



Aktienanleihen

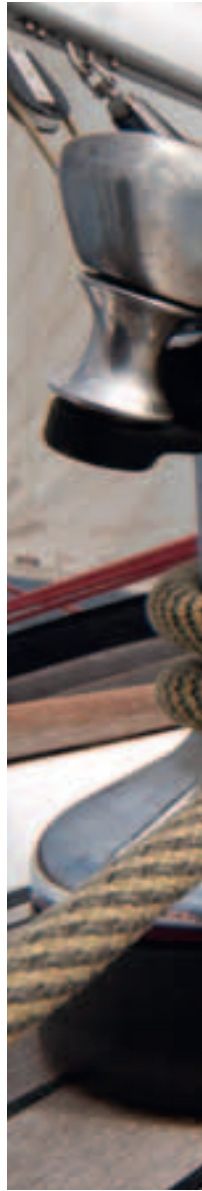
von Goldman Sachs

Werbemitteilung

Im Durchschnitt erleiden 7 von 10 Kleinanlegern Verluste beim Handel mit Turbo-Zertifikaten. Turbo-Zertifikate sind hoch risikoreiche Produkte und nicht für langfristige Anlagestrategien geeignet.

Inhalt

1.	Einführung	04
2.	Die klassische Aktienanleihe	06
3.	Die Barriere-Aktienanleihe	10
4.	Die Struktur von Aktienanleihen	15
5.	Der Sekundärmarkt	18
6.	Aktienanleihen in der Praxis	22
7.	Fazit: Chancen und Risiken	32





Einführung

1.

Auch in Zeiten niedriger Zinsen müssen sich Anleger nicht mit wenig begnügen, denn Möglichkeiten, höhere Zinssätze zu vereinnahmen, gibt es immer. Allerdings müssen Investoren hierbei zumindest gewisse Risiken eingehen. Sie können sich beispielsweise in Anleihen von Schuldnern positionieren, deren Bonität nicht dem AAA-Rating entspricht. Oder sie engagieren sich in Zinspapieren in ausländischer Währung.

Eine weitere Alternative stellen Aktienanleihen dar, die wir Ihnen in dieser Bro-

schüre vorstellen möchten. Aktienanleihen sind riskanter als Renten von Schuldnern mit erstklassigem Rating. Und sie weisen ein höheres Risiko auf als Unternehmensanleihen von Schuldnern, die eine vergleichbare Bonität wie der Emittent der Aktienanleihe haben. Denn Aktienanleihen – wie es der Name schon vermuten lässt – vereinen Eigenschaften von Aktien und von Anleihen. Sie sind gewöhnlich mit einem Zinssatz ausgestattet, der deutlich über dem Niveau von Unternehmensanleihen mit vergleichbarer Laufzeit und vergleichbarer Emittenten-

qualität liegt. Dafür setzt sich der Käufer eines solchen Produkts dem Risiko fallender Aktienkurse aus. Sollte nämlich der zugrunde liegende Basiswert fallen, erhält der Inhaber der Anleihe am Fälligkeitstag statt des Nominalbetrags eine bestimmte Anzahl Aktien. Er wird vom Anleihebesitzer zum Aktionär.

Wachsende Bedeutung in Deutschland

Die Statistiken des Deutschen Derivate Verbands (DDV) unterstreichen die wachsende Bedeutung von Aktienanleihen in Deutschland. So entfiel im Oktober 2013 ein Anteil von 8,8 Prozent auf die Kategorie der Aktienanleihen. Im Bereich der Anlageprodukte verzeichneten nur Bonus- und Discount-Zertifikate höhere Umsätze.

Beim Marktvolumen haben Aktienanleihen inzwischen sogar einen höheren Anteil als Bonus- und Discount-Zertifikate. In dieser Statistik entfällt traditionell der größte Part auf strukturierte Anleihen und Kapital-schutz-Zertifikate. Per Ende September 2013 waren es gut zwei Drittel. Unter den anderen Produkttypen kamen Aktienanleihen mit 6,9 Prozent auf den höchsten Anteil. Es folgten Express-, Index-, Discount- und Bonus-Zertifikate.

