

## Zertifikate - die etwas anderen Anleihen

Zertifikate sind im Zuge der Finanzkrise zu einer (leider) stark diskutierten Anlageklasse geworden. Zertifikate sind eine Art **Sonderform von Anleihen**. Bei Anleihen erhalten Anleger während der Laufzeit ihre Zinsen und am Ende das Kapital (in der Höhe des Nennwertes) zurück. Bei Zertifikaten hingegen werden Gewinn und Rückzahlung an bestimmte Bedingungen geknüpft, wie z.B. die Entwicklung eines Aktienindex.

**Im Bereich "nachhaltiger Investments" werden inzwischen zahlreiche Zertifikate, z.B. auf spezielle Themen (Wasser, Energie usw.) aber auch allgemeiner Natur, angeboten.**

Neben relativ einfachen Konstruktionen gab und gibt es wieder zunehmend komplexere Produkte, so dass die Beurteilung, ob ein bestimmtes Zertifikat für einen bestimmten AnlegerInnentyp geeignet erscheint, immer schwieriger wird und einer qualifizierten Beratung bedarf.

Attraktiv erscheinen auch sog. **Garantiezertifikate**, aber:

- die Garantie gilt nur am Ende der Laufzeit. Sollte das Zertifikat zwischenzeitlich verkauft werden, so geschieht dies zum jeweiligen Tageskurs. Unter Umständen kann dies auch erhebliche Verluste mit sich bringen.
- Garantien kosten (wie in allen anderen Garantieprodukten auch) Geld, was - in Kombination mit den sonstigen Produktkosten - die Gewinnerwartungen derartiger Produkte erheblich reduzieren kann.

Zusätzlich gilt es auch noch (wie bei Anleihen) das **Emittentenrisiko** zu beachten. Wird der Emittent zahlungsunfähig, können Anleger ihr Geld verlieren und zwar unabhängig davon, wie sich z.B. der dem Zertifikat zu Grunde liegende Aktienindex entwickelt hat. Auch die Zugehörigkeit des Emittenten zu einem Einlagensicherungsfonds hilft nicht weiter, da Zertifikate eben keine Einlagen (wie Girokonten, Sparbücher etc.) sind und auch kein Sondervermögen (wie z.B. Investmentfonds) darstellen. Die Beurteilung des Emittenten ist also bei Zertifikaten besonders zu beachten.

---

Das umfangreiche Basiswissen über Zertifikatestrukturen wurde uns freundlicherweise von

[zertifikateprofis.at](http://zertifikateprofis.at)

zur Verfügung gestellt!

---

Zu beachten ist noch, dass die verschiedenen Strukturen **von jeweils unterschiedlichen Markterwartungen ausgehen** und daher der Situation entsprechend anzuwenden/auszuwählen sind

---

## Garantiezertifikate

Garantiezertifikate sind alle Instrumente die am Laufzeitende zumindest die Rückzahlung des eingesetzten

Kapitals garantieren. Bei einigen Produkten ist aber bereits eine kleine Mindestrendite (...Mindestverzinsung...) im Auszahlungsprofil festgesetzt.

Die Performance-Chancen eines Garantiezertifikates werden zum Laufzeitende realisiert und liegen in der Regel deutlich über den Renditen, die mit Anleihen höchster Bonität zu erzielen sind. Das Risiko besteht nur darin, dass Sie am Ende der Laufzeit keine Gewinn bzw. nur eine kleine Mindestrendite erzielen, aber keine Gefahr für das eingesetzte Kapital besteht.

