

DERIVATE & ZERTIFIKATE

Eine Beilage der Süddeutschen Zeitung

Donnerstag, 5. Juni 2008 / Süddeutsche Zeitung Nr. 129

Marktüberblick

Neuen Schwung finden

Die Anbieter von Zertifikaten wollen alles einfacher machen. Denn noch immer ist ihre größte Herausforderung: den Graben zwischen dem komplexen Produkt und dem Kundenwissen zu überwinden. So schwächt die Nachfrage etwas ab

Von Markus Zydra

Raus ist die Luft nicht, aber Luft holen ist schon angesagt in der Zertifikatebranche. Das rapide Wachstum der letzten Jahre ist vorerst beendet. Das liegt vor allem daran, dass zusätzliche Kundenschaft immer schwerer zu erreichen ist. Zertifikate sind für die meisten Bundesbürger immer noch ein Fremdwort. Etwa fünf Prozent der Deutschen halten ein solches Papier.

Dabei ist bekannt, dass kaum jemand von sich aus auf die Idee käme, nach einem Zertifikat zu fragen: Es ist ein Beratungsmarkt. Nur zwölf Prozent der Kunden, so der Report der Steinbeis Hochschule Berlin im Auftrag des Bankhauses HSBC, fragten aktiv Zertifikate nach. Durchschnittlich würden pro Geschäft 18 500 Euro in Zertifikaten angelegt. Deren Anteil in den deutschen Portfolios betrage derzeit 13 Prozent, so der Report.



Die weltweite Finanzkrise ist auch am Zertifikate-Markt nicht spurlos vorübergezogen. Doch Brancheninsider sehen, dass das Interesse der Anleger wieder etwas steigt.

Foto: laif

In den Banken werden Zertifikate aktiv angeboten, weil sie oft hohe Provisionen einbringen. Aufgrund des mangelhaften Wissens der Kunden kommt es mitunter bei den einfachsten Papieren zu großen Missverständnissen. Im Zuge der Finanzkrise waren Käufer überrascht, dass ihre als sicher gepriesenen Bonuszertifikate nicht immer.

Weg von neuen Typen hin zu interessanten Themen: der aktuelle Branchentrend

kate die Kursschwellen rissen und Verluste machten. Der öffentliche Aufschrei war laut, doch den Emittenten ist da kaum ein Vorwurf zu machen. Sie kümmern sich um die Weiterbildung ihrer Klientel, wie ein Blick auf deren Internetseiten oder die vielen Broschüren zeigt.

Das Problem beginnt im Verkaufsgespräch. Denn Berater verstehen die Derivate nicht immer.

„Viele Sparkassen- und Volksbankenberater rufen an, um sich die Papiere erklären zu lassen“, sagt Andreas Kotula, Experte der Société Générale. Der Weiterbildungseifer der Berater ist vorbildlich, schlimm wäre es, wenn die Beratung ohne Sachkenntnis abliefe.

Ein weiterer Trend zeichnet sich ab: Die innovativen Derivateschmieden sind an ihre Grenzen gestoßen. „Es gibt immer seltener neue Produkttypen. Die alten werden vielmehr weiterentwickelt“, sagt Kotula. Die Branche beweist auch Lernfähigkeit. Lange Zeit stand der Vorwurf im Raum, die Papiere seien viel zu kompliziert. Mittlerweile stehen einfach gestrickte Produkte im Fokus. „Einfachheit ist Trumpf. Wenn das Auszahlungsprofil mit fünf Wenn und Abers eingegrenzt wird oder zu viele Strukturen übereinander liegen, versteht das niemand mehr“, sagt Nicolai Tietze, Experte von Deutsche Bank X-Markets.

Die Folge: Zertifikate sind häufig themengetrieben. Erneuerbare Energien, Agrarrohstoffe, Infrastruktur, Wasser und Energierohstoffe sind die beliebtesten Themen, so der Steinbeis-Report.

Dabei war die komplizierte Welt der Derivate vor einiger Zeit sehr schnell über die Republik hereingebrochen. Mittlerweile gibt es rund 350 000 Papiere. Der Zertifikatemarkt war ursprünglich nur für semiprofessionelle Kunden interessant. Das sind solche, die bis heute beim Emittenten anrufen, weil sie im Kundenmagazin auf Seite 75 einen Rechenfehler gefunden haben. Denen steht die Mehrheit der Deutschen gegenüber, die das Wort Zertifikat kaum buchstabieren können. Mitunter kaufen sie es trotzdem, weil im schlimmsten Fall der ebenfalls überforderte Berater das Papier empfiehlt.

Deshalb raten alle Experten immer aufs Neue: Der Kunde muss voll und ganz verstehen, was er da kauft. Denn

Zertifikate sind generell Produkte für Selbstentscheider. Das sind Personen, die eine klare Meinung zum Markt haben: Wohin geht der Goldpreis, der Leitzins, die Börse? Der Käufer ist sein eigener Geldverwalter. Nur er trägt die Verantwortung, nicht der Berater und kein Fondsmanager. Zertifikate sind deshalb

Die Bonität der Bank ist wichtig: Im Fall der Fälle ist sonst das Anlegergeld weg

nichts für die Rente. Zum einen, weil sie oft lauffzeitbegrenzt sind, zum anderen weil die Spargelder, anders als bei Fonds, kein Sondervermögen sind, sondern sogenannte Inhaberschuldverschreibungen. Das heißt im Klartext: Geht die emittierende Bank Pleite, ist das Anlegergeld weg. Die Kreditkrise zeigte, dass diese Gefahr besteht. Als die US-Bank Bear

Stearns vor dem Bankrott stand, waren die von ihr emittierten Zertifikate praktisch wertlos und nicht mehr handelbar.

Aktuell sind kurzfristige Discountzertifikate sehr beliebt. „Viele Anleger investieren hier als Geldmarktersatz, was bis Jahresende 4,5 Prozent bringen kann“, sagt Gregoire Toubanc, Experte der Bank BNP Paribas. Bemerkenswert ist auch der Hang einiger Anleger, auf Märkte zu setzen, die zuletzt stark gefallen sind. „Vietnam und Dubai sind spannende Märkte, die Wachstumspotential versprechen könnten, deshalb neigen Anleger hier bei fallenden Kursen langfristig einzusteigen“, sagt Tietze. Es gibt auch die Möglichkeit auf fallende Kurse zu spekulieren, doch irgendwie haben Anleger da Hemmungen. „Reverse Bonuszertifikate weisen nicht selten gute Seitwärtsrenditen aus, allerdings scheinen viele Anleger ein psychologisches Problem dabei zu haben auf fallende Märkte zu setzen“, sagt Tietze.

Bescheid wissen

Anleitung für Finanzspielzeuge

Die richtige Auswahl und Analyse sind das A und O. Anleger müssen sich vorher schlau machen

Noch nie hatten die Bürger eine so große Auswahl, ihr Geld anzulegen. Und noch nie gab es so große Freiheiten, wie sie Zertifikate bieten. Alles scheint möglich zu sein: Wetten auf den Weizen- und Ölpreis, auf den fallenden Dax und Dow Jones oder sogenannte Hebelstrukturen, die mit wenig Einsatz einen großen Gewinn ermöglichen – aber eben auch den großen Verlust.

Zertifikate sind das Finanzspielzeug des aufgeklärten Privatanlegers, der professionell mit seinem Geld jonglieren will. Es gibt nur ein Problem: Die Möglichkeiten, die Zertifikate bieten, sind nahezu unüberschaubar. Täglich werden neue Produkte erfunden und auf dem Markt angeboten. Fest steht: Zertifikate sind bei Anlegern sehr beliebt. Die Summe von etwa 135 Milliarden Euro steckte zum Jahreswechsel 2007/2008 im deutschen Zertifikatemarkt. Doch wie können sich Anleger unter der Vielzahl der Produkte orientieren und worauf müssen sie achten?

Das Wichtigste ist, dass der Anleger selbst entscheiden muss, wann er wieder aussteigt. Das kostet Zeit und Energie, denn kein Fondsmanager hilft ihm dabei. Die Vielfalt der Anlagemöglichkeiten ist sehr groß. Deshalb muss der Anleger selbst wissen, was er tut. Er ist sein eigener Finanzmanager, der seine Erwartungen an die Finanzmärkte durch Käufe von Zertifikaten abbildet.

Um das verantwortlich tun zu können, müssen sich Anleger stets über das Geschehen auf den Finanzmärkten informieren. Wer etwa in Indien investieren will, muss sich die ökonomischen Kennziffern des Landes anschauen und sich über die indische Wirtschaft auf dem Laufenden halten. Anleger sollten grundsätzlich ein Interesse an den Weltbörsen haben, da

sie alle mehr oder weniger zusammen- oder voneinander abhängen. Der Preis für Weizen ist auch von Chinas Nachfrage abhängig – mehr aber noch von Handelsbeschränkungen oder schlicht und einfach vom Wetter. Diese notwendigen Informationen finden Anleger am besten in Tageszeitungen oder auf Nachrichtenportalen im Internet.

Wer sich auf dem Markt auskennt, muss sich auch mit den Produkten beschäftigen. Es hilft alles nichts: Man muss die Strukturen der Zertifikate verstehen, denn die Emittenten setzen genau das voraus. Wer nicht weiß, dass er mit einem Knock-Out-Zertifikat im schlimmsten Fall auf einen Schlag sein ganzes Geld verlieren kann, der sollte sein Ver-

Wer bis 30. Juni kauft, kann der Abgeltungsteuer ein Schnippchen schlagen

mögen in andere Anlagevehikel investieren. Begriffe wie Discount (man bekommt eine Aktie günstiger um den Preis einer Deckelung des Kurszuwachses) oder Hebel (dabei wird mit geringem Einsatz viel Kapital bewegt) müssen Anleger verstehen.

Alle Banken, die Zertifikate emittieren, bieten auf ihren Internetseiten umfassende Erklärungen zu ihren Produkten. Man muss sie nur lesen. Ein Finanzberater kann bei Fragen helfen – wenn er aber nicht weiter weiß, sollte man einen anderen Berater suchen.

Zertifikate sind nichts anderes als Inhaberschuldverschreibungen. Das bedeutet, falls eine Bank, die das Papier emittiert hat, Pleite geht, ist das Geld nicht abgesichert. Aktuell ist dies in Zeiten der Fi-

nanz- und Bankenkrise ein nicht zu unterschätzendes Thema. Das ist auch der große Unterschied zu Fonds. Bei denen sind die Einlagen als Sondervermögen geschützt.

Jedes Zertifikat ist von mindestens einem sogenannten Basiswert abhängig. Ein Indexzertifikat auf den Dax folgt der Wertentwicklung des Deutschen Aktienindex. Der Kurs eines gehebelten Rohölzertifikats folgt der Ölpreisänderung um ein Vielfaches von deren Prozentsatz. Oder man kauft ein Zertifikat auf eine Aktie. Dann sollte man die gängigen Bewertungen wie Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) kennen, um die Aktie einordnen zu können. Das KGV gibt das Verhältnis von Kurs und Gewinn pro Aktie an. Den aktuellen Zertifikatskurs berechnet die emittierende Bank. Der Kurs hängt also nicht von Angebot und Nachfrage ab.

Bis vor kurzem galten Zertifikate als Verlierer der Abgeltungsteuer. Doch bis Ende dieses Monats dürften Zertifikate noch einmal einen Nachfrageboom erleben. Der Grund: Wer bis zum 30. Juni 2008 Zertifikate kauft, entgeht der Abgeltungsteuer, wenn er sie bis zum 30. Juni 2009 wieder verkauft. Wer sein Investment also ein Jahr lang hält, überspringt damit die Spekulationsfrist von zwölf Monaten. So können sich Anleger, die kurzentschlossen handeln, die Kursgewinne noch steuerfrei sichern.

Besonders geeignet sind Discount- und Bonuszertifikate. Beide Anlageprodukte schützen die Anleger bis zu einem gewissen Grad vor Kursverlusten. Eine große Auswahl an Zertifikaten hat der Sparer. Es gibt Papiere für konservative Geldanleger, die als Alternative zum herkömmlichen Festgeld taugen sowie Produkte für Zocker, die auf Spekulationsgewinne setzen. Alexander Mühlauer

Ein Markt für Wetten

Auch der deutsche Markt für Derivate leidet unter der Finanzkrise. Das Gesamtvolumen aller ausstehenden Anlagezertifikate und Hebelprodukte sank im März um 2,9 Prozent auf 95,75 Milliarden Euro, teilte der Deutsche Derivate Verband (DDV) in seiner monatlichen Volumens-Statistik mit. Darin werden die Daten von nun 15 Zertifikate-Emittenten zusammengefasst. Bereinigt um Preisrückgänge fiel das in Anlagezertifikaten auf Aktien angelegte Kapital um zwei Prozent, bei Hebelprodukten auf Aktien sank es preisbereinigt sogar um 15,8 Prozent. Zertifikate mit Anleihen als Basiswert steigerten das Anlagevolumen dagegen um 5,5 Prozent. Erstmals lieferten die WGZ Bank und die LBBW Daten für die Statistik, an der nun 15 Emittenten teilnehmen. Ausgehend davon schätzt der DDV den Gesamtmarkt aktuell auf 130 Milliarden Euro. SZ



Foto: Creativ Studio Heinemann / Westend

Inhalt

Produkte Feine Unterschiede

ETFs werden viel gelobt, doch wenig empfohlen. Warum? Seite 35

Einblick Neue Richtungen

Emittenten verraten, wohin die Reise gehen könnte Seite 37

Interview Reindenken

Uwe Wystup erklärt die Anziehungskraft und mögliche Fallen Seite 38

SAL. OPPENHEIM

Privatbankiers seit 1789

Weitere Informationen unter:
www.protect-zertifikate.de

PROTECT-AKTIENANLEIHEN

Kurzläufer!

