



## Zertifikate

**Zertifikate sind eine noch vergleichsweise junge Anlageform in Deutschland. Als erstes Zertifikat wird ein Index-Zertifikat aus dem Jahr 1990 genannt, das dem DAX 1:1 abbildete. Damit wurde es zum ersten Mal möglich mit kleinen Beträgen in die Entwicklung eines immateriellen Vermögenswertes zu investieren. Zertifikate kann man als eine Mischung zwischen klassischem Wertpapier, wie Aktie, Anleihe oder Fonds, einerseits und Optionsschein andererseits umreißen. Ob sich ein Zertifikat dabei mehr einer klassischen Wertpapieranlage oder einem Optionsschein annähert, hängt von der sehr unterschiedlichen Ausgestaltung des individuellen Basiswerts ab. Aufgrund dieser Flexibilität und derivativen Charakters sind Zertifikate letztlich nur für erfahrene Anleger geeignet, die bereit sind, sich intensiv mit den Anlagebedingungen zu beschäftigen und sich über die Konsequenzen unterschiedlicher Marktentwicklungen im Klaren sind. Weil mit einem Zertifikat nur ein Anrecht auf entweder einen Barausgleich für die Entwicklung des Basiswerts gemäß der Anlagebedingungen oder auf Andienung des Basiswerts erworben wird, handelt es sich bei Zertifikaten um derivative Anlageformen. Daher hat der Anleger auch keinen Anspruch auf Ausschüttungen der Basiswerte. Die Gebührenstrukturen bei Zertifikaten sind in der Regel für den Anleger ungünstiger als für Aktien etwa.**

### Definition

Erfinder der Zertifikate waren die drei Nobelpreisträger Harry M. Markowitz, William Sharpe und Merton Miller. Das Zertifikat ist eine vergleichsweise noch junge Anlageform in Deutschland. Erst 1990 wurden die ersten Zertifikate von einer Kapitalgesellschaft emittiert. Bei einem Zertifikat handelt es sich um ein Wertpapier mit der Rechtsform einer Anleihe bzw. einer Schuldverschreibung. Zertifikate ermöglichen es dem Käufer, an der Entwicklung eines Basiswertes ("Underlying") zu partizipieren. Einfach ausgedrückt sind Zertifikate zinslose Anleihen mit variablem Rückzahlungsbetrag. Bei Anleihen dagegen hat man in der Regel einen festen Zins und einen festen Rückzahlungsbetrag.

Mit Zertifikaten kann man schon mit kleinem Anlagekapital direkt an der Wertentwicklung von Aktien, Aktien-Indizes, eigens zusammengestellten Aktienkörben, Rohstoffen oder auch Währungen partizipieren. Deshalb werden die Papiere auch "Partizipationsscheine" genannt.

### Laufzeit

Zertifikate sind zudem frei handelbar und in ihrer Laufzeit prinzipiell entweder begrenzt oder unbegrenzt. Bis 2008 sind die Kursgewinne nach Ablauf der Spekulationsfrist von einem Jahr steuerfrei. Ab 2008 unterliegen auch diese Kursgewinne der Spekulationssteuer oder besser Abgeltungssteuer. Aus diesem Grund manifestiert sich auch ein neuer Trend am Zertifikate-Markt, der in Richtung so genannter "Open End"-Zertifikate geht. Diese Papiere haben keinen fix definierten Fälligkeitszeitpunkt, enthalten aber ein Kündigungsrecht von Seiten der Bank. Das Emissionshaus macht von diesem Recht aber nur dann gebrauch, wenn die Bezugswerte des Zertifikates bedeutungslos werden oder der Partizipationsschein kaum noch gehandelt wird.

### Rückzahlungswert

Dieser ist in der Regel an die Kursentwicklung eines Basiswertes (z.B. Index, Aktienkörbe, aber auch ausgewählte Aktientitel) gekoppelt sind.

### Bezugswert, Basiswert oder Underlying

Bei Zertifikaten steckt das Geheimnis des Erfolges in den Bezugswerten. Profis nennen diese auch das "Underlying". Der Begriff bezeichnet die Gesamtheit aller Wertpapiere, auf welche sich das Zertifikat bezieht. Damit bestimmt das Underlying quasi den Charakter des Zertifikates. Käufer von Zertifikaten erwerben somit das Recht, an der Wertentwicklung eines Aktienindex oder eines



ausgewählten Aktienkorbes teilzuhaben, ohne dafür alle notwendigen Aktien einzeln ordern zu müssen. Für Privatanleger wäre es auch nahezu unmöglich, zum Beispiel Indizes selbst nachzubilden.