### **Garantiezertifikate mit Cap**

#### **Markterwartung:**

- Steigender Basiswert
- Steigende Volatilität
- Grössere Kursrückschläge möglich

#### **Merkmale:**

- Kann bei steigendem Basiswert bis zum Cap beschränkt mit einer fixen Partizipationsrate teilhaben
- Wird garantiert in der vereinbarten Höhe zurückbezahlt
- Kapitalschutz wird in Prozenten des Ausgabekurses ausgedrückt (z.B. 95%)
- Kapitalschutz bezieht sich nur auf den ursprünglichen Ausgabepreis (nominal) und nicht auf den Kaufpreis
- Verzicht auf sichere Zinsen einer Geldmarktanlage

### **Garantiezertifikate ohne Cap**

#### **Markterwartung:**

- Steigender Basiswert
- Steigende Volatilität
- Grössere Kursrückschläge möglich

#### **Merkmale:**

- Kann bei steigendem Basiswert unbeschränkt mit einer fixen Partizipationsrate teilhaben
- Wird garantiert in der vereinbarten Höhe zurückbezahlt
- Kapitalschutz wird in Prozenten des Ausgabekurses ausgedrückt (z.B. 95%)
- Kapitalschutz bezieht sich nur auf den ursprünglichen [Ausgabepreis](#) (nominal) und nicht auf den Kaufpreis
- Verzicht auf sichere Zinsen einer Geldmarktanlage

---

## **Expresszertifikate**

Expresszertifikate verfolgen das Ziel, eine eindeutig festgelegte Rendite so schnell wie möglich zu realisieren. Hierfür wird z.B. ein Aktienindex herangezogen, dessen Stand am Emissionstag als Startniveau definiert wird. Außerdem nennt der Emittent mehrere Beobachtungszeitpunkte, die in der Regel in jährlichem Abstand auftreten. Für jedes Intervall zwischen diesen Zeitpunkten wird eine einheitliche Performance-Chance in Form eines Kupons festgeschrieben. Und zuletzt wird noch eine Schutzbarriere deutlich unterhalb des Indexstandes/des Startniveaus angelegt.

Ein stabil verlaufender Basiswert bildet die beste Grundlage für ein Investment in Express-Zertifikate. Größere Gewinne sind nicht nötig, da sie die Performance des Instruments nicht beeinflussen würden. Der Basiswert darf zwischenzeitlich auch ohne weitere Konsequenzen in die Verlustzone abtauchen. Wichtig ist, dass möglichst schon am ersten Beobachtungstag das Startniveau zumindest behauptet wird.

### **Markterwartung:**

Seitwärts tendierender bis leicht steigender Basiswert

### **Merkmale:**

- Notiert der Basiswert am Beobachtungstag über dem Startniveau (Ausübungspreis), wird das investierte Kapital plus ein im Voraus festgelegter Coupon sofort zurückbezahlt
- Bezweckt eine raschestmögliche Rückzahlung mit einer attraktiven Rendite
- (Teil-)Kapitalschutz bis zum Knock-in
- Bezieht sich das Produkt auf mehrere Basiswerte (Multi-Asset), können höhere Coupons erzielt werden. Jedoch darf keiner der Basiswerte den Knock-in berühren
- Dank Teilschutz vermindertes Risiko gegenüber einer Direktanlage
- Verpasste Gewinne bei stark steigendem Basiswert

---

## **Zertifikate mit Teilgarantie/Risikopuffer**

Dazu zählen **Bonuszertifikate** welche am Laufzeitende eine attraktive Performance liefern, wenn der Basiswert seitwärts gelaufen oder moderat gesunken ist. Geht der Markt nach oben partizipieren diese Zertifikate vollständig und unbegrenzt am Aufwärtstrend des Basiswertes.

Diese möglichen Szenarien gibt es am Laufzeitende:

1. **Der Kurs des Underlyings notiert über dem Bonuslevel** – der Anleger bekommt am Laufzeitende die gesamte positive Performance ausbezahlt und hat somit an den Gewinnen des Basiswertes 1:1 partizipiert. Dabei ist es egal, ob während der Laufzeit die Barriere verletzt wurde oder nicht.
2. **Der Kurs des Underlyings liegt zwischen Barriere und Bonuslevel** –  
**Wurde die Barriere während der Laufzeit nie verletzt kommt der Bonuslevel bar zur Auszahlung, sodass der Anleger eine attraktive Rendite erzielt, obwohl das Underlying unter Umständen sogar deutlich gesunken ist. Wurde die Barriere während der Laufzeit verletzt, so ist der Bonus-Mechanismus verwirkt und die Rückzahlung des Zertifikates stellt den Investor so wie bei der Direktanlage im Basiswert. Es ergibt sich folglich ein Gewinn oder Verlust, je nach Stand des Basiswertes.**
3. **Der Kurs des Underlyings notiert unter der Barriere** – der Anleger erleidet in diesem Fall einen

Verlust entsprechend der negativen Performance des Basiswertes.