Die PROTECT-Aktienleihe Kupon p.a.	Basispreis in Euro	PROTECT- Level in Euro	Anzahl Aktien	WKN	Verkaufskurs
12,00 % Continental	93,91	53,10	10,64849	_SFL 1QR	99,05 %
12,25 % Daimler	56,60	36,90	17,66784	_SFL 1QT	99,55 %
19,50 % Hypo Real Estate	24,41	13,80	40,96682	_SFL 1QV	99,60 %
14,50 % Nokia	20,87	11,80	47,91567	_SFL 1R1	100,25 %

PROTECT-Aktienanleihen – Mit der intelligenten Strategie:

-> Mit reduziertem Risiko investieren. -> Gewinne bei steigenden Märkten. -> Teilschutz bei fallenden Kursen. Erhältlich bei allen Banken, Sparkassen und Direktbanken.

Das Prinzip

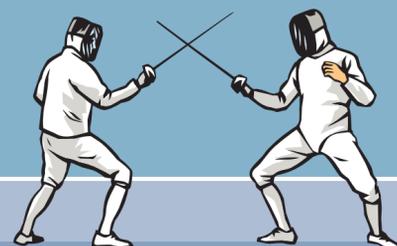
Beispiel: 12,00% PROTECT-Aktienleihe auf Continental. Die Anleihe wird am 23. Dezember 2008 zu 100% zurückgezahlt, sofern die Aktie der Continental AG im Xetra-Handelsystem bis zum 16. Dezember 2008 nicht einmal auf bzw. unter dem PROTECT-Level von 53,10 Euro notiert oder am 16. Dezember 2008 auf oder über dem Basispreis von 93,91 Euro schließt. Andernfalls ist die Emittentin berechtigt, als Alternative 10,64849 Aktien je 1.000 Euro Nominalbetrag zu liefern. Bruchteile von Aktien werden je 1.000 Euro Nominalbetrag in bar ausbezahlt. Die Zinsen in Höhe von 12,00% p.a. werden in jedem Fall am Ende der Laufzeit gezahlt.

Fälligkeit: 23. Dezember 2008 • Anlageträger: nominal 1.000 Euro oder ein Vielfaches. Zinszahlung: ab 4. Juni 2008 • Börsenhandel: Frankfurt, Stuttgart
Wertpapierprospekt: Allein maßgeblich ist der Wertpapierprospekt, dem Sie auch nähere Informationen zu den Chancen und Risiken des Produktes entnehmen können. Diese Anzeige stellt keine Anlageempfehlung dar und ersetzt nicht die individuelle Beratung durch Ihre Hausbank. Den Wertpapierprospekt erhalten Sie kostenlos bei der Emittentin, Sal. Oppenheim jr. & Cie. KGaA, Untermainanlage 1, 60329 Frankfurt am Main. Die Verkaufskurse werden fortlaufend an die Marktentwicklung angepasst. Stand: 2. Juni 2008
Service-Telefon: 069/7134-2233 • E-Mail: retailproducts@oppenheim.de
Internet: www.oppenheim-derivate.de • Telex: n-tv Tafel 810ff, N24 Tafel 690ff
*Cortal Consors-Kunden handeln noch bis zum 20. Juni 2008 alle Anlageprodukte (außer Index-Endlos-Zertifikate) sowie Aktien-Optionscheine von 500 Euro bis 10.000 Euro im außerbörslichen Direkthandel ohne Provisionen und Gebühren. Flares-Kunden handeln alle Anlageprodukte von Sal. Oppenheim (d.h. alle Produkte inklusive Optionscheine und Turboscheine) ab einem Ordervolumen von 1.000 Euro für maximal 100 Trades pro Monat im außerbörslichen Direkthandel ohne Provision und Gebühren.

Neue Aktienanleihen vom Marktführer.
Jetzt gebührenfrei! Im Direkthandel bei



Wieder ausgezeichnet!



Klassifizierung

Die üblichen Verdächtigen

Alle sind sich einig: Anleger müssen verstehen, welche Strukturen angeboten werden und welche Stärken und Schwächen sie aufweisen. Die wichtigsten Typen sind hier erklärt

Von Andrea Hessler

Zertifikate gelten als vielfältigste und flexible Anlageinstrumente für Privatanleger. Für Holger Bosse, Zertifikate-Experte bei Deutsche Bank X-markets, liegen die Vorteile auf der Hand: „Mit einer gut durchdachten Kombination von vier Basiszertifikaten kann jeder Investor seine Anlagestrategie optimieren.“ Diese Varianten ermöglichen jedem Anleger ein ideal strukturiertes Depot und wappneten ihn für jede Börsenentwicklung, so der Experte. Doch jeder Typ weist spezifische Vor- und Nachteile auf, die Anleger kennen sollten.

INDEXZERTIFIKATE

Die ersten Zertifikate, die auf den Markt kamen, waren sogenannte Indexzertifikate. Sie bilden einen Index eins zu eins ab; sobald der Basisindex steigt, steigt auch der Wert des Zertifikats. Zunächst boten Emittenten nur Zertifikate auf gängige Indizes wie den Dax oder den EuroStoxx 50 an. Doch im Laufe der Jahre ließen immer mehr Emittenten eigene Indizes entwickeln, um sie exklusiv für ihre Zertifikate zu nutzen. So sind an der Frankfurter Börse inzwischen mehr als 30 000 Indizes registriert.

Vorteile: Indexzertifikate bilden auf einfache Weise ganze Märkte ab und ermöglichen ein Investment, das Anleger in Eigenregie kaum nachvollziehen könnten. So wäre es schon beim Dax sehr aufwendig, 30 verschiedene Aktien zu beobachten. Außerdem versammelt ein Index beliebig viele Werte und ersetzt das umständliche Sammelinvestment durch ein einziges Papier; so sparen Anleger Verwaltungs- und Transaktionskosten. Auch das Risiko wird durch viele Basiswerte gestreut. So ermöglicht ein Indexzertifikat auch ein Investment in bestimmte Anlagekategorien wie etwa Emerging Markets, bei denen ein Investment in eine einzelne Aktie eher riskant wäre.

Nachteile: Wirklich vergleichbar sind Indexzertifikate nur, wenn sie auf einem gängigen Index beruhen. Doch Emittenten lassen zunehmend eigene Indizes zusammenstellen. Sie bilden oft identische Themen ab, enthalten aber meist unterschiedliche Werte und sind so letztlich

doch nicht vergleichbar. Meistens fallen bei den Emittenten-Indizes auch Managementgebühren an. Die gängigen Indexzertifikate (ohne Reverse-Struktur, also umgekehrte Entwicklung) ermöglichen nur Gewinne in steigenden Märkten. Wenn sich der Markt aber seitwärts bewegt oder die Aktienkurse beispielsweise nur leicht steigen, gibt es Zertifikate, die mehr Rendite ermöglichen.

GARANTIEZERTIFIKATE

Für deutsche Anleger ist der Aspekt Sicherheit bei der Geldanlage wichtiger als Rendite und Steuerersparnis, zeigen Umfragen. Daher sind Zertifikate sehr beliebt, die eine vollständige Rückzahlung des Kapitals garantieren, auch wenn der Kurs des entsprechenden Basiswerts am Ende der Laufzeit unter dem Einstiegspreis liegt, der Anleger eigentlich also einen Verlust erlitten hätte.

Vorteile: Der Anleger muss sich keine Sorgen machen, da er ja eine Garantie des Emittenten für die vollständige Rückzahlung seines Einsatzes bekommen hat. Er kann demnach einfach das Laufzeitende seines Zertifikats abwarten und muss nicht ständig sein Depot bewachen. Die Garantiefunktion beziehungsweise Schutzfunktion erleichtert den Einstieg in riskante Märkte wie etwa ein Investment in Rohstoffe, das ohne Schutz zu gefährlich wäre. Ein Durchschnittsanleger will und kann wohl kaum die aktuellen Futures (das sind Absicherungsgeschäfte für Rohstoffe an den entsprechenden Terminbörsen) verfolgen. Daher ist er mit Garantiezerifikaten gut bedient, die ihm einen Schutz vor Kapitalverlust ermöglichen. Die meisten Zertifikate gewähren eine Kapitalgarantie nur am Laufzeitende. Doch es gibt zunehmend auch solche, die über einen Lock-in-Mechanismus verfügen und während der Laufzeit an bestimmten vorab definierten Tagen erreichte Kursgewinne festschreiben. Allerdings haben sie meist eine untere Kursgrenze – die sogenannte Barriere – die nicht unterschritten werden darf. So bieten sie nur einen Teilschutz und keine vollständige Kapitalgarantie.

Nachteile: Derartige Schutzmechanismen funktionieren wie eine Versicherung, und Versicherungen kosten immer etwas. Bei Garantiezerifikaten bezahlt der Anleger für seinen Schutz mit einem Abschlag von der Rendite. Konkret bedeutet das, dass er von Kurssteigerungen nur einen gewissen Prozentsatz erhält. Diesen Prozentsatz nennt man Partizipationsrate.



Es ist ein bisschen Fleißarbeit, aber das Lesen von Broschüren im Netz oder am Schreibtisch gehört zum Bildungskanon von Zertifikate-Anlegern.

Foto: laif

Ein Beispiel verdeutlicht die Wirkungsweise: Der Kurs des Basiswerts beträgt 100 Euro. Das entsprechende Garantiezerifikat mit einem Wert von ebenfalls 100 Euro hat eine Laufzeit von fünf Jahren. Die Partizipationsrate beträgt 50 Prozent. Steigt der Kurs des Basiswerts in den fünf Jahren um 60 Prozent, so erhält der Anleger sein garantiertes Kapital von 100 Euro plus 50 Prozent der Kurssteigerung, also 30 Prozent oder 30 Euro. Garantiezerifikate gelten als Finanzinnovationen. Daher sind die mit ihnen erzielten Erträge heute schon voll steuerpflichtig.

DISCOUNTZERTIFIKATE

Discountzertifikate sind die Schnäppchenjäger unter den Derivaten: Man bekommt etwas günstiger, nämlich mit Rabatt, als der offiziell ausgewiesene Preis vermuten lässt. Beispiel: Ein Zertifikat auf eine Aktie mit Kurs 100 Euro hat einen ausgewiesenen Wert von 100 Euro. Tatsächlich bezahlen muss der Anleger jedoch nur 80 Euro, er erhält also einen Discount von 20 Prozent.

Vorteile: Da der Investor weniger bezahlt, als es dem Basiswert entspricht, reduziert sich sein Verlustrisiko; sein Investment bleibt positiv, solange der Kurs des Basiswerts steigt oder um weniger als 20 Prozent sinkt. Discountzertifikate sind aufgrund ihrer Konstruktion ideal für sich seitwärts bewegende Märkte. Mit einem Discountzertifikat können volatile Börsenzeiten gut überbrückt und sogar noch Gewinne eingestrichen werden. Meist bieten Emittenten ver-

schiedene Discounter auf einen Basiswert an.

Nachteile: Wie bei Garantiezerifikaten muss der Anleger die Absicherung mit einem Renditeverlust erkaufen. So ist bei Discountern die Gewinnmöglichkeit begrenzt. Diese Grenze nennt man Cap. Je höher der Discount (also die Absicherung) ist, desto niedriger liegt der Cap. Steigt der Kurs des Basiswerts über den Cap, so partizipiert der Anleger nicht mehr von der Kurssteigerung. Der Anleger muss deshalb möglichst genau einschätzen, wie sich die Börse allgemein und speziell der Basiswert entwickelt.

BONUSZERTIFIKATE

Bonuszertifikate zahlen eine Belohnung – den Bonus – wenn der Basiswert während der Laufzeit nie eine vorab definierte untere Grenze (Barriere) berührt. Steigt der Basiswert stärker als erwartet

(über die Bonusgrenze hinaus), so erhält der Anleger statt des Bonus am Ende der Laufzeit den Kursgewinn.