In dieser Broschüre wollen wir Ihnen einen Überblick über die Funktionsweise von klassischen und Barriere-Aktienanleihen geben.

Wir wollen zeigen, in welchen Szenarien diese Produkte vorteilhaft sind und welche Risiken es zu beachten gilt. Auch soll ein Blick auf den Sekundärmarkt erfolgen.

Wir wünschen Ihnen viel Spaß
bei der Lektüre,

Ihr Goldman Sachs Team

Die klassische Aktienanleihe

2.

Aktienanleihen bieten Verzinsungen, die deutlich über den Renditen von vergleichbaren Unternehmensanleihen liegen. Mitunter bieten sie sogar zweistellige Zinssätze. Der Unterschied: Bei Aktienanleihen, die auch als Reverse Convertibles bezeichnet werden, ist es ungewiss, ob der Anleger bei Fälligkeit den Nominalbetrag ausgezahlt bekommt oder eine bestimmte Anzahl Aktien, deren Wert dann unter dem Nominalbetrag liegen würde. Die Auszahlungsmodalitäten entscheiden sich am letzten Bewertungstag.

Sollte der Kurs des Basiswerts dann unter dem Basispreis notieren, erhält der Anleger neben der Zinszahlung in der Regel Aktien geliefert, nicht jedoch den eingesetzten Nominalbetrag. Der Wert der gelieferten Aktien ist in diesem Fall geringer als der Nominalbetrag der Aktienanleihen.

Ein Beispiel

Die Aktien der fiktiven Muster AG sollen bei 100 Euro notieren. Eine Aktienanleihe auf diesen Basiswert hat einen Zinssatz von 10 Prozent p.a. Der Nominalbetrag der Anleihe liegt bei 1.000 Euro. Daher bezieht sich eine Aktienanleihe auf zehn Aktien. Die Laufzeit beträgt ein Jahr.

Beispiel: Aktienanleihe

Basiswert	Muster AG
Nominalbetrag	1.000 EUR
Zinssatz	10% p.a.
Basispreis	100 EUR
Anzahl Aktien	10
Laufzeit	1 Jahr

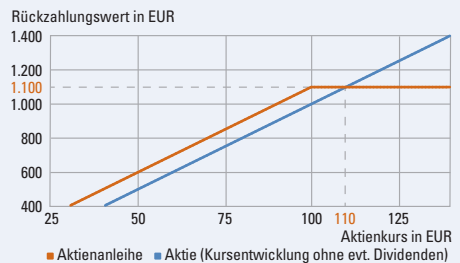
Am Laufzeitende, konkret am letzten Bewertungstag, entscheidet sich, wie die Rückzahlung erfolgt und ob der Käufer der Aktienanleihe eine positive Rendite erzielt.



Notiert die Muster-Aktie bei 100 Euro oder darüber, erhält der Anleger neben dem 10-prozentigen Zinssatz den Nominalbetrag von 1.000 Euro zurück, also 1.100 Euro (sämtliche Rechnungen ohne Berücksichtigung von Gebühren und Transaktionskosten).

Bei Kursen unter 100 Euro kommt es indes zur Lieferung von zehn Muster-Aktien, die dann weniger wert sind als der Nominalbetrag. Allerdings muss es nicht zwangsläufig zu Verlusten kommen. Notiert die Aktie beispielsweise bei 95 Euro, hätte die Rückzahlung einen Wert von 950 Euro. Aufgrund des zusätzlichen Zinsbetrages von 100 Euro würde der Investor dennoch einen Gewinn erzielen. Auch müsste er die gelieferten Aktien nicht direkt veräußern, sondern könnte weiterhin investiert bleiben.