### Markterwartung:

- Seitwärts tendierender oder leicht steigender Basiswert
- Basiswert wird während Laufzeit Knock-in nicht berühren

### Merkmale:

- Uneingeschränkte Beteiligung am Kursanstieg des Basiswerts
- Fixe Bonuszahlung bei Seitwärtstendenz bis Strike
- Bonuszahlung gesichert bis zum Knock-in (Teilschutz)
- Nach Berühren des Knock-in wandelt sich das Bonus- zum Tracker- Zertifikat
- Verzicht auf laufende Erträge zu Gunsten der Strategie
- Geringeres Risiko als Direktanlage, da Teilschutz bis zum Knock-in

Dazu zählen aber auch **Airbag-Zertifikate** welche unbegrenzt mit einer bestimmten Partizipationsrate von der Aufwärtsentwicklung des Basiswertes profitieren. Diese Zertifikate sind für starke Börsephasen konstruiert, in denen der Investor seine Chancen nicht begrenzt sehen möchte. Der große Vorteil dieser Airbag-Zertifikate liegt vor allem im verminderten Risiko gegenüber einer Direktanlage in den Basiswert, da moderate Verluste vollständig ausgeglichen werden und starke Rückschläge des Basiswertes im Zertifikat nur abgemildert umgesetzt werden.

**Beispiel:** ein vierjähriges Airbag-Zertifikat mit einer Schutzgrenze von 25 Prozent und einer Partizipation von 100 Prozent aufgelegt wird (Emissionspreis 100 Euro). Zum Fälligkeitstermin sind drei Szenarien denkbar:

1. **Der Index notiert über dem Anfangsniveau:** In diesem Fall - dem bestmöglichen - erhalten Sie den vollen Index-Gewinn ausgezahlt. Ein Zuwachs von anfänglich 100 auf beispielsweise 150 Punkte nach vier Jahren bringt also genau 50 Prozent Rendite.
2. **Der Index notiert unter dem Anfangsniveau, aber über der Schutzgrenze:** Mit einer gewöhnlichen Anlage hätten Sie jetzt Geld verloren; beim Airbag-Zertifikat greift der Airbag. Sofern der Index per saldo nicht mehr als 25 Prozent (100 - 75) eingebüßt hat, wird der volle Emissionspreis von 100 Euro zurückgezahlt.
3. **Der Index notiert unter der Schutzgrenze:** Ist der Index um mehr als 25 Prozent eingebrochen, kommt es auch beim Airbag-Zertifikat zu Wertverlusten. Doch dank des Airbag-Effekts fallen diese grundsätzlich geringer aus als bei einer Direktanlage. Bei einem Index-Stand von 60 Punkten zum Beispiel würde der Verlust des Airbag-Zertifikates nur 20 Prozent betragen. Ein Index-Zertifikat würde dagegen 40 Prozent im Minus liegen. Chance und Absicherung müssen also kein Widerspruch sein. Wie hoch Schutzgrenze und Partizipationsfaktor ausfallen, hängt freilich sowohl vom Bezugswert als auch von der Laufzeit des Airbag-Zertifikates ab.