Vorteile: Sie ermöglichen durch den Bonus eine bessere Rendite als ein Direktinvestment. Sie ermöglichen eine Rendite sogar bei sinkenden Kursen – solange die Barriere nicht berührt wird.

Nachteile: Bei den starken Börsenverlusten im ersten Quartal 2008 berührten viele Bonuszertifikate ihre Barriere. Hier zeigte sich, dass dieses Risiko nicht nur theoretisch ist, sondern tatsächlich existiert. Die Barrieregefahr erfordert eine ständige Beobachtung des Depots, um bei Kursverlusten rechtzeitig reagieren zu können. Als im Januar die Kurse vieler Basiswerte gleichzeitig sanken und viele Anleger ihre Zertifikate verkaufen wollten, konnten einige Emittenten keine Kurse mehr stellen und die Anleger mussten mit ansehen, wie ihre Bonuszertifikate unter die Barriere fielen.

| letzter aufruf | JETZT IN CAPPED BONUS ZERTIFIKATE INVESTIEREN UND GEWINNE NOCH BIS JUNI 2009 NACH EINEM JAHR LAUFZEIT STEUERFREI VEREINNAHMEN. | ideen nach vorn |

COMMERZBANK

WKN	Kursschwelle	Bonusschwelle	Cap	Seitwärts-Rendite p.a.*	
Allianz	CB 9TAJ	EUR 82,00	EUR 160,00	EUR 160,00	17,00 %
Daimler	CB 24JF	EUR 33,00	EUR 60,00	EUR 60,00	13,60 %
Deutsche Bank	CB 24PV	EUR 48,00	EUR 93,00	EUR 93,00	18,40 %
Deutsche Telekom	CB 24HS	EUR 7,50	EUR 14,00	EUR 15,00	17,10 %
Siemens	CB 24LZ	EUR 48,00	EUR 88,00	EUR 88,00	14,20 %

Stand: 30. Mai 2008; Bewertungstag: 17. Juni 2009; Laufzeit: bis 24. Juni 2009
* bei intakter Kursschwelle und Auszahlung des Bonusbetrags

Den Prospekt erhalten Sie unter Angabe der WKN bei der Commerzbank AG, ZTB M 2.3.3, Neuemissionen, Kaiserplatz, 60261 Frankfurt a. M. oder unter www.zertifikate.commerzbank.de

Wählen Sie aus über 1000 Capped Bonus Zertifikaten mit Laufzeiten bis Ende Juni 2009 auf über 150 Basiswerten Ihren Favoriten. Die Capped Bonus Zertifikate bieten Ihnen selbst dann ein attraktives Renditepotenzial, wenn sich die zugrunde liegende Aktie kaum bewegt oder sogar leicht nachgibt. Für dieses Sicherheitspolster sorgt die eingebaute Kursschwelle, die der Aktie einen entsprechenden Freiraum zur Kursentfaltung gibt. Diese kann bei Capped Bonus Zertifikaten besonders niedrig gewählt werden. So haben Sie über weite Strecken die Nase vorn. Denn solange die Aktie während der Laufzeit niemals auf diese Kursschwelle fällt, erhalten Sie am Ende mindestens den attraktiven Bonusbetrag. Erst bei einem Anstieg über den Cap hinaus sind Ihre Ertragschancen limitiert, allerdings erhöht sich durch den Cap die mögliche Seitwärtsrendite. Nach unten hingegen tragen Sie maximal das Kursrisiko.

Kaufaufträge können Sie bei der Commerzbank oder bei Ihrer Hausbank aufgeben.



www.zertifikate.commerzbank.de / Hotline: (069) 13 64 78 45

Bonität

Besser beachten

Anleger sollten sich Emittenten genauer ansehen, denn gute Konditionen sind nicht immer positiv

Harte Zeiten für Anleger: Im März setzte das Investmenthaus Bear Stearns den Handel mit seinen Zertifikaten aus. Neun Tage dauerte es, bis wieder Kurse für die Titel gestellt wurden. Die Handelsspannen, die Differenzen zwischen Kauf- und Verkaufskurs, erreichten teilweise Werte von bis zu 20 Prozent. Für Anleger war das ein Glück, denn das Institut hatte kurz vor der Pleite gestanden. Da Zertifikate Schuldverschreibungen sind, hätten die Investoren maximal einen kleinen Teil ihres Einsatzes wieder-gesehen.

Viele Anleger haben diesen Aspekt, die Bonität des Emittenten, bislang eher vernachlässigt. Das Beispiel zeigt jedoch, wie wichtig dieser ist. Die Branche rechnet damit, dass ihre Kunden künftig mehr darauf achten. Bei Bear Stearns wendete sich erst alles zum Guten, als der Konkurrent JPMorgan ein Übernahmeangebot vorlegte. Damit war die Rückzahlung der Zertifikate gesichert. Die hohen Handelsspannen zog Bear Stearns ein, um Arbitrage-Gewinne von kurzfristig agierenden Investoren zu verhindern. Für die Entwicklung des Zertifikate-Markts waren die Vorgänge positiv. „Der Bonitätsaspekt könnte in Zukunft eine stärkere Rolle spielen“, sagt Claus Gruber, Sprecher der Fondsgesellschaft DWS, die unter dem Label DWS Go Zertifikate auflegt.

Je schlechter die Bonität, die Kreditwürdigkeit, eines Anbieters ist, desto größer ist das Risiko für den Anleger. Die Rating-Agentur Scope berücksichtigt das mittlerweile, wenn sie Zertifikate bewertet. „Wir gewichten die Kreditwürdigkeit stärker, je schlechter sie ist“, sagt Sa-

sa Perovic, Leiter der Zertifikate-Analyse. Um dennoch eine gute Bewertung für seine Produkte zu erhalten, muss ein Emittent mit schlechter Bonität daher bessere Konditionen bieten. Bei Anleihen ist dies längst üblich. Staaten und Unternehmen mit hoher Ausfallwahrscheinlichkeit zahlen mehr Zinsen als die mit niedriger. Das Plus an Ertrag entschädigt den Investor für das zusätzliche Risiko. „Bei Zertifikaten hat die Bonität bislang niemanden interessiert“, sagt Holger Bosse, Zertifikate-Experte der Deutschen Bank. Das ändert sich jetzt.

Wird die Bonität schlechter, sinkt der Barwert dieser Anlage

Wichtig ist die Kreditwürdigkeit des Emittenten vor allem bei Strukturen, die eine Anleihe enthalten. Denn bei denen kommt zum Ausfallrisiko des Emittenten noch ein Kursrisiko hinzu. Das betrifft vor allem Zertifikate mit Kapitalgarantie. Hier erhalten Anleger am Ende der Laufzeit zumindest einen fixen Betrag zurück, oft den Nennwert des Wertpapiers. Mit der Anleihe sichert der Emittent diese Zahlung ab.

„Diese Anleihe holen sich die Emittenten nicht am freien Markt, sondern bei der hauseigenen Abteilung für Konzernfinanzierung“, sagt Bosse. Je nach Bonität zahlen sie einen Auf- oder einen Abschlag auf den Zinssatz, zu dem sich Banken gegenseitig Geld leihen. Wird die Bonität schlechter, sinkt der Barwert dieser Anleihe.

Ein Beispiel: Eine Anleihe hat einen Nennwert von 100 Euro und bringt vier Prozent Zinsen, also vier Euro. Solange der Markt das Ertrags-Risiko-Profil für angemessen hält, kostet das Papier 100 Euro. Sinkt die Bonität, tragen Investoren ein höheres Ausfallrisiko. Dafür erwarten sie einen höheren Zins von fünf Prozent. Da Nennwert und Ausschüttung fix sind, geht der Kurs von 100 Euro auf 99,05 Euro zurück. Die vier Euro entsprechen jetzt einem Zins von fünf Prozent. Da die Anleihe jetzt weniger wert ist, geht somit auch der Kurs des Zertifikats zurück.

Eine schlechtere Bonität hat für Emittenten aber auch Vorteile. Bei neuen Produkten können sie Anlegern bessere Konditionen bieten als die Konkurrenz, geben Experten zu bedenken. Davon hat auch die WestLB in der Vergangenheit profitiert. „Wir hatten die Wahl, ob wir mehr Sicherheit oder mehr Ertrag bieten und haben uns in der Regel für ein Mehr an Sicherheit entschieden“, sagt Frank Haak, Produktmanager für Derivate.

Angesichts des zusätzlichen Risikos durch die Kreditwürdigkeit sollten Investoren daher nicht nur auf verschiedene Basiswerte setzen, wenn sie im Bereich Zertifikate aktiv sind. „Anleger sollten generell zukünftig bei ihrer Anlageentscheidung die Bonität des Emittenten stärker berücksichtigen und dabei Schuldtitel über mehrere Schuldner streuen, also ihre Depots mit den Zertifikaten mehrerer Emittenten bestücken“, sagt Lars Brandau, Geschäftsführer des Deutschen Derivate Verbandes.

Jochen Bettzieche



Nur wer ein bisschen genauer hinschaut, kann entdecken, ob im Inneren alles gut ist. Das gilt für einen wurmstichigen Apfel genauso wie für angeschlagene Banken. Wer nicht auf die Bonität des Emittenten achtet, der kann später unangenehme Folgen erleben.
Foto: Stockfotos

Rating

Branche bohrt dicke Bretter

Lange hat es gedauert: Jetzt zieht der Zertifikate-Markt mit einem eigenen Bewertungssystem nach. Themen wie Risikogruppe und Risikopräferenz sollen so besser einzuordnen sein

Von Horst Peter Wickel

Während im Fondsbereich Ratings schon längst gang und gäbe sind, warten Anleger in der Zertifikate-Welt noch immer auf klare und nachvollziehbare Bewertungssysteme. Das soll sich jetzt, teilte die European Derivatives Group (EDG) am 4. Juni in Frankfurt mit, grundlegend ändern. Die EDG ist eine Gesellschaft mit Sitz in St. Gallen, München und Frankfurt, die sich dem Thema Zertifikaterating sowie der wissenschaftlichen Produkt- und Risikobewertung strukturierter Produkte widmet. Sie besteht nach eigenen Angaben aus 15 Mitarbeitern mit Praxiserfahrung im Finanzmarkt sowie Wissenschaftlern aus den Bereichen Finanzmathematik, Informatik und Wirtschaftswissenschaften. Nach umfangreichen Konzeptions- und Entwicklungsarbeiten startet die EDG ein neues Zertifikate-Rating, das den von vielen als unübersichtlich gescholten Markt transparenter und einschätzbarer machen soll.

Anhand wissenschaftlich fundierter Methoden will die EDG im ersten Schritt für jedes Zertifikat eine Qualitätsbewertung durchführen. Diese beinhaltet die vier Kriterien Kosten, Handel (Liquidität), Informationsbereitstellung und Bonität des Emittenten. Im zweiten Schritt wird ermittelt, wie das Produkt zu der individuellen Risikopräferenz eines Investors passt. Im Expertenjargon heißt das Risiko-Fit. Dazu werden alle untersuchten Zertifikate in fünf Risikoklassen eingeteilt. „Wir unterstellen fünf Anlegertypen mit entsprechenden Risikoeinstellungen von sicherheitsorientiert bis spekulativ“, sagt EDG-Geschäftsführer Philipp Henrich und ergänzt: „Da haben wir ein ziemlich dickes Brett gebohrt.“

Um die Qualität der Zertifikate zu beurteilen, werden ähnliche Produkte nachbewertet und zur Bewertung ein Vergleichspreis gebildet. Beim Rating des Handels werden die Handelskosten und die Ausführungsgeschwindigkeit verglichen. Zur Bewertung der Bonität des Emittenten wird die Ausfallwahrscheinlichkeit über Kreditratings verschiedener Agenturen zugeschlüsselt. Die Qualität der Produktangaben soll



Passt, passt nicht. Passt, passt nicht: Eine neue Richtlinie will Berater dazu bringen, Anleger und Anlage daraufhin zu prüfen, ob sie zusammenpassen

Foto: laif

auf der Basis einer repräsentativen Befragung unabhängiger Probanden erfolgen. „Wir schätzen täglich auf der Basis von hunderten tausenden Optionspreisen die Volatilitäten und Dividenden und können somit einen Produktpreis ermitteln“, sagt Henrich.

Erstmals können damit Geldanleger auf eine „breitgefächerte, methodisch abgesicherte Produktbeurteilung auf der Basis objektiv gemessener Produktqualität im Zusammenhang mit subjektiver Risikoneigung“ zurückgreifen, heißt es beim EDG. „Mit dem Rating ist aber keine Prognose der zukünftigen Rendite verbunden“, stellt Lutz Johanning, Inhaber des Lehrstuhls für empirische Kapitalmarktforschung an der WHU-Otto Beisheim School of Management in Frankfurt, klar.

