

Anlagezertifikate im Härtetest

Renditen und Risiken von
Anlagezertifikaten in verschiedenen
Marktumfeldern

In Zusammenarbeit mit:



Deutsche Schutzvereinigung für
Wertpapierbesitz e. V.

August 2007

Anlagezertifikate im Härte-test

Renditen und Risiken von Anlagezertifikaten in verschiedenen Marktumfeldern

Herausgeber:

Institut für Vermögensaufbau (IVA) AG

Nymphenburger Straße 113

D-80636 München

Tel +49 (0)89 4613 9171

Fax +49 (0)89 4613 9179

www.institut-va.de

mail@institut-va.de

DSW – Deutsche Schutzvereinigung für
Wertpapierbesitz e. V.

Hamborner Straße 53

D-40472 Düsseldorf

Tel +49 (0)211 6697 02

Fax +49 (0)211 6697 60

www.dsw-info.de

dsw@dsw-info.de

Projektleitung und Redaktion:

Dr. Andreas Beck, Andreas Ritter

Textbeiträge:

Andreas Ritter, Dr. Andreas Beck, Dr. Gabriel Layes, Carsten Heise

Datenanalysen:

Andreas Ritter

Schutzgebühr: 40,- EUR

Inhalt

1. Kurzfassung	4
2. Funktionsweise ausgewählter Zertifikate	5
2.1 Bonuszertifikate.....	5
2.2 Discountzertifikate.....	6
2.3 Outperformancezertifikate.....	8
2.4 Airbagzertifikate.....	9
3. Historische Simulation ausgewählter Anlagezertifikate	11
3.1 Wahl des Zeitraums und des Basiswertes.....	11
3.2 Auswahl der Zertifikatestrategien.....	11
3.3 Modellierung der Zertifikatestrategien.....	12
4. Anlagezertifikate im Härtetest	16
4.1 Das Jahr 1999: Neuer Markt Hype und Einführung des Euro.....	17
4.2 Das Jahr 2000: Platzen der Technologieblase.....	20
4.3 Das Jahr 2001: Terroranschläge am 11. September.....	23
4.4 Das Jahr 2002: Vertrauensverlust durch Bilanzskandale.....	26
4.5 Das Jahr 2003: Invasion im Irak.....	29
4.6 Das Jahr 2004: Terroranschläge, Hartz IV und steigende Rohstoffpreise.....	32
4.7 Das Jahr 2005: Rekordarbeitslosigkeit und Regierungswechsel.....	35
4.8 Das Jahr 2006: Die Fußballweltmeisterschaft in Deutschland.....	38
5. Monte-Carlo-Simulation und Risikomessung	41
5.1 Beschreibung des Berechnungsverfahrens.....	41
5.2 Ergebnisse der Risikomessung.....	44
6. Fazit	47
6.1 Privatanleger.....	47
6.2 Vermögensverwalter.....	48
7. Über das Institut für Vermögensaufbau	50
8. Über die Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz	51
Literatur	52
Allgemeine fachliche und rechtliche Hinweise	53

1. Kurzfassung

Die Wertpapierklasse der Zertifikate erfreut sich in der Bundesrepublik Deutschland seit dem Jahr 2003 größter Beliebtheit. Allein im Jahr 2006 wurde in Deutschland ein Volumen von rund 500 Milliarden Euro im Handel mit Zertifikaten umgesetzt.¹

Die Zertifikate werden keineswegs nur von Privatanlegern gekauft, sondern tauchen zunehmend auch in den Modellportfolios von Banken und Vermögensverwaltern auf. Wie wir im Rahmen von Portfoliozertifizierungen feststellen, beträgt der Anteil der Zertifikate in diesen zertifizierten Portfolios teilweise bis zu 18%. Daneben existieren am Markt aber auch gemanagte Portfolios, die bis zu 100% in Zertifikate investiert sind. Dies macht es notwendig, die tatsächlichen Risiken und Renditechancen von Zertifikaten im Detail zu analysieren.

Eine solche Analyse ist allerdings mit einigen Schwierigkeiten verbunden, da es sich bei jedem Zertifikat um eine Konstruktion aus mehreren Finanzinstrumenten handelt, die teilweise recht komplex sein kann. Hinzu kommt, dass eine historische Betrachtung von Zertifikaten, die sich auf die letzten „Boom-Jahre“ des Zertifikatehandels beschränkt, ein sehr einseitiges Bild von den Risiken und Renditechancen dieser Produkte liefert, da die Aktienmärkte in den vergangenen vier Jahren eine außergewöhnlich konstante Aufwärtsbewegung vollzogen haben.

In der vorliegenden Studie stellen wir daher ein von uns entwickeltes Verfahren vor, das es ermöglicht, das Verhalten verschiedener Arten von Zertifikaten in unterschiedlichen historischen Marktphasen zu simulieren. Das Verfahren basiert im Wesentlichen auf einer um Dividenden erweiterten Version des Black-Scholes-Modells. Durch die Anwendung dieses Verfahrens wird es unter anderem möglich, verschiedene Arten von Zertifikaten einer Monte-Carlo-Simulation zu unterziehen und auf diesem Weg auch für Zertifikate *echte* Risikomaße wie Value at Risk und Conditional Value at Risk zu ermitteln.

Die Ergebnisse zeigen zunächst, dass in stark fallenden Märkten mit allen betrachteten Zertifikaten Verluste eintreten können, die in einer Größenordnung liegen, wie sie auch der Basiswert hinnehmen muss. Dies gilt auch für die als konservativ geltenden Discount- und Airbagzertifikate. Andererseits können Discount- und Bonuszertifikate den Basiswert bei einer Seitwärtsbewegung teilweise deutlich schlagen. Das Gleiche gilt für Outperformancezertifikate im Fall stark steigender Aktienmärkte.

Dies zeigt, dass Zertifikate vor allem ein taktisches Investment darstellen, mit dem eine klare Erwartungshaltung in einem bestimmten Portfoliosegment abgebildet werden kann. Wo diese vorhanden ist, können Zertifikatestrategien durchaus sehr erfolgreich eingesetzt werden. Langfristige und passive Anleger, die über keine klare Erwartungshaltung verfügen, werden allerdings mit einem Direktinvestment in den Basiswert in der Regel durchaus gut bedient sein, da Dividendenausschüttungen und entfallende Ausgabeaufschläge langfristig einen etwas höheren Mehrwert erzielen als die Extras der verschiedenen Zertifikate.

¹ Quelle: Handelsblatt