Abb. 1: Aktienanleihe versus Aktie



Der Rückzahlungsbetrag einer Aktienanleihe wird auf den Nominalbetrag plus Zinsbetrag begrenzt, hier auf 1.100 Euro. *Quelle: Goldman Sachs International*

Die Abbildung 1 zeigt das Auszahlungsprofil der Aktienanleihe im Vergleich zu einem Investment in die Muster-Aktie. Mögliche Dividendenzahlungen werden vernachlässigt. Es wird deutlich, dass die Aktienanleihe in seitwärts tendierenden, leicht fallenden und moderat steigenden Märkten eine Alternative sein kann. Allerdings würden

dem Investor bei Kursen unter 90 Euro Verluste entstehen. Das Minus aus der Aktienposition würde dann die Zinszahlung übersteigen.

Bei einem Kurs über 110 Euro würde ein Aktionär einen höheren Kursgewinn erzielen als der Inhaber der Anleihe. Das zeigt, dass die Aktienanleihe im Fall von deutlich steigenden Kursen zwar positive Erträge erwirtschaftet, diese allerdings geringer ausfallen als bei einem Direktinvestment in den Basiswert, da der Anleger nicht an dem steigenden Kurs der Aktien partizipiert.

Der Käufer einer Aktienanleihe investiert also in ein verzinsliches Wertpapier, dessen Verzinsung um einiges höher liegt als bei einer Unternehmensanleihe ähnlicher Bonität mit vergleichbarer Laufzeit. Die hohe Verzinsung erkaufte der Investor allerdings durch die Aufnahme eines Aktienrisikos: Da klassische Aktienanleihen über keine Teilabsicherung verfügen, bietet nur der Zinssatz einen gewissen Puffer bei Kursrückgängen der zugrunde liegenden Aktie.

Aktienanleihen finden Anleger nicht nur auf einzelne Aktien, sondern auch auf Aktienindizes, Rohstoffe und Rohstoffindizes. Die Funktionsweise ist die gleiche. Nur handelt es sich beim Basiswert nicht um eine Aktie. Daher kann es bei Fälligkeit auch nicht zu einer Lieferung von Aktien kommen, son-

dern stets zur Zahlung eines Geldbetrages. Die Produkte im Rohstoffbereich, die den Namen Rohstoff-Reverse-Convertible-Anleihen tragen, beziehen sich beispielsweise auf Rohöl, Gold, Silber oder einen Index der S&P GSCI®-Familie. Da Rohstoffe meist in Dollar notieren, gilt es, das Währungsrisiko zu beachten, sofern die Produkte nicht mit einer Währungssicherung (Quanto) ausgestattet sind.

Aktienanleihen eignen sich also für Anleger, die seitwärts tendierende oder moderat steigende Kurse des Basiswerts erwarten. Bei deutlich fallenden Kursen kommt es zu Verlusten. Zudem ist das Bonitätsrisiko des Emittenten zu beachten. Sollte die Emittentin insolvent werden, droht ein Totalverlust. Mehr hierzu im „Exkurs“ auf Seite 9.

Die Nachkommastellen im Blick

Im Beispiel von Seite 6 bezieht sich eine Aktienanleihe mit Nominalbetrag von 1.000 Euro auf exakt zehn Muster-Aktien. Um die Anzahl der Aktien zu erhalten, muss man einfach den Nominalbetrag von 1.000 Euro durch den Basispreis von 100 Euro dividieren. Doch für gewöhnlich geht die Rechnung nicht exakt auf. Nehmen wir an, der Basispreis einer zweiten Aktienanleihe würde nicht bei 100 Euro, sondern bei 90 Euro liegen. Dann würde sich die Anleihe auf $1.000 \text{ Euro} / 90 \text{ Euro} = 11,11$ Aktien beziehen. Notiert die Muster-Aktie am letzten Bewertungstag unter 90 Euro, bekommt der Anleger 11,11 Aktien geliefert. In der Praxis erhält der Investor elf Aktien sowie eine Barkomponente, die dem Wert von 0,11 Aktien entspricht. Bei einem Aktienkurs von 87,50 Euro wären das beispielsweise $87,50 \text{ Euro} \times 0,11 = 9,63 \text{ Euro}$.