Fünf Sterne stehen künftig auch bei Zertifikaten für Produkte mit dem Gesamturteil sehr gut. Diese Produkte sind

qualitativ hochwertig und eignen sich für die angegebenen Risikoklassen, die von eins (sicherheitsorientiert) über zwei (begrenzt risikobereit) und drei (risikobereit) bis zu vier (vermehrt risikobereit) und schließlich Risikoklasse fünf (spekulativ) reichen. Die grundlegende Qualität eines Zertifikats wird über die

Menschen zeigen ganz unterschiedliche Vorlieben, wenn es ums Risiko geht

vier Bestandteile Kosten (zu 20 Prozent), Handel (10 Prozent des Gesamtratings bei Anlageprodukten, 20 Prozent bei Hebelprodukten), Bonität des Emittenten (zehn Prozent des Gesamtratings bei Anlage-, fünf Prozent bei Hebelprodukten) und Informationsbereitstellung (zehn Prozent des Gesamtratings bei Anlage-

fünf Prozent bei Hebelprodukten) des Emittenten bewertet. Zusätzlich zu den vier Kriterien zur Produktqualität wird im Bestandteil Risiko/Nutzen selektiert, ob und in welchem Ausmaß ein Zertifikat zu den Risikopräferenzen eines Investors passt (Risiko-Fit). Die Benotungen sollen alle zwei Wochen aktualisiert werden. Markus Straub aus dem Vorstand der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger sagt zum neuen Rating: „Die Intransparenz und Nichtvergleichbarkeit der Zertifikate wird von uns seit Jahren kritisiert. Neue Ansätze zu einem verständlichen Rating begrüßen wir.“

Einen entscheidenden Vorteil des Ansatzes sehen Experten darin, dass EDG Zugriff auf die Daten der Emittenten bekommen soll. Damit lassen sich die einzelnen Zertifikate einwandfrei nachbilden und bewerten. Hinzu kommt, dass das neue System sämtliche Produkte eines Emittenten bewertet. Eine bewusste

Auswahl der Produkte erfolgt nicht. Das ist vor allem bei FWW Rating anders. Das Unternehmen aus Haar bei München, dessen Ratings Kunden des Sparkassen-Brokers kostenlos nutzen können, bewertet bisher nur Neuemissionen. Wie beim EDG-Rating werden die einzelnen Produkte vor der Analyse in einen fünfstufigen Risikocluster eingeordnet, der sich an den Risikoklassen im Wertpapierhandelsgesetz orientiert.

Diese Klassifizierung findet sich auch beim Rating von Scope, das bereits seit vergangem Jahr am Markt ist. Ob sich die Kundenberater bei Banken, Sparkassen und Finanzvermittlern sowie die Geldanleger selbst durch die neuen Ratings bei ihren Anlageentscheidungen steuern und beeinflussen lassen, ist eine andere Frage. Zwar berücksichtigt das am 1. November 2007 in Kraft getretene Finanzmarkttrichlinie-Umsetzungsgesetz (MiFID) den Anlegerschutz auf neue

Art und Weise. Geldsinstitute müssen bei der Anlageberatung einen Geeignetheitstest und im beratungsfreien Geschäft einen Angemessenheitstest vornehmen, aber gern überschätzen sich Kunden dennoch bei der Jagd nach hohen Renditen. Selbst dann, wenn sich Berater alle Mühe geben, ist nicht ausreichend bekannt, wie sich die Risikobereitschaft valide feststellen lässt und wie mit den psychologischen Effekten umzugehen ist, die dabei eine Rolle spielen.

So kamen Wissenschaftler des Behavioral finance schon vor Jahren zu der Erkenntnis, dass sich manche Menschen nur dann wohl fühlen, wenn sie in der Geldanlage kaum Risiken ausgesetzt sind. Andere Menschen hingegen finden Risiken sogar reizvoll, ihr subjektives Wohlbefinden führt unweigerlich zum nächsten Crash. Und davor werden sie wohl auch künftig weder Ratings noch Berater retten können.

Vergleich

Konkurrenz mit kurzem Namen

Zertifikate versus Exchange Traded Funds: Letztere sind vielen Anlegern unbekannt – zu Unrecht

Bankberater werben gerne mit Zertifikaten aller Art, über börsengehandelte Indexfonds *Exchange Traded Funds*, kurz ETFs, verlieren die wenigsten ein Wort. Der Grund ist schnell gefunden: Die Bank verdient damit weniger als mit Zertifikaten. ETFs sind aber, was Gebühren und rechtliche Bedingungen betrifft, für Privatanleger eine relativ günstige Geldanlage.

Den Begriff Zertifikat haben die meisten Sparer wohl schon einmal gehört. Aber ETFs – was ist das eigentlich? *Exchange Traded Funds* bilden einen Index wie den Dax möglichst genau nach. Sie verfolgen also eine passive Anlagestrategie. Der Wert eines ETFs auf den Index Euro-Stoxx 50 zum Beispiel ist stets so gut – oder schlecht – wie der Markt. Und er ist vor allem nicht so teuer wie ein aktiv gemanagter Europa-Fonds. Der Euro Stoxx 50 ist Europas führender Aktienindex. Er beinhaltet die 50 größten börsennotierten Unternehmen des Euroraums.

Vergleicht man Indexzertifikate mit börsengehandelten Indexfonds, so sind die Kosten bei beiden Anlageformen ähnlich niedrig. Bei den meisten Indexzertifikaten fallen sogar gar keine Managementgebühren an. Bei ETFs berechnen Anbieter für das Management des Fonds zwischen 0,15 und 0,6 Prozent der Anlagensumme pro Jahr. Dafür sind Zertifika-

te beim sogenannten Spread teurer. Der Spread ist die Spanne zwischen An- und Verkaufskurs. Je kleiner der Spread, desto besser für den Anleger. Wer Zertifikate kaufen möchte, zahlt einen etwas höheren Preis, als er beim Verkauf bekommen würde. Den Börsenpreis für ein Indexzertifikat bekommen Anleger fast immer von der Bank, die das Produkt emittiert hat. Bei ETFs hingegen machen sich immer mindestens zwei sogenannte Marketmaker-Banken Konkurrenz. Das sorgt

Der wichtigste Unterschied ist juristischer Natur: ETFs sind Sondervermögen

für niedrige Spreads, bei Dax-Indexfonds sind es gerade mal 0,15 Prozent, weil weder Analysten noch Prognosen oder Vertrieb finanziert werden müssen. Günstige ETFs haben also nur etwa ein Zehntel der Kosten eines aktiv verwalteten Fonds. In Zertifikaten können sich weitere Kosten verstecken. Wer sein Geld in ETFs anlegt, profitiert immer zu 100 Prozent an den Dividenden oder Zinsen, die dem ETF zufließen.

Der wichtigste Unterschied zwischen Indexzertifikaten und ETFs ist ein juristischer. Ein ETF ist ein sogenanntes Son-

dervermögen. Es ist also von der Fondsgesellschaft getrennt, Investoren haben daher den vollen Schutz des deutschen Investmentrechts. Das bedeutet: Geht ein ETF-Anbieter Pleite, ist das Geld nicht weg. Anders ist es bei Zertifikaten, die rechtlich gesehen Inhaberschuldverschreibungen sind. Lange Zeit galt das Risiko, dass renommierte Banken Insolvenz anmelden müssen und damit auch die Vermögen der Zertifikatebesitzer verschwinden könnten, als sehr theoretisch. Doch die globale Finanz- und Bankenkrise hat gezeigt, wie plötzlich ein solches Szenario Realität werden könnte.

ETFs unterliegen einer strengeren Kontrolle als Zertifikate. Indexfonds-Anbieter sind verpflichtet, die aktuelle Zusammensetzung des Fonds täglich zu veröffentlichen. Auf welche Weise Banken ihre Zertifikate absichern, ist für den Anleger meist nicht nachzuvollziehen. Diese Transparenz, verbunden mit der Rechtssicherheit, machen ETFs vor allem bei institutionellen Anlegern beliebt. Diese dürfen oft nicht in Schuldverschreibungen investieren, ETFs sind meist erlaubt.

Für die einen ist die rechtliche Absicherung der ETFs ein Vorteil, doch sie hat auch einen großen Nachteil. Es dauert einfach länger und kostet deutlich mehr, einen ETF aufzulegen. Das Angebot an Indexfonds wächst zwar kontinuierlich, aber dennoch bietet die Deutsche Börse aktuell nicht mehr als 300 ETFs an. Bei Zertifikaten ist die Auswahl für Anleger erheblich größer. Schätzungen zufolge gibt es bereits rund 250 000 auf dem deutschen Markt. So haben Indexzertifikate die Chance, sich schneller auf neue Investmenttrends einzustellen.

Für ETFs spricht, dass Anleger mit einer einzigen Börsentransaktion in einen ganzen Markt oder eine ganze Region investieren können, statt sich mühsam Einzelaktien oder die besten Fondsmanager herauszusuchen. Man legt beispielsweise einfach Geld in einen ETF auf einen Euro-Stoxx-50-Index. Schon bei kleinen Anlagensummen rentiert sich das. Und da Europas größte Unternehmen in der ganzen Welt Geschäfte machen, sind Anleger an den wachstumsstarken Regionen wie Asien oder Lateinamerika beteiligt.

Für Privatanleger, die nicht auf kurzfristige Spekulationen setzen, sind ETFs letzten Endes die bessere Wahl. ETFs werden eben direkt an der Börse gekauft und wieder verkauft. Einen Ausgabeschlag gibt es nicht. Was man braucht, ist ein Depot. Die Bank kassiert für Kauf und Verkauf eine Provision. Bei Direktbanken fallen die Depot-Gebühren deutlich niedriger aus als bei Filialbanken. Anleger, die selbst ein Depot aus ETFs basteln wollen, können dies bei einem Onlinebroker am günstigsten machen.

Alexander Mühlauer

Einfach, effizient und von Natur aus risikoabweisend: UBS One Step Protect Zertifikate.

In der aktuellen Situation an den Finanzmärkten ist für viele Anleger die Risikoabsicherung im Depot von entscheidender Bedeutung. Hier bietet das von UBS neu entwickelte Konzept der UBS One Step Protect Zertifikate durch seine einfache und transparente Struktur eine ideale Anlagelösung. Diese Zertifikate verbinden auf beeindruckend einfache Weise die Sicherheit eines Kapitalschutzes mit der Chance auf attraktive Renditen. Dies funktioniert einfach und effizient – Ihr eingesetztes Kapital bleibt dabei jederzeit geschützt.

Profitieren Sie von dieser exklusiven UBS Innovation und fordern Sie jetzt unsere kostenlose Broschüre zu UBS One Step Protect Zertifikaten an unter: invest@ubs.com oder auch unter Telefon 0 69/13 69-89 89. Diese Zertifikate von UBS können Sie bei allen Banken und Sparkassen börsentäglich kaufen und verkaufen.

Investment Bank

You & Us



Für Anleger können Exchange Traded Funds (ETFs), wegen ihrer knappen Kosten attraktiv sein. Für Berater sind sie es weniger: Die Provision ist mager. Foto: F1 online

Abgeltungsteuer

Jetzt noch Steuerfreiheit sichern

Die pauschale Besteuerung mit 25 Prozent greift von 1. Januar 2009 an. Einige Produkte werden einfach neu erfunden – um so die Abgabe zu umgehen

Von Andrea Hessler

Kaum ein anderes Thema beschäftigt Anleger seit Monaten so stark wie die Abgeltungsteuer. Ihre wesentliche Wirkung ist, dass laufende Erträge, also Zinsen und Dividenden, sowie Kursgewinne aus allen Wertpapieranlagen gleich besteuert werden. Der einheitliche Steuersatz liegt dann ab Anfang 2009 bei 25 Prozent. Wer jetzt die richtigen Entscheidungen trifft, kann steuerliche Nachteile minimieren. Hier sind die wichtigsten Änderungen und Tipps, mit ihnen umzugehen.

Bestandsschutz

Altanleger haben Glück. Denn Zertifikate, die vor dem 15. März 2007 gekauft wurden, genießen Bestandsschutz. So hat es die Bundesregierung beschlossen. Ihre Kursgewinne müssen auch dann nicht versteuert werden, wenn sie nach dem 30. Juni 2009 (dem letzten Stichtag für einen abgeltungsteuerfreien Verkauf) verkauft werden.

Garantiezertifikate

Bei ihnen bleibt alles fast wie gehabt. Gewinne aus Garantiezertifikaten müssen bisher schon versteuert werden. Dabei spielte die Haltedauer keine Rolle. Das heißt, auch wenn ein Anleger die Spekulationsfrist von einem Jahr abwartete, musste er für diese Gewinne Steuern bezahlen, und zwar in Höhe seines individuellen Einkommensteuersatzes. Wenn die Abgeltungsteuer fällig wird, kann ein Anleger zwischen dem pauschalen Steuersatz von 25 Prozent und dem individuellen Steuersatz (der oft niedriger ist) wählen. Tipp: Vom Steuerberater ausrechnen lassen, welche Regelung günstiger ist.

