

INVESTMENTSTRATEGIEN

Happy Birthday: 30 Jahre Investmentzertifikate

Kaum ein Bereich der Finanzindustrie erwies sich in den vergangenen drei Jahrzehnten derart innovativ wie die Zertifikatebranche. Ein kurzer Ritt durch die derivative Zeitgeschichte zeigt die wichtigsten Entwicklungen auf.

VON MARTIN AHLERS

Bei Entwicklungen am Finanzmarkt lässt sich oft kein exakter Anfangszeitpunkt bestimmen. Gleichwohl muss die Emission der ersten Partizipationsscheine der Dresdner Bank im Jahr 1990 sicherlich als die Geburtsstunde des deutschen Zertifikatemarkts für Privatkunden betrachtet werden.

Zum ersten Mal war es Anlegern damit möglich, mit kleinen Beträgen und dem Kauf nur eines einzigen Wertpapiers am Kursverlauf des wichtigsten deutschen Aktienindex, dem Dax, eins zu eins zu partizipieren. Noch im selben Jahr wurde auch das erste Garantierprodukt, emittiert vom Schweizerischen Bankverein (der heutigen UBS), auf den Markt gebracht.

Von da an dauerte es weitere fünf Jahre, bis Discount-Zertifikate, die erstmals von HSBC Trinkaus begeben wurden, als dritte bedeutende Struktur hinzukamen. Es folgten im

Jahr 2001 die ersten Turbo-Zertifikate, die sich im Vergleich zu klassischen Optionsscheinen insbesondere durch ihre leicht nachvollziehbare Funktionsweise auszeichnen, und im November 2002 die ersten Rolling Discounts der UBS. Die „Erfindungen“ des Jahres 2003 waren Bonus-Zertifikate, bei denen Sal. Oppenheim knapp die Nase vorne hatte, sowie Ex-

press-Zertifikate, die aus der Konstruktionsschmiede der HypoVereinsbank hervorgingen. Twin-Wins, also Produkte, mit denen sich bei steigenden und fallenden Kursen Geld verdienen lässt, wurden dem Privatanleger 2005 wiederum von Sal. Oppenheim als erstes offeriert.

Natürlich konnten sich keineswegs alle Strukturen, die im

Laufe der Jahre immer komplizierter wurden, am Markt behaupten. Beispielsweise spielen Volatilitäts-Zertifikate, die erstmals von Merrill Lynch angeboten wurden und mit denen sich auf Veränderungen bezüglich der für die Zukunft erwarteten Schwankungssensitivität des Aktienmarktes spekulieren lässt, heute überhaupt keine Rolle mehr. Auch

Hedge-Fonds-Zertifikate führen trotz euphorischem Start in den Jahren 2000 und 2001 inzwischen ein ausgeprägtes Schattendasein.

Parallel zur Emission immer neuer Varianten nahm auch die Palette der verfügbaren Basiswerte kontinuierlich zu, und das Volumen des Derivatemarktes stieg immer weiter an, bevor die Branche mit der Lehman-Pleite im September 2008 ihre bis dato schwärzeste Stunde erlebte.

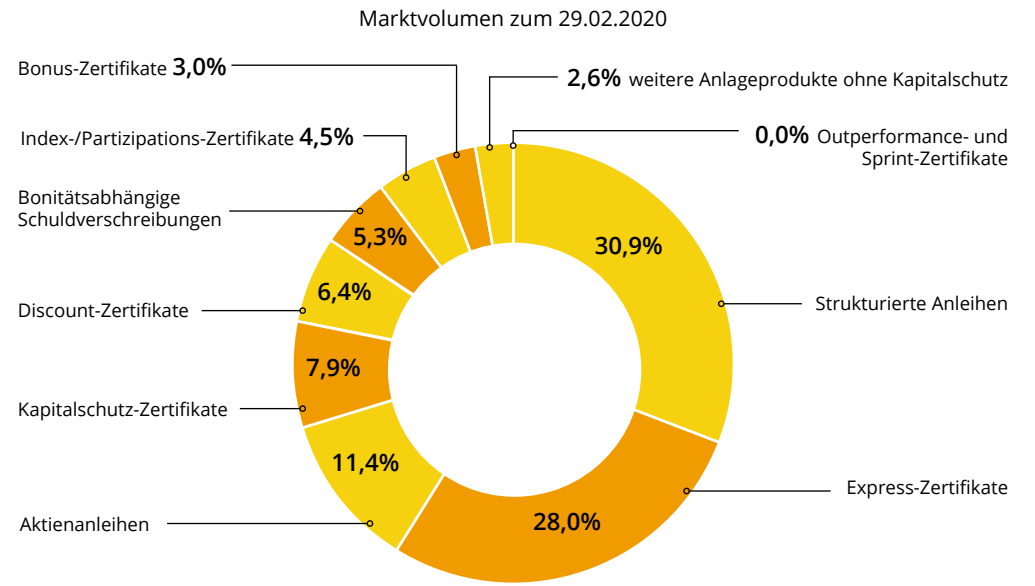
Mit einem Schlag wurde vielen Anlegern klar, dass es sich bei Derivaten um Schuldverschreibungen handelt und ein Konkurs des Emittenten in der Regel den Totalausfall des eingesetzten Kapitals zur Folge hat. Hinzu kamen weitere Enttäuschungen im Rahmen der folgenden Finanz- und Wirtschaftskrise, in der eine ganze Reihe von Zertifikaten nicht das hielt, was sich ihre Besitzer von ihnen versprochen hatten. Zum einen lag dies sicherlich an übertriebe-