### Markterwartung:

- Steigender Basiswert
- Kursrückschläge bis zur Schuttschwelle denkbar

### Merkmale:

- Uneingeschränkte Beteiligung am Kursanstieg des Basiswerts
  - Teilschutz bei sinkendem Basiswert zw. Schuttschwelle und Strike
  - Beim Unterschreiten der Schuttschwelle geringerer Verlust als bei einer Direktanlage
  - Verzicht auf laufende Erträge zu Gunsten der Strategie
  - Überdurchschnittliche Rendite bei Seitwärtstendenz und leicht sinkendem Basiswert
- 

## Twin-Win Zertifikate

### Markterwartung:

- Steigender Basiswert
- Kursrückschläge bis zum Knock-in denkbar

### Merkmale:

- Gewinnmöglichkeit sowohl bei steigendem als auch sinkendem Basiswert
  - Bei Kursgewinnen im Basiswert partizipiert das Twin-Win i. d. R. überproportional
  - Kursverluste im Basiswert werden bis zum Knock-in in Gewinne verwandelt
  - Beim Berühren des Knock-in wandelt sich das Twin-Win in ein Outperformance-Zertifikat
  - Oberhalb des Knock-in geringeres Risiko als bei Direktanlage
  - Unterhalb des Knock-in gleiches Risiko wie bei Direktanlage
- 

## Sonstige Zertifikate-Strukturen

Es gibt eine Vielzahl an weiteren Zertifikaten-Strukturen – die Emittenten waren hier in der Vergangenheit schon sehr kreativ und einfallsreich und man kann davon ausgehen, dass hier die Grenzen noch lange nicht erreicht sind und immer wieder neue Zertifikate-Strukturen entwickelt werden. Einige Beispiele:

Bei **Outperformance-Zertifikaten** partizipiert man verstärkt und unbegrenzt an der Performance des Underlyings, dafür gibt es weder eine Seitwärtsrendite noch eine Verlustminderung bei sinkenden Kursen des Basiswertes.

Bei **Discount-Zertifikaten** – investiert man mit Rabatt in das Underlying, d.h. mit einem vergünstigten Einstiegspreis. Damit erreicht der Anleger bereits positive Renditen bei seitwärts gehendem Markt und sogar bei leicht sinkendem Kurs des Basiswertes.

Bei **Sprint-Zertifikaten** – hat der Anleger eindeutig die bessere Alternative zum Direktinvestment, wenn im zugrunde liegenden Basiswert – i.d.Regel Einzelaktien – keine übermäßig starken Gewinne zu erwarten sind. In einem moderaten Aufwärtstrend des Basiswertes bis zu einer Obergrenze (Cap) winkt dem Zertifikate-Investor jedoch die doppelte Performance, während das Risiko gegenüber dem direkten Aktieninvestment nicht erhöht ist.

## **Outperformance-Zertifikate**

### **Markterwartung:**

- Steigender Basiswert
- Während der Laufzeit: Steigende Volatilität

### **Merkmale:**

- Überproportionale Beteiligung (Outperformance-Faktor) an der positiven Entwicklung, falls der Basiswert bei Verfall über dem Strike notiert
- Direkte Partizipation an der Entwicklung des Basiswerts unterhalb des Strike
- Verzicht auf laufende Erträge zu Gunsten der Strategie
- Gleiches Risikoprofil wie bei einer Direktanlage

## **Capped-Outperformance Zertifikate**

### **Markterwartung:**

- Seitwärts tendierender bis leicht steigender Basiswert

### **Merkmale:**

- Titellieferung am Verfall, falls der Basiswert unter dem Start, oder Barabgeltung, falls der Basiswert über dem Start notiert
- Ermöglicht den doppelten Ertrag gegenüber dem Basiswert innerhalb eines vorgegebenen Bereichs (Start bis Stop)
- Keine Partizipation an Kursgewinnen über dem Stop (Cap)
- Direkte Partizipation an der Entwicklung des Basiswerts unterhalb des Start
- Kein erhöhtes Risiko gegenüber einer Direktanlage
- Verpasste Gewinne bei stark steigendem Basiswert

## **Reverse-Convertibles Zertifikate**

### **Markterwartung:**

- Seitwärts tendierender bis leicht steigender Basiswert
- Sinkende Volatilität

### **Merkmale:**

- Liegt am Verfall der Kurs des Basiswerts über dem Ausübungspreis, wird der letzte Coupon mit dem Kapital zurückbezahlt
- Anderenfalls erfolgt die letzte Couponzahlung mit der Lieferung des Basiswerts (evtl. Barabgeltung)