Vollrisikozertifikate

Hier ist der steuerfreie Einstieg noch möglich. Alle Index-, Bonus- und Discountzertifikate und deren verschiedene Ausgestaltungen gelten als sogenannte Vollrisikozertifikate. Für sie gilt eine Übergangsregelung: Gewinne, die vor dem 30. Juni 2009 realisiert werden, sind noch abgeltungsteuerfrei, wenn die Spekulationsfrist von einem Jahr eingehalten wird. Tipp: Bis Ende Juni 2008 ist der Einstieg in diese Zertifikate noch steuerunschädlich, denn bis dahin kann die Spekulationsfrist noch eingehalten wer-



Alles genormt und alles gleich – das war die ursprüngliche Idee hinter der neuen Regelung. Inzwischen sucht die Branche nach Auswegen, die ihr alte oder besondere Regelungen erlauben

Foto: laif

den. Wer jetzt kauft, sollte darauf achten, dass die Rückzahlung definitiv vor dem 30. Juni 2009 erfolgt. Steuerexperten wie Johanna Hey, Professorin am Institut für Steuerrecht an der Universität Köln weisen darauf hin, dass auch bei der Auszahlung von Kapital und Kursgewinnen von Zertifikaten das Zuflussprinzip gilt. Zugelassen ist das Geld, wenn es auf dem Konto des Anlegers gutgeschrieben ist und er darüber verfügen kann. Es sollten also im Laufe des Junis 2008 nur noch Zertifikate gewählt werden, deren Bewertungstag deutlich vor dem 30. Juni 2009 liegt, damit eine Rückzahlung vor diesem Stichtag wahrscheinlich ist. Ronny Klopffleisch, beim Emittenten Sal. Oppenheim Leiter Steuern gibt jedoch zu bedenken: „Wer jetzt noch schnell ein Zertifikat erwirbt, um es vor dem Stichtag im Juni nächsten Jahres zu verkaufen und so die Abgeltungsteuer zu sparen, lässt sich sein Anlageverhalten vom Finanzamt diktieren.“ Eine rein steuerlich ausgerichtete Anlagestrategie sei aber nie sinnvoll. Denn niemand wisse heute, wie in einem

Jahr die Börse steht und ob dann ein Verkauf tatsächlich sinnvoll sei, erklärt Klopffleisch.

Steuerzahlung hinausschieben

Wenig problematisch ist die Abgeltungsteuer für langfristig orientierte Anleger. Wer zum Beispiel in endlos laufende Indexzertifikate investiert, muss deren Kursgewinne nicht versteuern, solange er die Zertifikate nicht verkauft und die Kursgewinne nicht realisiert. Tipp: Das ist gerade für Anleger, die ein Depot zur Altersvorsorge aufbauen, ideal. Auch wenn inzwischen Renten und andere Altersbezüge versteuert werden müssen, genießen Ruhestandler doch steuerliche Vorteile. Es ist daher sicherlich sinnvoll, anfallende Steuern aufs Depot bis in den Ruhestand zu verschieben. Ein weiterer Nachteil von häufigen Transaktionen sind natürlich die Gebühren – nicht umsonst heißt ein geflügeltes Wort an der Börse „Hin und her, Taschen leer“.

Allerdings ist die Vorstellung, ordentliche Gewinne einzustreichen, natürlich

verführerisch. Gerade die vergangenen Monate haben gezeigt, dass die Börse auch schnell umkippen kann und dann Kursgewinne schnell wieder verlorengehen. Tipp: Oft ist es günstiger, 25 Prozent eines tatsächlich erzielten Gewinns abzugeben, als weiter abzuwarten und dann zu sehen, wie die Kursgewinne komplett verlorengehen.

Alternative Zertifikatefonds?

Fondsgesellschaften müssen auf Kursgewinne und Erträge keine Steuern abführen. Da liegt es nahe, den Erwerb und Verkauf von Zertifikaten über eigens gebildete Fonds abzuwickeln. Diese dürfen noch bis zum 31. Dezember 2008 Zertifikate erwerben und verkaufen, ohne Steuern zu bezahlen. Die sogenannten Zertifikatefonds hat die Branche als Antwort auf die Steuerproblematik entwickelt und auch gleich mit großem Werbeaufwand vermarktet. Den Finanzbehörden ist das natürlich ein Dorn im Auge. Daher überlegen die Steuerexperten noch, wie sie die Vorteile kippen können.

Ausweichmöglichkeit Termifonds?

Eine weitere Alternative, welche die Abgeltungsteuer umgeht, sind Fonds, die statt der Zertifikate deren ursprüngliches Grundgeschäft enthalten, nämlich Termingeschäfte. Für Termingeschäfte gilt die Abgeltungsteuer von 1. Januar 2009 an. Demnach sind Gewinne aus Fondsannteilen, die Termingeschäfte nachbilden, bei einem vorherigen Erwerb steuerfrei. Allerdings sind schon Zertifikate, die auf Termingeschäften basieren, für den Durchschnittsanleger schwer nachvollziehbar. Dies gilt verstärkt für die Termifonds. Tipp: Ein wichtiger Grundsatz für einen langfristigen Erfolg ist, nur in Anlagen zu investieren, die man versteht. Die Steuerersparnis sollte nie das entscheidende Argument für ein Investment sein.

Vorsicht bei Mischdepots

Bei der Abgeltungsteuer gelten unterschiedliche Fristen und Stichtage. Es ist daher wichtig, dass ein Anleger weiß und auch beweisen kann, wann er welches Zertifikat gekauft hat. Das kann jedoch

schwierig werden, wenn man von einem bestimmten Wertpapier zu unterschiedlichen Zeitpunkten verschiedene Exemplare gekauft hat. Diesen Sachverhalt beurteilt die Finanzverwaltung seit Jahren nach dem Grundsatz: First in, first out. Das bedeutet, sie geht davon aus, dass das zuerst gekaufte Wertpapier auch als erstes wieder verkauft wurde. Bei Zertifikaten kann sich die First-in-first-out-Regelung jedoch für den Anleger nachteilig auswirken. Denn nur die vor dem 15. März 2007 gekauften Zertifikate genießen einen umfassenden Bestandsschutz und können während der gesamten weiteren Anlagezeit verkauft werden, ohne dass die neue Abgeltungsteuer fällig wird. Tipp: Finanzbeamte mögen erfahrungsgemäß genaue Aufzeichnungen und ordentlich geführte Unterlagen. Anleger sollten daher alle Kauf- und Verkaufsbelege, Bank- und Depotunterlagen aufbewahren, um jede einzelne Depotbewegung genau nachweisen zu können und jene Zertifikate im Depot zu behalten, die noch vom Bestandsschutz profitieren.

Lukrative Perspektiven

Beton zu Geld machen

Anleger haben Immobilien wieder entdeckt. Zertifikate bieten in dieser Sparte neue Möglichkeiten

Es ist eine alte Regel, dass Immobilienanlagen in jedes Wertpapierdepot gehören. Gab es noch bis vor einigen Jahren lediglich Immobilienfonds offener oder geschlossener Art, so ist inzwischen gerade für Privatpersonen die Anlagewelt durch die Auflegung der unterschiedlichsten Immobilien-Zertifikate wesentlich besser zugänglich geworden; und zwar in kostengünstiger, transparenter und stets liquider Form. Anlegern, die in Immobilien investieren wollen, bieten sich weltweit viele Chancen, die sich insbesondere mit Zertifikaten leicht nutzen lassen. Als einer der besonders aussichtsreichen Märkte gilt Deutschland. Die Einführung der Anlageklasse Reit (Real Estate Investment Trust) sorgt hier für frischen Wind in der Branche. REITs sind börsennotierte Kapitalgesellschaften, die ihre Einnahmen vorrangig aus Immobilien erzielen. Reits schütten den Großteil ihrer Gewinne an ihre Anteilseigner aus. Daraus resultiert ihr besonderer Vorteil: Die Gesellschaften müssen selbst keine Steuern zahlen. Nur die Investoren versteuern die Ausschüttungen mit ihrem individuellen Einkommensteuersatz. In Deutschland gibt es erst zwei börsennotierte Reits – die Alstria office Reit-AG und die Fair Value Reit-AG, sieben weitere Unternehmen stehen noch in den Startlöchern. Allerdings sind in den vergangenen Jahren etliche Immobiliengesellschaften an die Börse gegangen, die der Reits-Idee schon recht nahe kommen. Derzeit notieren 22 deutsche Immobilien AGs an der Börse, 18 davon hat die Bank ABN Amro in einem Index zusammengefasst und im April vergangenen Jahres veröffentlicht.

Auch auf dem Wachstumsmarkt China gibt es Immobilien-Zertifikate. Das Papier mit dem Namen China Immobilien Zertifikat der ABN Amro Bank bildet die Wertentwicklung des GPR China Property TR Index ab, der die Kursentwicklung von 20 chinesischen Immobilienunternehmen widerspiegelt. Dividenden werden dabei voll berücksichtigt. Die Unternehmen im Index sind nach ihrer Marktkapitalisierung gewichtet, wobei der Anteil eines jeden Unternehmens auf maximal 15 Prozent begrenzt wird. Verschiedene Gründe könnten für die Investition in den chinesischen Immobilienmarkt sprechen: Die chinesische Regierung fördert die Verstärkung. Bis zum Jahr 2010 könnten laut einer Schätzung des Wall Street Journal bis zu 300 Millionen Menschen in die chinesischen Ballungszonen strömen. Eine Studie der UN Population Division hat errechnet, dass dabei die Haushaltsgrößen in China sinken werden – von derzeit vier auf durchschnittlich 3,2 Personen je Haushalt. In den kommenden drei Jahren werden zudem die Olympischen Spiele 2008 und die

Vorbereitungen für die Expo 2010 den Bausektor beflügeln.

Der aktuelle Renner im Derivategeschäft sind Zertifikate auf exotische Aktien in den Emerging Markets. Immer neue Zertifikate mit unterschiedlicher Strategie und Gewichtung werden auf die sogenannten BRIC-Staaten, also Brasilien, Russland, Indien und China oder auch aufstrebende osteuropäische und asiatische Aktienmärkte emittiert. Bulgarien, Rumänien, Kasachstan, Vietnam – der zertifizierte Flickenteppich um-

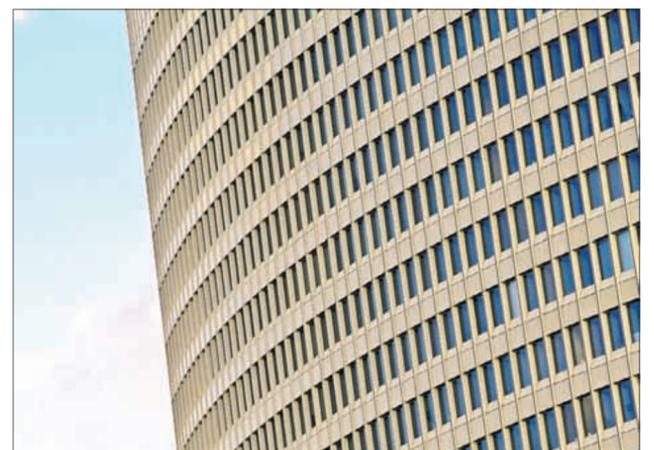
China oder doch Afrika? Gebaut und geplant wird inzwischen weltweit

schließt den Globus immer enger. „Die Anleger wollen in immer exotischere Märkte vordringen. Wir folgen diesem Wunsch“, erklärt Funda Tarhan von ABN Amro die Entwicklung. Die Exotenwelle hat nun auch den Immobiliensektor erfasst.

Die Raiffeisen Centrobank bietet mit dem SBOX Dimax ein Immobilienzertifikat auf osteuropäische Aktien an, und der niederländische Emittent ABN Amro bietet Investoren sogar die Möglichkeit, auf dem afrikanischen Immobilienmarkt Fuß zu fassen. Das Südafrika Real Estate Open End Zertifikat investiert in den FTSE/JSE Africa Real Estate Kursindex, der 22 südafrikanische Immobilienunternehmen umfasst. Wer sich die Mühe sparen will und mit nur einem Papier

gleichzeitig in mehrere Immobilienmärkte in den Emerging Markets investieren will, für den haben die untrüben Niederländer auch gleich die passende Lösung parat: das Emerging Markets Immobilien Zertifikat. Das Papier gibt die Wertentwicklung des Emerging Market Top 20 Property TR Index wieder. Der Index setzt sich aus 20 börsennotierten Immobilienunternehmen oder börsennotierten Fonds zusammen, die in Osteuropa, Südamerika, Asien oder Afrika aktiv sind. Basis für die Auswahl der 20 Aktien ist der Emerging Markets TR Index. Dessen Wert hat sich in den vergangenen fünf Jahren mehr als verdoppelt – ein Ende des Trends ist nicht in Sicht. Bevölkerungswachstum und fortschreitende Industrialisierung treiben weltweit die Baubranche voran. Anleger des Zertifikats müssen allerdings darauf vertrauen, dass die Auswahl der 20 Unternehmen aus diesem Indexpool mit höchster Sorgfalt erfolgt. Die Namen der jeweils ausgewählten Unternehmen dürften hier weiterhin unbekannt sein, die Märkte in den jeweiligen Staaten sind oft nicht besonders liquide.

