalb dieser Studie wurde die Wertentwicklung beliebter Zertifikate über einen längeren Zeitraum mit Boom- und Verlustphasen simuliert. Demnach bieten diese Anlagen im Durchschnitt keine größere Sicherheit vor Verlusten als eine Direktinvestition in Aktien. Außerdem seien Zertifikate ihrem Basiswert über einen längeren Zeitraum meist unterlegen, was die Rendite betrifft.

„Mit Hilfe von Bezeichnungen wie Teil-schutz-Zertifikat suggerieren die Anbieter, dass man nahezu ohne Risiko am Aktienmarkt partizipieren kann“, sagt Andreas Beck, Leiter des IVA. Dass Inhaber von Zertifikaten in den vergangenen Jahren keine herben Verluste erlitten hätten, sei jedoch nicht auf Schutzmechanismen, sondern auf die kontinuierlich positive Entwicklung der Aktienmärkte zurückzuführen. So zeigt die Studie des IVA, dass Inhaber von sogenannten Air-bag-Zertifikaten, die eine größere Absicherung bieten sollen, gegen hohe Kursverluste nicht gefeit sind: Ein solches an den Dax gekoppeltes Derivat hätte im Jahr 2002 – als dieser Zertifikatetyp noch unbekannt war – Verluste von mehr als 35 Prozent eingefahren. Der Leitindex stürzte im selben Zeitraum um 44 Prozent ab. Damit hätte das Zertifikat zwar weniger Wert verloren als der Basiswert, unter Schutz vor Verlusten versteht der durchschnittliche Anleger aber sicherlich etwas anderes.

## Verschiedene Varianten

Andererseits zeigt die Studie auch, dass jeder Zertifikatetyp „seine“ Marktphase hat: So schneidet beispielsweise ein Outperformance-Zertifikat auf einen Index während einer Aktienrally und ein Bonuszertifikat bei einer Seitwärtsbewegung am Markt besser ab als der Basiswert. „Deshalb muss man jede Zertifikatart im Detail betrachten, pauschalisierte Betrachtungen verbieten sich“, sagt Dieter Lendle, Geschäftsführer des Deutschen Derivate Instituts. So schütze ein Bonuszertifikat kurzfristig nicht vor Verlusten, über einen Zeitraum von fünf Jahren jedoch schon. Bonuszertifikate ha-



Oft sind Zertifikate so komplex konstruiert, dass selbst Vermögensverwalter den Durchblick verlieren.

Foto: Corbis

ben eine Barriere, die unter dem Kursniveau des Basiswerts zum Ausgabezeitpunkt liegt, und ein Bonuslevel, das über diesem Kursniveau liegt. Wird die Barriere während der Laufzeit nicht unterschritten, zahlt der Emittent den Bonusbetrag, ansonsten erhält der Anleger den aktuellen Wert ausbezahlt. Steigt der Kurs hingegen über das Bonuslevel, partizipiert der Anleger in vollem Umfang an den Gewinnen.

Auch Ralph Stemper, Produktmanager für Zertifikate bei der Commerzbank, wirft dem IVA vor, pauschalisierend vorzugehen. „Es gibt durchaus Zertifikate mit Puffern, die vor Verlusten schützen.“ Zum Beispiel kaufe man mit einem Discountzertifikat eine Aktie mit Rabatt. „Wenn hier der Kurs einbricht, verliere ich weniger als bei einem Direktinvestment.“ In der Regel sind Discountzertifikate auch mit einem sogenannten

Cap, einer Gewinnngrenze, versehen: Steigt der Kurs der Aktie über den Cap, erhält der Anleger nur die Rendite bis zu dieser Grenze ausbezahlt. Von weiteren Kursgewinnen profitiert der Emittent, der bei Zertifikaten auf Kurse oder Indizes auch die Dividenden einbehält. Die Branchenvertreter argumentieren, damit die Absicherung zu finanzieren. Verbraucherschützer bemängeln jedoch, dass diese Kosten oft versteckt würden. Dementsprechend fordert Carsten Heise, Geschäftsführer der DSW, eine transparentere Preisgestaltung.

Nicht nur die Kostenkalkulation von Zertifikaten sei für Anleger schwer nachzuvollziehen, sagt Beck: „Diese Produkte sind häufig sehr komplex – auch für den Fachmann. Sogar auf professioneller Seite, zum Beispiel bei Vermögensverwaltern, stellen wir oft einen sehr naiven Umgang mit Zertifikaten fest.“ Privatan-

leger könnten die Risiken erst recht nicht immer korrekt einschätzen.

In einem Punkt sind sich Verbraucher- und Branchenvertreter einig: Beim Kauf von Zertifikaten muss der Anleger eine klare Meinung zum Markt haben – je nachdem, welche Kursentwicklung er erwartet, empfiehlt sich ein anderer Anlagetyp. Die Studie des IVA kommt deshalb zu dem Ergebnis, dass sich Zertifikate nicht für ein langfristiges strategisches Investment, sondern lediglich als taktische Beimischung eignen. Produktmanager Stemper meint jedoch: „Man kann sehr wohl ein Depot ausschließlich mit Zertifikaten bestücken.“ Der Anleger könne ja zwischen verschiedenen Emittenten und verschiedenen Risikoklassen wählen. Und die Auswahl wächst stetig: Allein die Commerzbank, größter Emittent in Deutschland, hat mehr als 25 000 Zertifikate im Angebot.

Quelle: Süddeutsche Zeitung

Nr.169, Mittwoch, den 25. Juli 2007, Seite 26