nen Renditezielen der Käufer, die einfach zuviel Risiko eingingen. Zum anderen trugen aber auch die unzureichende Produkt- und Kommunikationspolitik der Emittenten sowie falsche Beratung verschiedener Banken ihren Teil zum

von ist in strukturierten Anleihen angelegt, dicht gefolgt von Express-Zertifikaten (28,2 Prozent). Auf den weiteren Rängen folgen Aktienanleihen mit 11,4 Prozent, Kapitalschutz- und Discount-Zertifikate.

Dabei haben sich aufgrund des Corona-Crashes im Jubiläumjahr viele Papiere erneut großen Herausforderungen ausgesetzt gesehen. Zum Teil fielen die Verluste noch höher aus als bei den jeweiligen Basiswerten. Zu nennen sind hier etwa mit Aufgeld erworbene Bonus-Zertifikate. Bei vielen anderen Papieren hat sich jedoch erneut gezeigt, dass Zertifikate bei konservativer Wahl und Beschränkung auf die Grundversionen mit möglichst einfachen Strukturen in der Regel ein geringeres Anlagerisiko beinhalten als das Underlying. Davon abgesehen sind dank gefallener Kurse sowie der gestiegenen Volatilität heute viele Zertifikatetypen attraktiver als noch Anfang des Jahres.

Anlageprodukte nach Produktkategorien



QUELLE: DEUTSCHER DERIVATEVERBAND



Zertifikate eröffnen Anlegern die Möglichkeit, über klar definierte Strukturen die Kursentwicklung von Basiswerten nachzuvollziehen. Diese Strukturen erwirbt der Anleger in Form von Schuldverschreibungen. FOTO: GETTY IMAGES/SCYTHERS

Geldanlage

ANZEIGE

Strategien gegen den Corona-Blues

Die Krise verändert die Regeln in der Geldanlage. Nun sind aktives Management und Risikokontrolle gefragt.

Anfang des Jahres schien die Anleger-Welt noch in Ordnung. Doch am Rosenmontag war alles vorbei. Mit Corona und dem wirtschaftlichen Lockdown ab März gerät die Anleger-Welt in schwere Turbulenzen. „Jetzt werden die Karten neu gemischt“, sagt Kathrin Eichler, geschäftsführende Gesellschafterin der Eichler & Mehler GmbH.

Vertraute Börsenregeln gelten nicht mehr, zum Beispiel, dass Anleihen als sicherer Hafen dienen. „Sie sind fürs Depot kein Stabilitätsanker mehr“, sagt Norbert Schulze Bornefeld, Geschäftsführer. In der Krise brachen auch die Anleihe-Kurse kräftig ein. Investoren zweifeln an der Bonität von Emittenten oder der Krisenfestigkeit von Unternehmen. Wenn Anleihen aber an der Börse schwerer zu handeln sind, verlieren sie eine wichtige Funktion: Liquidität zu sichern. „Sorgfältig ausgewählte Titel haben indes natürlich nach wie vor ihren Stellenwert im Depot. Aber damit steht die aufmerksame Analyse und Auswahl der Emittenten einmal mehr im Zentrum unserer Arbeit“, unterstreicht er.

Und auch bei Aktien ist eine stärkere Differenzierung gefragt. In der Zeit vor der Krise waren aufgrund der Geldflut an den Märkten viele Unternehmen unterwegs, deren Geschäftsmodell auf Kante genäht war. Jetzt sitzen in der Wirtschaft und bei Investoren die Portemonnaies nicht mehr



Norbert Schulze Bornefeld, Geschäftsführer, und Kathrin Eichler, geschäftsführende Gesellschafterin der Eichler & Mehler GmbH

so locker. Geschäftsmodelle brechen weg, etwa im Tourismus. „Erst wenn die Ebbe kommt, sieht man, wer keine Badehose anhat“, sagte einmal der kluge Großinvestor Warren Buffett. Einigen auch großen Unternehmen könnte sogar die Luft ganz ausgehen. „Viele werden die Krise nicht überstehen“, befürchtet Schulze Bornefeld.

Eine andere Regel gehört ebenfalls auf den Prüfstand: „Dividenden seien der neue Zinskupon, wurde von einigen Marktteilnehmern in den vergangenen Jahren gern pro-

pagiert“, sagt Kathrin Eichler. Andere, vor allem jüngere Branchen rücken nun in den Blickpunkt der Akteure. Da interessiert mehr die Zukunftsfähigkeit eines Geschäftsmodells.