Immobilien-Zertifikate sind derzeit „in“. Und tatsächlich bieten die Immobilienmärkte weltweit lukrative Perspektiven. Doch egal, ob Reits, BRIC oder einzelne Regionen in den Zertifikaten verbrieft werden: Anleger, die international in Immobilien investieren wollen, sollten einen kritischen Blick in die Zertifikate-Broschüren werfen und nur solche Papiere kaufen, deren Konstruktion sie nachvollziehen können. Matthias von Arnim



Immobilien-Zertifikate können einiges, dennoch ist es wichtig, genau hinter die Fassade der jeweiligen Anlage zu schauen

Foto: FreeLens Pool

JPMorgan Structured Products

Mit oder gegen den Trend investieren?

Die passenden Öl-Zertifikate für verschiedene Markterwartungen!

Jetzt neu: Öl Capped Bonus Zertifikat und Öl Reverse Capped Bonus Zertifikat

Zeichnen Sie noch bis zum 10. Juni 2008!

Info-Hotline: 01802 - 118804*
www.jpmorgansp.com

* Diese Telefonnummer ist nicht an US-Personen gerichtet und darf nicht von US-Personen angerufen werden (0,06 Euro pro Anruf aus dem deutschen Festnetz). Diese Anzeige ist weder ein Angebot noch eine Empfehlung zum Kauf von Wertpapieren. Ausführliche Informationen über die Wertpapierbedingungen und die mit dem Erwerb der Wertpapiere verbundenen Risiken enthalten die für die Wertpapiere allein maßgeblichen Endgültigen Bedingungen zusammen mit dem Prospekt (und etwaige Nachträge). Beides erhalten Sie kostenlos bei der Zahlstelle BNP Paribas Securities Services, Grünburgweg 14, 60322 Frankfurt am Main oder im Internet unter <http://www.jpmorgansp.com>.

Trends

Die Ansager verraten ihre Ideen

Von Rohstoffen über Länder bis hin zu Modethemen: Die Emittenten verraten, welche Produkte in den nächsten Monaten auf der Agenda stehen werden, und wovon sie die Finger lassen

Von Jochen Bettzieche

Stille im Zertifikatengeschäft, so lauteten noch vor zwölf Monaten viele Prognosen für das zweite Halbjahr 2008. Die erfolgsverwöhnte Branche hatte einen Dämpfer erhalten. Denn die Abgeltungsteuer, mit der die Bundesrepublik Gewinne am Kapitalmarkt besteuert, gilt für Derivate früher als beispielsweise für Fonds. Die Emittenten fürchteten um ihr Geschäft. Doch der erste Schock ist überwunden. Zwar erwarten die Emittenten sechs harte Monate. Doch sie haben sich darauf vorbereitet. Geeignete Konzepte liegen in den Schubladen. „Bis Ende Juni haben wir noch einen Steuerschlussverkauf“, sagt Sebastian Bleser, Zertifikate-Experte der Société Générale. Bis dahin kommen überwiegend steueroptimierte Produkte auf den Markt, deren Laufzeit mehr als zwölf Monate beträgt aber noch im Juni 2009 endet. Dann wird der Schalter umgelegt.

Denn bei Zertifikaten, die nach dem 30. Juni gekauft werden, ist der Gewinn auf jeden Fall steuerpflichtig. Bis zum Jahresende gilt der persönliche Einkommensteuersatz, danach die pauschale Abgeltungsteuer von 25 Prozent. Bislang steuergünstige Laufzeiten von mindestens zwölf Monaten werden dann überflüssig. Passende Produkte haben die Emittenten bereits entwickelt. „Die Laufzeiten werden eher drastisch kürzer“, sagt Funda Tarhan, Sprecherin von ABN Amro.

Birgit Lutzenberger sieht aber auch Chancen für den entgegengesetzten Ansatz. „Für den längerfristig orientierten Anleger werden wir auch wieder mittlere Laufzeiten von drei Jahren und mehr kommen“, sagt die Zertifikate-Expertin der Hypovereinsbank. Schließlich wird die Nachfrage nach Produkten mit Fälligkeitstag im Juni 2009 entfallen. Die Hypovereinsbank setzt zudem im zweiten Halbjahr auf ein zusätzliches Produkt. „Wir werden weitere strukturierte Fonds auflegen“, sagt Lutzenberger. Deren Auszahlungsprofil entspricht dem eines Zertifikats. Rechtlich gesehen sind es jedoch Fonds. „Damit haben Anleger beim Kauf bis Ende des Jahres noch einen Steuervorteil“, sagt Lutzenberger.

Auch bei den Strukturen wird noch einiges Neues auf den Markt kommen. „Die In-



Auch ein Labor, aber anders. Wenn Banken neue Themen entdecken, dann experimentieren sie nicht, sondern folgen eher kühlen Rechenmodellen

Foto: laif

dustrie hat eingesehen, dass Massenprodukte einfach zu verstehen sein müssen, zwei Rückzahlungsmodi genügen“, sagt Marcel Langer, Derivate-Spezialist bei der UBS. Andere Anbieter kombinieren weiterhin verschiedene bestehende Strukturen zu neuen Produkten oder erhöhen die Zahl der Basiswerte. „Viele Strukturen bauen wir auf Wunsch eines Kunden, und wenn die erfolgreich läuft, stellen wir uns damit breiter auf“, sagt Ralph Stemper, Spezialist für Derivate bei der Commerzbank. Doch der große Wurf des neuen Überfliegers wird wohl nicht dabei sein. Die bestehenden Elemente Discount-, Bonus-, Express-, Garantie- und Index- beziehungsweise Basketzertifikate genügen für den Baukasten der Emittenten. „Grundlegend Neues wird nicht kommen, was jetzt dazu kommt ist schön aber nicht notwendig“, sagt Mathias Schölzel, Zertifikate-Experte der Deutschen Bank. Eine Klasse könnte jedoch wichtiger werden. „Aktienanleihen waren bislang steuerlich schlechter gestellt und dürften von

der kommenden Gleichbehandlung profitieren“, sagt Stemper.

Zudem stellen sich die Anbieter auf die Bedürfnisse ihrer Kunden ein. Die hat TNS Infratest im Auftrag der DZ-Bank untersucht. Das Ergebnis: Angesichts der Finanzkrise suchen Anleger in erster Linie Sicherheit. Immerhin 86 Prozent der befragten 1279 Personen war dies wichtig oder sehr wichtig. Die Rendite spielte längst nicht so eine herausragende Rolle.

Die Ergebnisse decken sich mit den Beobachtungen der Zertifikate-Branche. „Sicherheit und attraktive Seitwärtsrenditen, darauf kommt es jetzt an“, sagt Langer. Die Zahl der geeigneten Produkte wächst daher ständig. „Wir setzen hierbei unter anderem auf Korridor-Bonus-Zertifikate“, sagt Bleser. Damit verdienen Anleger, solange der zugehörige Basiswert einen vorgegebenen Korridor während der Laufzeit nicht verlässt.

Auch an die Pessimisten wird gedacht. „Wir werden mehr Reverse-Produkte für fallende Kurse auflegen“, sagt Christo-

pher Maaß, zuständig für Derivate bei Sal. Oppenheim. Damit erzielen Investoren in einem Minus-Umfeld eine Rendite.

Nicht nur bei den Strukturen, auch bei den Themen sind Trends abzusehen. Die Zeit der großen Indizes wie des Dax ist vorerst vorbei. Denn zumindest in den kommenden Monaten fahren Anleger hier mit Exchange Traded Funds (ETFs) besser.

Sicher ist: Ein Name wird verschwinden. Auch sicher: Neue werden kommen

„Wir werden uns eher auf Branchen wie Maschinenbau konzentrieren, die Aktien stammen aus der zweiten und dritten Reihe und befinden sich eher in den unteren Indizes“, sagt Maaß.

Auch auf die bereits in den vergangenen Monaten beliebten Rohstoffe werden neue Produkte kommen. „Das bleibt ein Megatrend“, sagt Bleser. Kleinanleger

können hier nur mit Zertifikaten gezielt investieren. Allerdings wird sich die Art der Zertifikate ändern. „Die Produkte beziehen sich mittlerweile auch auf einzelne Wareterminkontrakte mit festen Laufzeiten. Dadurch können mögliche Rollverluste wie bei Open-End-Produkten vermieden werden“, sagt Bleser.

Auch ABN Amro wird in diesem Bereich aktiv bleiben. „Wir suchen zudem, was bislang nicht investierbar war“, sagt Tarhan. Als Beispiel führt sie mittelgroße Unternehmen in Entwicklungsländern an. „Darüber hinaus wird das Modethema des vergangenen Jahres Nachhaltigkeit wieder aufkommen, da werden wir unser Angebot erweitern“, sagt Tarhan.

Vorsichtiger äußert sich die DWS. Die Fondsgesellschaft wird sich in den kommenden Monaten im Zertifikatengeschäft zurückhalten, zumindest in Deutschland. „Wir werden so lange mehr im Ausland machen, zum Beispiel in Italien“, sagt DWS-Sprecher Claus Gruber.

Noch ein Thema könnte in den kommen-

den Monaten den Zertifikatemarkt beschäftigen: Die Frage, wer durchhält. Denn die Krise an den Finanzmärkten hat viele Investmenthäuser in Bedrängnis gebracht. Hohe Abschreibungen waren eher die Regel als die Ausnahme. Kleine, zum Teil noch nicht profitable, Derivate-Abteilungen könnten daher dicht gemacht, mit Konkurrenten zusammengelegt oder verkauft werden. Bear Stearns ist bereits verschwunden. Hinter vorgehaltener Hand werden in Frankfurt noch andere Namen genannt, beispielsweise Nomura und Crédit Lyonnais. Die Branche rechnet mit einer Konsolidierung. Denn mittlerweile sind viele Anbieter in den Markt eingestiegen, haben am gesamten Geschäft jedoch nur einen geringen Anteil. Bei einem Namen ist es bereits sicher, dass er verschwindet. Aber das hat andere Gründe. Die Royal Bank of Scotland hat es bei der Übernahme von ABN Amro schlicht versäumt, sich die Rechte an dem Namen zu sichern. „Wir werden uns daher umbenennen müssen“, sagt Tarhan.

Ereignisse

Fußbälle im Depot

Emittenten nutzen Sportveranstaltungen oder Regionen als Aufhänger für neue Produkte

Die Olympischen Spiele in Peking hat Zertifikatebastler Andreas von der Horst, Spezialist bei der WestLB, eigentlich schon abgehakt. In der Spitze hatte das von ihm kreierte Select Zertifikat Beijing 2008 ein Plus von mehr als 200 Prozent verzeichnet, im August ist die Laufzeit zu Ende. Mit einem erfolgreichen Zertifikat zur Fußball-WM in Deutschland hatte die WestLB vor einigen Jahren die Ausgabe von Zertifikaten zu globalen Sport-Events begonnen.

Das Zertifikat zur Fußball-WM 2010 in Südafrika macht von der Horst allerdings Sorgen. Das Aktienkörbchen, das er zum Fußball-Großereignis zusammengestellt hat, enthält elf Aktien und hat einen Schwerpunkt mit rund 40 Prozent bei Bauunternehmen, gefolgt von Touristik-, Medien- und Nahrungsmittelfirmen. Doch seit seiner Auflage Mitte 2005 hat sich das Zertifikat leicht negativ entwickelt. Von der Horst: „Daran ist vor allem die Währungsschwäche schuld.“ Darüber hinaus hat der WestLB-Mann Bedenken, dass die Fußball-WM wegen der politischen Situation am Kap noch in ein anderes Land verlagert wird. „Das hat es 1986 schon einmal gegeben. Da fand die WM, die eigentlich in Kolumbien stattfinden sollte, in Mexiko statt.“

Aber die nächsten internationalen Sportveranstaltungen hat die WestLB bereits zur Ausgabe neuer Zertifikate genutzt: London 2012 und Brasilien 2014 als Austragungsorte für Olympiade und Fußball-WM sind bereits auf dem Markt. Allein aus Marketinggründen nutzen die Zertifikatefabriken der Emissionsbanken jede Gelegenheit, um medienwirksame Themen und Trends mit einem neuen Wertpapier zu begleiten. So gab die UBS

zielsicher vor einigen Jahren ein Vogelgrippe-Zertifikat heraus, um die Panik bei den Investoren zu nutzen. Auch die Frachtraten für Hochseeschiffe dienten bereits als Basis für ein Aktienkörbchen, mit anderen Zertifikaten setzen die Emissionsbanken auf Unternehmen der Rüstungsbranche oder auf die Aktien von Wettanbietern wie im Lucky Basket der Raiffeisen Centrobank.