- Ähnliche Konstruktion wie Discount-Zertifikate, zahlen aber garantierten Zins in Form eines Coupons
- Couponzahlung entspricht dem Rabatt beim Discount-Zertifikat
- Geringeres Risiko als eine Direktanlage
- Verpasste Gewinne bei stark steigendem Basis

### **Sprint-Zertifikate**

Das Sprint-Zertifikat ermöglicht es, eine positive Performance des zugrunde liegenden Basiswertes zu verdoppeln, wobei bei der Wertobergrenze (Cap) das maximale Ertragspotenzial erreicht wird. Dieses kombiniert eine Direktanlage in einen Basiswert mit einer Optionsstrategie, die den Kauf und Verkauf von Optionen mit unterschiedlichen Ausübungspreisen umfasst. Bei Verfall des Zertifikates richtet sich die Rückzahlung nach dem aktuellen Kurs des Basiswerts. Notiert der zugrunde liegende Basiswert höher als der Ausübungspreis, erhalten Sie Ihren Kursgewinn bar ausbezahlt. Notiert der Kurs des Basiswertes tiefer oder auf dem Niveau des Ausübungskurses, wird Ihnen normalerweise der Basiswert physisch ausgeliefert.

### **Step-Zertifikate**

#### **Markterwartung:**

- Seitwärts tendierender bis leicht steigender Basiswert
- Kursrückschläge bis zur Schuttschwelle denkbar

#### **Merkmale:**

- Eingeschränkte Beteiligung am Kursanstieg des Basiswerts
- Teilschutz bei sinkendem Basiswert zwischen Schuttschwelle und Strike
- Beim Unterschreiten der Schuttschwelle geringerer Verlust als bei einer Direktanlage
- Verzicht auf laufende Erträge zu Gunsten der Strategie
- Überdurchschnittliche Rendite bei Seitwärtstendenz und leicht sinkendem Basiswert

### **Tracker-Zertifikate**

#### **Markterwartung:**

- Tracker (Bull): Steigender Basiswert
- Tracker (Bear): Sinkender Basiswert

#### **Merkmale:**

- Widerspiegelt die Entwicklung des Basiswerts 1:1 (adjustiert um Bezugsverhältnis und allfällige Gebühren)
- Gebühren i. d. R. in Form von Management fees oder durch den Einbehalt von laufenden Erträgen, die während der Laufzeit im Basiswert anfallen

- Risiko entspricht dem der Direktanlage

## **Discount-Zertifikate**

### **Markterwartung:**

- Seitwärts tendierender bis leicht steigender Basiswert
- Sinkende Volatilität

### **Merkmale:**

- Liegt der Basiswert bei Verfall unter dem Strike, erhält man den Basiswert mit einem tieferen Einstandspreis geliefert (evtl. Barabgeltung)
- Gewinnmöglichkeit begrenzt, Rückzahlung maximal zum Cap
- Discount-Zertifikate weisen immer einen Rabatt (Discount) gegenüber dem Basiswert auf (adjustiert um Bezugsverhältnis)
- Entspricht einer Schreiberstrategie (Stillhalter-Geschäft)
- Geringeres Risiko als eine Direktanlage
- Verpasste Gewinne bei stark steigendem Basiswert

## **Barrier-Discount zertifikate**

### **Markterwartung:**

- Seitwärts tendierender bis leicht steigender Basiswert
- Basiswert wird nicht tiefer als Knock-in (Barriere) fallen

### **Merkmale:**

- Wird der Knock-in nie berührt, erhält der Anleger den maximalen Rückzahlungsbetrag (Cap), unabhängig vom Preis des Basiswerts, ausbezahlt
- Wird der Knock-in berührt, wandelt sich das Barrier-Discount- zum normalen Discount-Zertifikat
- Dank Knock-in ist die Wahrscheinlichkeit für eine Maximalrückzahlung höher, der Discount jedoch entsprechend tiefer
- Bezieht sich das Produkt auf mehrere Basiswerte (Multi-Asset), können bei höherem Risiko höhere Discounts erzielt werden
- Geringeres Risiko als eine Direktanlage
- Verpasste Gewinne bei stark steigendem Basiswert