Doch mittlerweile ist das Underlying mancher Produkte recht schwer zu beschreiben und somit für Anleger kaum noch zu verstehen, denn der Phantasie der Finanzbranche sind keine Grenzen gesetzt. Aus diesem Grund gibt es heute eine Vielzahl von Zertifikaten, die sich nicht nur auf Indizes oder Aktienkörbe beziehen, sondern auch Optionsscheine, Futures und auch andere Derivate enthalten. Selbst Fonds können mittlerweile indirekt über Zertifikate erworben werden.

## **Basistypen von Bezugswerten**

### *Indexzertifikate*

Bei klassischen Indexzertifikaten sind diese Bezugswerte schnell bestimmt. Zum Beispiel sind das beim Deutschen Aktienindex DAX alle 30 Aktien, aus welchen sich der Index zusammensetzt.

### *Basketzertifikate*

Wie der Name schon sagt, handelt es sich hier um Körbe von ausgewählten Wertpapieren, so z.B. um Aktienkörbe. Diese sind nach bestimmten Kriterien - zum Beispiel Assetklassen, Branchen oder Themen – zusammengestellt worden.

## **Handel mit Zertifikaten**

Wie Aktien und Optionsscheine werden auch die Zertifikate am Finanzparkett börslich und außerbörslich (über Emittenten) gehandelt. Der Anleger kann Zertifikate wie Aktien kaufen und verkaufen. Die wichtigsten Handelsplätze in Deutschland sind für Zertifikate die Börsen in Frankfurt und Stuttgart (EUWAX). Glücklicherweise betreiben die Emissionsbanken ein Market Making, denn sonst kämen durch Angebot und Nachfrage alleine keine Preise zustande. Der Markt ist bei Zertifikaten sehr eng und limitiert. Über kurz oder lang würde hier der Markt zusammenbrechen. Damit dies nicht passiert, übernimmt die Emissionsbank die Selbstverpflichtung, einen funktionierenden Handel zu gewährleisten und dabei selbst als Handelspartner aufzutreten. Das hat aber den Nachteil, dass man von den Emissionsbanken zum Beispiel beim Verkauf eines Zertifikates nicht unbedingt immer einen fairen Preis bekommt. Hier wird oft zum Nachteil des privaten Anlegers getrickst.

Außer dem Kauf eines Zertifikates gibt es noch die Möglichkeit ein neu ausgegebenes Zertifikat zu zeichnen. Wie Aktien, Anleihen oder Optionsscheine werden auch Zertifikate von einer Bank oder einer Kapitalanlagegesellschaft emittiert. Nach Ablauf der Zeichnungsfrist werden die Papiere an den Börsen gehandelt. Der Erwerb von Zertifikaten mittels Zeichnung ist jedoch eher die Ausnahme.

## **Kursstellung durch Banken**

Bei der Kursstellung zählt der so genannte Fair Value. Dieser lässt sich für jedes Zertifikat objektiv und einfach berechnen und ergibt sich aus der Geld/Brief-Spanne. Die Emissionsbank stellt für jedes Wertpapier zwei Kurse. (1) Briefkurs, auch Verkaufskurs genannt, beschreibt jenen Kurs zu dem die Bank bereit ist, Kaufaufträge zu erfüllen und Papiere aus ihrem eigenen Bestand zu verkaufen. (2) Geldkurs, auch Ankaufskurs genannt, ist jener Kurs zu dem das Kreditinstitut Verkaufsaufträge bedient und Papiere zum eigenen Bestand hinzu kauft. Es versteht sich von selbst, dass der Briefkurs grundsätzlich höher ist als der Geldkurs.

## **Spread**

Die Differenz zwischen Ankaufs- und Verkaufskurs nennt man "Spread" und dieser wird in Prozent vom Geldkurs angegeben. Bei Partizipationsscheinen auf die gängigsten europäischen und amerikanischen Indizes liegt der Spread meist zwischen 0,5 und 1,5 Prozent. Im Vergleich zu Aktienfonds mit üblicherweise fünf Prozent Ausgabeaufschlag und einer jährlichen Management-Gebühr von einem Prozent, ein ansehnlicher Kostenvorteil.



Die entscheidenden Preisfaktoren hängen aber von der Struktur des Zertifikates und von der Volatilität des Basiswertes oder Underlyings ab. Klassische Index-Zertifikate sind meist billiger als Basket-Zertifikate, da bei Indizes die Volatilität geringer ist. Dies wirkt sich auch auf den Spread aus, denn je weniger Risiko, desto kleiner der Spread.

## **Bankgebühren**

Neben dem Spread werden natürlich die üblichen Bankgebühren für den Erwerb eines Wertpapiers fällig, also Transaktionsgebühren. Doch dabei lässt sich vor allem bei Orders über Discountbroker kräftig sparen.

**Dr. Manfred Maier**  
**Der-konservative-Anleger.de**