Um dem Medieninteresse bei aktuellen Ereignissen und Trends mit eigenständigen Zertifikaten etwas bieten zu können, lassen sich Zertifikatekonstrukteure wie von der Horst immer wieder phantasievolles Neues einfallen. So brachte DWS das i-Phone TR Index Zertifikat auf den

Auf Wein und Luxus gibt es Zertifikate: Der Phantasie sind kaum Grenzen gesetzt

Markt, als Apple mit seinem neuen Handy die Schlagzeilen beherrschte. In dem Basket sind nur Unternehmen vertreten, die an der Herstellung und dem Verkauf von Smartphones beteiligt sind. Als die Energiepreise weiter stiegen und sich immer mehr Verbraucher Gedanken über alternative Energiequellen machten, brachte DWS das Global Forest and Timber-Zertifikat auf den Markt.

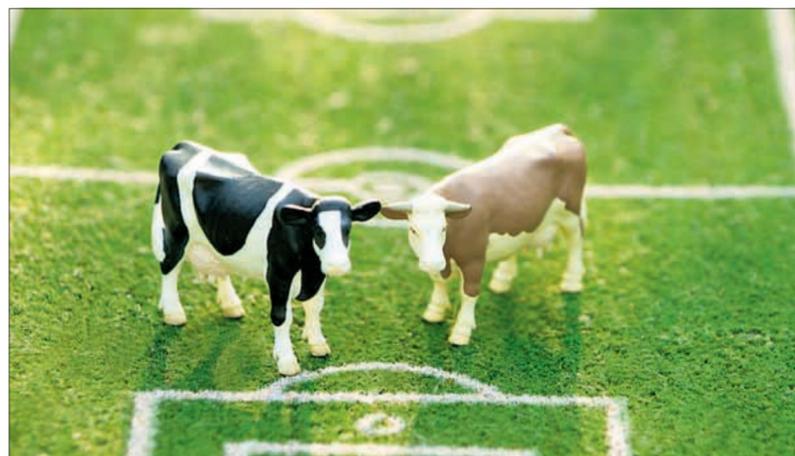
Von der österreichischen Raiffeisen Centrobank gibt es einen Wein-Basket mit Aktien von Unternehmen, die im Weinhandel engagiert sind. Und gleich auf die gesamte Luxusgüter-Industrie setzte BNP Paribas mit seinem World-Luxury-Zertifikat. Um das Luxus-Körbchen zu füllen, mussten die Zertifikate-

macher nicht einmal selbst die bekanntesten Namen wie Tiffany, Dior oder Bang & Olufsen sortieren – stattdessen gab BNP Paribas gleich bei der Deutschen Börse einen Weltluxusindex in Auftrag, der als Basis für das Zertifikat dient. Und selbst heimatverbundenen Investoren machen die Emittenten eine Freude, zum Beispiel mit einem Zertifikat auf die Börsenunternehmen der eigenen Region. Im ersten Metropolregionen-Körbchen der Commerzbank finden sich auf der Basis des neu geschaffenen S-Box-Metropolregion-Rhein-Neckar-Performance-Index die 20 wichtigsten Unternehmen der Wirtschaftsregion.

Für Investoren, die von einer Anlageidee, einem Trend oder einem Thema gänzlich überzeugt sind und gleichzeitig ein Investment in einzelne Aktien umgehen wollen, sind derartige Zertifikate selbstverständlich ein gefundenes Anlageobjekt. Und für die Emissionsbanken, die das Portfolio in der Regel einmal zusammen stellen und auf die Verwaltung nur wenig Mühe verwenden müssen, ergeben sich oft besonders öffentlichkeitswirksame Impulse.

Verbraucherschützer warnen allerdings vor den Risiken bei der Fixierung auf eine Anlageidee. Vor allem an die Kosten, erinnert die Stiftung Warentest, sollten Anleger denken. So fällt während der Zeichnungsfrist oft eine Art Ausgabeaufschlag an, für einige Papiere werden zudem jährliche Verwaltungskosten berechnet. Zudem sind Währungsrisiken oft nicht abgesichert, und Dividenden werden nicht ausgezahlt. Unterm Strich kommen bisweilen also oft nur teure Marketing-Gags der Emittenten dabei heraus.

Horst Peter Wickel



Olympia, Fußball oder Lebendrinde: In den Ideen-schmieden der Geldhäuser wird schon fast alles in ein Produkt gemünzt. Heraus kommen manchmal lustige und manchmal sinnvolle Zertifikate. Das hängt auch ein bisschen vom Geschmack des Anlegers ab. Foto: EB-STOCK

MIT **BONUS ZERTIFIKATEN** LIEGEN SIE RICHTIG: RISIKOPUFFER UND HÖHERE RENDITECHANCEN.

Bonus Zertifikate gehören mittlerweile zu den erfolgreichsten Anlageprodukten im deutschen Zertifikatemarkt. Kein Wunder, vereinen sie doch die wichtigsten Anforderungen an eine moderne Geldanlage.

ABN AMRO Bonus Zertifikate gibt es in nahezu allen Anlageklassen: auf Währungen, Aktien, Rohstoffe wie auch auf die entsprechenden Indizes.

Risiko: Berührt oder unterschreitet der Basiswert die individuelle Sicherheitsschwelle, so orientiert sich der Wert des Bonus Zertifikats am Laufzeitende 1:1 an der Notierung des zugrunde liegenden Basiswerts unter Berücksichtigung des Bezugsverhältnisses und von möglichen Wechselkurseinflüssen. Kein Vertrieb an US-Personen.

Die Vorteile von Bonus Zertifikaten auf einen Blick:

- Unbegrenzte Partizipation nach oben
- Rendite auch bei leicht fallenden oder seitwärts tendierenden Märkten
- Risikopuffer durch Bonusstruktur
- Börsentäglich handelbar



NEUGIERIG?

www.abnamrozertifikate.de
info@abnamrozertifikate.de

Telefon: 069-26 900 900
Fax: 069-26 900 829

Making more possible





Volle Hebelwirkung

Eine neue Gruppe von Produkten ist am Markt. Ihre Stärke: Nervenkitzel für Mutige

Wenn sich die Rotoren schnell drehen, gibt es viel Wind. Ähnliches passiert, wenn Bewegung am CFD-Markt ist: Viel Ab- oder Aufwind fürs Geld

Foto: laif

Von Jochen Bettzische

Der Deutsche Aktienindex (Dax) steigt. Langsam. Ein Viertel Prozent, ein halbes, schließlich, im weiteren Verlauf des Tages um ein Prozent. Investoren, die mit einem Indexzertifikat 1000 Euro auf den Index gesetzt haben, haben zehn Euro verdient. Manch einem Anleger ist das zu wenig. Schließlich haben sie auch die Möglichkeit, aus 1000 Euro 2000 zu machen, wenn der Dax ein Prozent zulegt. Die Lösung heißt Contract for Difference (CFDs). In den vergangenen Monaten haben die Anbieter diese Produkte stark beworben. Genau so hoch wie die Chancen sind, ist allerdings auch das Risiko eines Verlusts. Zudem besteht wie bei Glücksspielen Suchtgefahr.

CFDs unterscheiden sich prinzipiell von anderen Geldanlagen. Denn der Investor erwirbt hier kein Wertpapier. Stattdessen schließt er mit dem Anbieter der CFDs einen Vertrag, dass dieser ihm die Differenz zwischen Einstiegs- und Schlusskurs des Basiswerts zahlt. Dabei setzt der Anleger wahlweise auf steigende oder fallende Kurse. Den Basiswert selbst kauft er nicht. Genau so gut könnte er beispielsweise einen Vertrag schließen, dass er pro Tor, das die Deutsche Fußballnationalmannschaft während der Europameisterschaft schießt, 100 Euro erhält. Der besondere Kick bei CFDs: Anleger können das

Ergebnis hebeln. Dann erhalten sie jeweils ein Vielfaches der Bewegung des Basiswerts. In diesem Fall hinterlegen sie lediglich ein Teil des Volumens, das sie handeln wollen, als Sicherheit, Margin genannt. Je nach Anbieter und Basiswert sind Hebel zwischen eins und hundert möglich.

Ein Beispiel verdeutlicht die Funktionsweise. Ein Investor setzt mit dem Hebel 30 auf eine Aktie. Seine Position soll ein Volumen von 15 000 Euro haben. Dann hinterlegt der Anleger eine Margin von 500 Euro (15 000 Euro geteilt durch 30). An

CFDs gelten als gutes Geschäft: Immer mehr Banken steigen da ein

Veränderungen des Basiswerts partizipiert er im Verhältnis eins zu eins. Das heißt, legt die Aktie um fünf Prozent zu, hat seine Position ein Volumen von 15 750 Euro. Schließt er jetzt die Position, erhält er seinen Einsatz von 500 Euro und die 750 Euro, die seine Position mehr Wert geworden ist. Das ist ein Gewinn von 150 Prozent oder Hebel 30 multipliziert mit fünf Prozent Bewegung des Basiswerts. Auf den ersten Blick lockt hier das schnelle Geld. Aber so leicht ist es nicht. Der Hebel funktioniert auch in die andere

Richtung. Im Beispiel hätte der Anleger bei einem Minus des Basiswerts von fünf Prozent 750 Euro verloren. Er hätte also 250 Euro zahlen müssen, um auf Null zu kommen. Dieses Nachschießen ist bei einigen Angeboten Pflicht. Bei diesem Risiko werden nur Interessenten zugelassen, die termingeschäftsfähig sind. Die Anbieter wie ABN Amro Marketindex und CMC Markets zielen in erster Linie auf Trader, denen die gängigen Hebelprodukte zu wenig abwerfen. Dort stoßen sie auf gute Resonanz. Eine Marktbeobachterin berichtet von Abwanderungstendenzen. „In Deutschland rechnen wir mit einem Wachstum von 20 Prozent pro Jahr“, sagt Thomas Kranch, Sprecher des Marktführers CMC Markets.

Das CFDs ein lukratives Geschäft sind, zeigt der Einstieg der Postbank. Als erste Deutsche Geschäftsbank bietet sie das Produkt ihren Kunden an. Dabei gelten die eher als konservativ und dürften sich kaum dafür interessieren. „Eine kleine Gruppe unserer Brokerage-Kunden nutzt Trading-Möglichkeiten, aber wir wollen auch Trader von der Konkurrenz anlocken“, sagt Stefan Eich, Produktmanager bei der Postbank.

Doch CFDs sind nicht ungefährlich, kritisiert der Bremer Psychologie-Professor Gerhard Meyer. „Gefährdete Menschen können ein Suchtverhalten entwickeln“, sagt der Experte für Glücksspielsucht. Er

fordert daher Warnhinweise, Schutzmaßnahmen, Sperrmöglichkeiten und die Limitierung der Einsätze. Immerhin haben einige Anbieter eine Bremse eingebaut. So verzichtet Marketindex auf die Nachschusspflicht. CMC Markets hat eine abgeschwächte Variante aufgelegt, bei der Investoren nicht nachschießen müssen. Dafür beträgt hier der Hebel maximal vier. Allerdings muss niemand das Risiko eines hohen Hebels eingehen. „Investoren können CFDs auch nutzen, um ihr Depot abzusichern“, sagt Sarah Brylewski, Leiterin von ABN Amro Marketindex.

Oder sie hinterlegen beispielsweise fünf Prozent als Sicherheitsleistung für einen Hebel von 20 und stecken die restlichen 95 Prozent in Termin- oder Tagesgeld. „So teilen sie ihr Vermögen in eine große, risikoarme und eine kleine, spekulative Position“, sagt Eich. Die Wahl des Anbieters hängt dabei von den Konditionen ab und ob diese zu den eigenen Bedürfnissen passen. Hier sind die Unterschiede groß und es hilft nur ein genauer Vergleich.

Die breiteste Palette an Basiswerten bietet CMC Markets. Doch die Konkurrenz zieht nach und will in den kommenden Monaten ihr Angebot erweitern. Alle auf einmal erfolgreich mit hohem Hebel handeln, dürfte jedoch niemandem gelingen. Ein Selbstversuch zeigt: Zu schnell und zu stark schwanken die Notierungen.