Derzeit sei also Selektion besonders wichtig, bei Aktien wie auch bei Anleihen. Und genau deswegen seien ETFs (Exchange Traded Funds, also börsengehandelte Indexfonds, die einfach einen ganzen Markt abbilden) zumindest derzeit kein probates Instrument für Anleger. Denn sie enthalten auch die problematischen Unter-

nehmen. „Statt dessen ist jetzt aktives Management und Erfahrung wichtig“, betonen die Experten. Beide sind seit Jahrzehnten in der Anlagewelt tätig. Die Vermögensverwaltung Eichler & Mehler feierte vergangenes Jahr ihr zehnjähriges Bestehen.

Ob Aktien oder Anleihen: Heute ist es wichtiger denn je, die Unternehmen und die Emittenten kritisch unter die Lupe zu nehmen. Wie steht es um die Substanz der Unternehmen? Müssen Firmenkäufer aus der Vergangenheit neu bewertet werden, belasten sie

jetzt vielleicht die Bilanz? Welche Geschäftsmodelle haben in der Nach-Corona-Welt eine Zukunft? Man findet sie zum Beispiel in der Software-Branche oder dem Gesundheitswesen.

In Zeiten disruptiver Veränderungen gilt es, genau hinzuschauen, damit sich Anleger keine unerwünschten Risiken ins Depot holen. Die Risikokontrolle übernehmen am besten Profis. Denn sie erfordern neben Fachkenntnis auch viel Zeit: Wie sieht die Struktur der Kredite eines Unternehmens aus? Wann werden sie fällig, und wie refinanzieren sich das Unternehmen? Wie hoch ist der Verschuldungsgrad? Um solche Fragen geht es. Die Welt ist komplexer geworden, mehr Analyse ist notwendig. Eichler & Mehler hat sich daher auf diesem Gebiet personell verstärkt und die Kapazitäten aufgestockt.

Risikokontrolle heißt aber auch: Das Portfolio im Depot muss mit dem Risikoprofil des Anlegers übereinstimmen. Wenn sich die Regeln geändert haben, muss die Depotstruktur unter Umständen angepasst werden. „Wir müssen die Ziele des Kunden in Einklang mit den Veränderungen am Markt bringen und schauen: Passt die Balance noch“, erklärt Schulze Bornefeld. Wenn erfahrene Vermögensverwalter dies im Blick haben, kann der Anleger mit Mut und Zuversicht den Corona-Blues überwinden, zumindest bei der Geldanlage.

INTERVIEW KATHRIN EICHLER

„Langfristig begleiten“

Die Krise kann Anleger beunruhigen. Was raten Sie?

KATHRIN EICHLER Bei fallenden Kursen bekommen manche Anleger Angst und verkaufen ohne Plan ihre Anlagen. Das ist nicht empfehlenswert. Auch in unruhigen Zeiten darf man die langfristige Strategie nicht aus den Augen verlieren. Das kostet Nerven, hat sich erfahrungsgemäß aber ausgezahlt.

Aber wahrscheinlich sollte man nicht alles einfach so belassen, wie es ist?

KATHRIN EICHLER Nein, man muss immer beweglich bleiben. Es sind gegebenenfalls Quoten, also zum Beispiel die Anteile von Unternehmensanleihen oder Aktien, anzupassen. Die Frage nach der aktuellen Investitionsquote kann sogar entscheidend sein. In Krisen gilt noch immer: Cash is King. Je nach Inhalt der Vermögensanlage wird es auch notwendig sein, auf die epochalen Veränderungen deutlich zu reagieren und Branchenschwerpunkte zu ändern.

Privatanleger fühlen sich bei solchen Entscheidungen vielleicht überfordert.

KATHRIN EICHLER In der Tat ist immer, aber gerade jetzt eine solide Risikokontrolle notwendig. Dann müssen Anleger auch nicht nervös werden. Sie brauchen Berater, die sie

als Sparringspartner mit Erfahrung und Kompetenz begleiten.

Wie verwalten Sie die Vermögen Ihrer Kunden?

KATHRIN EICHLER Wir vereinbaren mit jedem Kunden eine individuelle Anlagestrategie, nachdem wir wichtige Eckpunkte wie die persönlichen Ziele und die Risikobereitschaft besprochen haben. Jedes Depot ist individualisiert, wir bieten keine Baustein-Konzepte. Die Kunden können zum Beispiel bei der Auswahl von Aktien und Anleihen ganze Branchen oder Unternehmen ausschließen. Wir arbeiten unabhängig von Provisionsinteressen und sind inhabergeführt. Unser Ziel ist die langfristige Begleitung unserer Mandanten. Dazu zählen auch Themen wie ein Generationenwechsel im Zusammenhang mit Vermögensübertragungen oder Stiftungsgründungen.

Kontakt

Adresse:
Leostraße 80
40547 Düsseldorf
Telefonnummer:
0211 / 17 60 90 10
E-Mail:
eichler@eichler-mehlert.de
Internet:
www.eichler-mehlert.de