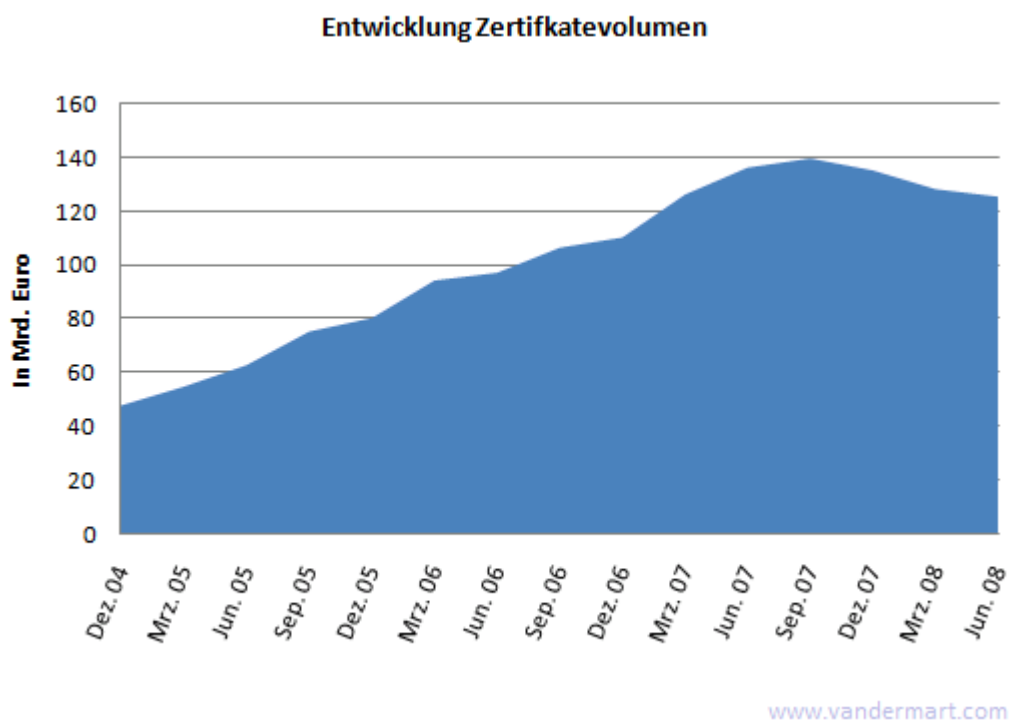


Zertifikate ohne Emittentenrisiko?

Der deutsche Anleger liebt die Sicherheit und Zertifikate sind eine sichere Anlagealternative. Dies wird von den Banken gerne postuliert. Ob steigende, fallende oder stagnierende Kurse, die Zertifikateindustrie wird jeder erdenklichen Markteinschätzung des Kunden gerecht.

Wie beliebt diese Produkte sind zeigt die stark steigende Nachfrage der letzten Jahre.



Abwälzen von Risiken

Nach den jüngsten Marktturbulenzen, insbesondere dem Ausfall der Zertifikate von Lehmann Brothers, haben sich etliche Anleger erstmals den oft mehrere 100 Seiten langen Verkaufsprospekt durchgelesen. Darin geben sich die Emittenten gerne viele Rechte, übernehmen jedoch kaum Pflichten.

Zumeist werden von den Banken für den Zertifikatshandel eigenständige Tochtergesellschaften gegründet. Diese haften dann nur mit verhältnismäßig geringem Stammkapital (51129,19 Euro) und der Investor ist einem beträchtlichen Bonitätsrisiko ausgesetzt.

Anders als bei Fonds, die rechtlich als Sondervermögen gelten, sind Zertifikate bekanntlich Inhaberschuldverschreibungen. Bei einer Schieflage des

Emittenten müssen die Zertifikate-Inhaber um Ihr Kapital fürchten. Der Käufer braucht infolgedessen sehr viel Vertrauen in die Bonität des Finanzinstituts.

Versteckte Kosten

Gerne werden von Banken die geringen Kosten von Zertifikaten gegenüber dem gewöhnlichen Fonds in den Vordergrund gestellt. Allerdings sind Zertifikate auch eine Art „Black Box“ wo kaum vollständig erkennbar ist welche Kosten in das Produkt einfließen. Mehr als ein grober Kostenüberblick ist aus den Verkaufsprospekten nicht zu entnehmen. Es ist demnach nicht möglich die Höhe der im Produkt enthaltenen Verkaufsprovisionen, Managementfee oder Handelsprovisionen exakt zu bestimmen. Das führt dazu, dass für Zertifikate mit denselben Stammdaten von unterschiedlichen Emittenten oft verschiedene An- und Verkaufskurse gestellt werden. Auch der Verzicht auf Dividenden kann je nach Basiswert stark zu Buche schlagen und sollte beim Substanzwert des Zertifikates berücksichtigt werden.

Zertifikate selbst konstruieren

Sicherlich haben die Zertifikatekonstruktionen der Banken ihre Berechtigung und geben dem Anleger eine Möglichkeit seine Markterwartung relativ einfach umzusetzen.

Es gibt jedoch auch interessante Alternativen. Mit Hilfe von Optionen lassen sich die oben genannten Nachteile und Risiken (Bonitätsrisiko, Kursaussetzung, versteckte Kosten) weitgehend vermeiden. Für einen visierten Optionshändler ist es ein Leichtes die weithin frugalen derivativen Konstruktionen der Banken nachzubauen.

Dies kann am Beispiel eines Discountzertifikats auf den DAX INDEX verdeutlicht werden. Der Käufer erhält den Index unter dem aktuellen Preis zu einem Discount. Dafür verzichtet er aber auf die Partizipation bei einem Kursanstieg über eine festgelegte Höhe (Cap).

Beispiel:

DAX Discountzertifikat

DAX Kurs 5791,80

Laufzeit bis 19.06.2009

Cap 6500

Fazit

Es ist ohne großen Aufwand möglich, viele der derivativen Bankprodukte selbst zu erstellen. Dabei erspart man sich überwiegend hohe Kosten und zudem das Emittentenrisiko. Auch eine hohe Fungibilität dürfte in den allermeisten Fällen sichergestellt sein, denn der Handel von ETF und Optionen ist auch in turbulenten Börsenzeiten gewährleistet!

Sicherlich ist die Eigenkonstruktion nicht für jeden Anleger eine Alternative und man kann durchaus auf Zertifikate zurückgreifen. Essenziell ist in diesem Fall jedoch die akkurate Betrachtung der Bonität des Emittenten.

@Christian Luble, www.vandermart.com