Test-Zocker für einen Tag

Über einen Probestzugang hat der Autor Jochen Bettzische einen Handelstag mit CFDs simuliert. Bei sämtlichen Einsätzen betrug der Hebel 20. Bei allen Positionen lag die hinterlegte Sicherheitsleiße, auch Margin genannt, zwischen 4995 Euro und maximal 5236 Euro. Am Anfang steht die Marktanalyse. Der DAX wird schwächer erwartet. Negative Vorgaben aus den USA. Die Finanzkrise drückt die Stimmung auf den Märkten. Also DAX verkaufen und den amerikanischen Dow-Jones-Index gleich mit. Aus dem gleichen Grund sollte der Dollar nachgeben. Zumal diese Woche EZB-Sitzung ist und eine Zinsänderung erwartet wird. Das heißt, Euro-Dollar-Kurs kaufen. In Krisenzeiten setzen alle auf Gold. Das kostet weniger als 900 Dollar, obwohl Analysten von deutlich mehr als 1000 ausgehen. Kaufen. Zuletzt noch Öl. Das ist wieder unter die Marke von 130 Dollar je Barrel gefallen. Viel zu wenig. Die OPEC hält die Förderquoten konstant, der Bedarf steigt. Hat zumindest ein Analyst gesagt, also kaufen.

10.15 Uhr Eingabe der ersten Order. DAX verkaufen. Schnell den Dow-Jones-Auftrag hinterhererschicken.

10.33 Uhr Alle Aufträge sind ausgeführt. Ich checke meine Mails. Danach bin ich 155 Euro im Plus.

11.15 Uhr Nachdem ich zwischenzeitlich einige hundert Euro im Plus war, sind es jetzt gerade noch 9,23 Euro. Ab in die Morgenkonferenz.

13.00 Uhr Konferenz zu Ende. Das Plus liegt bei 139,83 Euro.

13.30 Uhr Zeit für's Mittagessen. Vorher noch einen kurzen Blick auf die Investitionen werfen. Oh weh, ein Minus von 700 Euro, macht in der Summe einen Verlust von 839 Euro in 30 Minuten.

14.30 Uhr Zurück vom Essen. Wenn das so weiter geht, muss ich wohl bald auf Wasser und Brot umstellen. Das Minus beträgt 1523 Euro. Mittlerweile ist keine Position mehr im Plus.

14.52 Uhr Das sieht schon besser aus. Nur noch Minus 598 Euro.

15.26 Uhr Kurze Kaffeepause gemacht und mit de Kollegen unterhalten. Der Sommerurlaub ist gestrichen. 4900 Euro im Minus.

16.39 Uhr Ich schreibe meine Verluste mit, soweit ich kann. Die Notierungen schwanken stark. 3327, 3303, 3237, 3238, 3226,...

16.40 Uhr ..., 3160, 3167, 3172, 3140, 3160, 3199, 3215, 3242, ...

16.41 Uhr ..., 3257, 3273, 3269, ... Innerhalb von weniger als drei Minuten ist das ein maximaler Unterschied von fast 200 Euro.

18.09 Uhr Zeit, die Segel im Büro zu streichen. Ich habe heute Abend nach auswärts einen Termin. Das Minus ist auf 4130 Euro gestiegen. Was tun? Stehen lassen oder aussteigen?

23.00 Uhr Zurück vom Termin. Ein letzter Blick auf die Positionen. Das Minus beläuft sich auf 4418 Euro. Die Wetten auf DAX und Dow Jones haben sogar ein Plus gebracht, aber in der Summe bleibt ein hohes Minus. Aussteigen geht erst morgen früh wieder.

9.40 Uhr Blick auf die Investitionen. 4955 Euro Minus. Schnell alles gantt stellen.

9.42 Uhr Alles verkauft. Realisierter Verlust: 4941,70 Euro in weniger als 24 Stunden.

Der Versuch zeigt: Handel mit hohen Hebeln erfordert ständige Präsenz. Selbst kurze Abwesenheit vom Bildschirm kann teuer werden - oder ertragreich sein. Langfristig orientierte Anleger brauchen starke Nerven. Denn wer am falschen Tag auf Prognosen für die kommenden Monate setzt, rutscht schnell ein paar tausend Euro ins Minus. Beim Öl waren es am Schluss mehr als 3000 Euro. Der Verlust belief sich am Ende auf fast 20 Prozent. Bei einem Hebel von eins wäre es gerade Mal ein knappes Prozent gewesen.

Interview

„Wetten auf Sommerlöcher“

Uwe Wystup weiß, warum strukturierte Produkte so erfolgreich und gleichzeitig so fordernd sind

Uwe Wystup Professor für Quantitative Finance an der Frankfurt School of Finance & Management. Sein Forschungsinteresse gilt den quantitativen Aspekten und dem Design strukturierter Produkte und exotischer Optionen an den Devisenmärkten.

SZ: Herr Wystup, Zertifikate sind eine relativ neue Form der Geldanlage. Warum wurden sie so schnell so erfolgreich?

Wystup: Deutschland ist ein reiches Land, viele Leute wissen mit ihrem Geld nicht wohin und suchen nach neuen Investitionsmöglichkeiten. Nach dem Aktiencrash zu Beginn des Jahrzehnts, dem Internetbubble, waren Aktien nicht attraktiv. Die Zinsen sind ebenfalls seit geraumer Zeit niedrig. Lebensversicherungen und Fonds sind eher langweilig. Daher konnte die Finanzindustrie mit guter Werbung Zertifikate als hoffnungsvolle und spannende Alternative auf den Markt bringen.

SZ: Zertifikate haben Stärken und Schwächen. Welche sehen Sie?

Wystup: Die größte Stärke ist sicherlich, dass Anleger auf alles wetten können, woran sie glauben, und zwar in einer Form und mit einer Struktur, die genau ihren Wünschen und ihrem individuellen Risikoprofil entspricht. Es gibt, anders als bei den meisten anderen Anlagemöglichkeiten, wirklich für jeden geeignete Produkte. Außerdem führt das reichhaltige Angebot dazu, dass die Emittenten sich starke Konkurrenz machen und bei Standardzertifikaten knapp kalkulierte, faire Preise machen müssen. Ein Nachteil von Zertifikaten ist das - wenn auch geringe - Emittentenausfallrisiko. Und die Unübersichtlichkeit der Produktpalette. Sie führt dazu, dass man vor allem bei komplexen Strukturen die Zusammensetzung und Preise kaum nachvollziehen kann.

SZ: Wenn man diese Vor- und Nachteile gegenüberstellt - für wen eignen sich dann Zertifikate?

Wystup: Grundsätzlich sind Zertifikate für jeden Anleger geeignet, denn es gibt für jeden Anlagertypus passende Instrumente; das Spektrum reicht vom ganz einfachen Indexzertifikat, welches ja dank der diversifizierten Struktur eine sinnvollere Alternative als eine Einzelaktie darstellt, bis zum hochkomplexen Papier, das eine bestimmte Marktmeinung abbildet und eine intensive Beschäftigung mit einzelnen Themen verlangt.

SZ: Gibt es eine bestimmte Anlagestrategie, die man mit Zertifikaten besonders gut verfolgen kann?

Wystup: Das direkte Investieren in Aktien ist mühsam und bringt in der Regel nicht genügend Diversifikation. Nur wenige Privatanleger sind instande, mit einem vertretbaren Aufwand ein gut austariertes Depot zusammenzustellen. Die Folge ist, dass ein Anleger, wenn er in Einzelti-



Uwe Wystup ist Professor und forscht zu Zertifikaten Foto: sh

tel investiert, sich dem systematischen Risiko des Gesamtmarktes und gleichzeitig auch noch dem unsystematischen Risiko der Einzeltitelauswahl aussetzt. Wenn er stattdessen aber in Indexzertifikate investiert, kann er diese Risiken umgehen, ohne Renditen einzubüßen. Kurz zusammengefasst heißt das, dass die meisten Anlagestrategien mit Zertifikaten besser umsetzbar sind als bei einem Direktinvestment.

SZ: Gibt es auch Strategien, die man nur mit Zertifikaten verfolgen kann?

Wystup: Eine Investition in Aktien oder Fonds ist im Normalfall eine Wette auf steigende Kurse. Mit Zertifikaten kann man auch auf viele andere Kurszenarien wetten, etwa auf fallende oder auseinanderlaufende Kurse, auf Seitwärtsbewegungen und auf Sommerlöcher an der Börse und darauf, dass sich die Kurse bestimmter Aktien in einem ganz bestimmten Verhältnis zueinander entwickeln.

SZ: Sie sagten, dass Anleger mit Zertifikaten Wetten eingehen. Wetten kann man ja auch verlieren.

Wystup: Jede Geldanlage, wenn man von Festgeld, Staatsanleihen, Pfandbriefen und ähnlichem absieht, beinhaltet ein gewisses Risiko, das sich von Fall zu Fall natürlich unterscheidet. Es gibt keine Anlagestrategie, mit der man systematisch und völlig frei von Risiko eine Rendite über den Geldmarkt erwirtschaften kann.

SZ: Die Emittenten werden ja häufig kritisiert. Ist dies berechtigt?

Wystup: Einige Kritikpunkte sind sicherlich berechtigt. Aber es machen ja nicht alle das Gleiche richtig oder falsch. Es gibt Häuser, die haben eine enorme Produktvielfalt und haben über die Jahre hinweg die Einführung, Abwicklung und den Vertrieb dieser Produkte geübt. Da lohnt sich dann so ein hoher Aufwand. Es ist für eine Bank ein enormer Kraftakt, vor allem im Hinblick auf die hauseigene IT-Struktur und hochqualifiziertes Perso-

nal, eine solche Produktpalette zu schaffen und aufrecht zu erhalten. Wirklich sinnvoll ist das nur für jene Häuser, die sich langfristig und international auf dem Derivatemarkt positionieren wollen. Für halbherzig engagierte Banken können dagegen auch schon kleinere Einbrüche, zum Beispiel aufgrund eines unzulänglichen Vertriebs, verheerende Gewinneinbußen zur Folge haben.

SZ: Gibt es bestimmte Tricks, mit denen Emittenten arbeiten und die man als Anleger durchschauen sollte?

Wystup: Das Versprechen „Kleiner Einsatz bringt die Möglichkeit eines großen Gewinns“ zieht immer. Das entspricht wohl einfach der menschlichen Psyche. Ansonsten würden nicht Millionen Menschen weltweit Lotto spielen. Im Vergleich dazu sind natürlich die Gewinnchancen bei Zertifikaten um ein Vielfaches besser. Aber diese stehen auch Risiken gegenüber; wenn diese sich realisieren, können für Anleger Horrorszenerarien entstehen, welche von den Emittenten geschickt verklausuliert werden.

SZ: Zum Beispiel?

Wystup: Der Verlust einer Kursverfallsicherung im Bonuszertifikat wird zum Beispiel schön verpackt als „Erreichen der Sicherheitsschwelle“. Der Kapitalverlust wegen fallender Kurse wird bezeichnet als „voll am Aktienkurs partizipieren“. Das ist juristisch einwandfrei, aber in etwa so gehaltvoll wie eine Büttenrede.

SZ: Heute ist aber doch auch vom mündigen Anleger die Rede. Muss der nicht selbst überprüfen, was versprochen wird und wie realistisch das ist?

Wystup: Anleger sollten gerade bei Zertifikaten das gesamte Informationsmaterial genau durchlesen, die dort beschriebenen Gefahrenquellen analysieren und die unterschiedlichen Szenarien durchspielen. So kommt man immer schneller darauf, was realistische Informationen und was nur Werbesprüche sind. Absolutes Pflichtprogramm ist natürlich auch das Erlernen der Terminologie. Was ist zum Beispiel der Unterschied zwischen einem Kurs- und einem Performance-Index? Was ist der Spread und wie hoch darf er maximal sein? Bei allen Vorteilen von Zertifikaten muss man festhalten, dass sie nicht zu den einfachsten Assets zählen, sondern ein gewisses zeitliches und intellektuelles Engagement verlangen.

Interview: Andrea Hessler

DERIVATE & ZERTIFIKATE

Verantwortlich: Werner Schmidt
Redaktion: Friederike Nagel
Gestaltung: Michaela Lehner
Anzeigen: Jürgen Maukner



Porsche
Erfinder: Ferdinand „Ferry“ Porsche
Deutschland, 1948

Dynamik. Made in Germany. LBBW Synthia 911.

Nutzen Sie attraktive Renditechancen mit der LBBW Synthia 911: Der erste Kupon im März 2009 beträgt 6,00 % p. a. Die quartalsweisen Folgezahlungen ergeben sich aus dem jeweils aktuellen Geldmarktzins zuzüglich 0,911 % p. a. Die Kuponzahlungen sowie

der Zeitpunkt und die Höhe der Rückzahlung hängen jedoch von der Bonität des Sportwagenherstellers Porsche ab. Weitere Infos: www.LBBW-zertifikate.de oder Telefon 0711 127-25501.

Banking - Made in Germany.

Rechtlich maßgeblich sind allein die veröffentlichten produktbezogenen Basisprospekte und eventuell veröffentlichte Nachträge sowie die veröffentlichten Endgültigen Bedingungen, die elektronisch unter www.LBBW-zertifikate.de abrufbar oder auf Anfrage bei der Landesbank Baden-Württemberg, Am Hauptbahnhof 2, D-70173 Stuttgart, erhältlich sind.

LBBW