Exkurs: Das Bonitätsrisiko des Emittenten

Genau wie bei Zertifikaten handelt es sich auch bei Aktienanleihen aus rechtlicher Sicht um Inhaberschuldverschreibungen. So kommt neben dem Kursrisiko – also dem Risiko, dass sich der Basiswert bzw. die Marktfaktoren entgegen den Erwartungen des Anlegers entwickeln – noch eine weitere Komponente hinzu: das Emittentenrisiko.

Ähnlich wie bei Unternehmensanleihen kann es auch bei Zertifikaten und strukturierten Anleihen zum Zahlungsausfall kommen. Bei den hier vorgestellten Produkten wäre das der Fall, wenn die Emittentin insolvent bzw. zahlungsunfähig würde.

Es stellt sich die Frage, wie Anleger die Qualität von Derivateanbietern beurteilen können. Zunächst haben sie die Möglichkeit, einen Blick auf die Ratings von bekannten Agenturen wie Standard & Poor's, Moody's oder Fitch zu werfen. Ein AAA-Rating steht für die beste Bonität, während sehr schlechte Schuldner ein C- oder D-Rating erhalten. Kritiker bemängeln allerdings, dass Ratingagenturen Auf- oder Abstufungen in ihren Bewertungen erst mit einem gewissen Zeitverzug vornehmen. Daher sollten Investoren weitere Kennziffern berücksichtigen.

Eine Möglichkeit der Einschätzung der Bonität stellen die Credit Default Swap (CDS) Spreads dar. Ein CDS ist eine Versicherung von Kreditrisiken, die losgelöst vom eigentlichen Kredit gehandelt werden kann. Ein hoher CDS-Spread reflektiert somit eine schwächere Bonität des Emittenten, während ein niedrigerer CDS-Spread eine geringere Ausfallwahrscheinlichkeit dokumentiert. Neben dem Rating und den CDS-Spreads helfen Bilanzkennzahlen bei der Einschätzung der Schuldnerqualität. Eine der wichtigsten unter ihnen ist die Kernkapitalquote (Tier-1-Ratio). Sie gibt an, zu welchem Anteil das Kernkapital die risikogewichteten Aktivposten abdeckt. Tendenziell spricht eine höhere Kernkapitalquote für eine höhere Qualität der Bilanz.

Im Zuge der Finanzkrise haben die Emittenten am deutschen Derivatemarkt die Transparenz weiter verbessert. Hierzu zählt neben der Aufklärung über Funktionsweise der Produkte und Handel auch die Offenlegung von Bonitäts- und Bilanzkennziffern. Goldman Sachs veröffentlicht seine Bonitätseinstufungen der drei führenden Agenturen Standard & Poor's, Moody's und Fitch bereits seit Jahren auf seiner Internetseite www.gs.de. Darüber hinaus liefert das monatlich erscheinende Kundenmagazin KnowHow eine Übersicht über Ratings, CDS-Spreads, Marktkapitalisierung und Kernkapitalquoten.

Die Barriere-Aktienleihe

3.

Klassische Aktienanleihen (englisch: Reverse Convertibles) sind vor allem für einen Seitwärtsmarkt geeignet. Auch bei moderaten Aufwärtsbewegungen sind sie vorteilhaft. Die Aktienanleihen sind gegenüber der zugrunde liegenden Aktie die bessere Wahl, wenn die Wertentwicklung der Aktie (Kursgewinn inklusive möglicher Dividendenzahlungen) den Zinssatz nicht übersteigt. Erst wenn die Wertentwicklung der Aktie über den Zinssatz hinausgeht, wäre ein Direktinvestment in den Basiswert zu überlegen.

Auch bei moderat fallenden Kursen des Basiswerts kann ein Investment in eine Aktienleihe Sinn machen, denn der hohe Zinssatz hat gleichzeitig die Funktion eines Risikopuffers. Wenn die Aktie beispielsweise um 5 Prozent unter den Basispreis der Aktienleihe fällt und der Zinssatz der

Aktienleihe, wie im Beispiel von Seite 6, 10 Prozent beträgt, bleibt dem Investor noch immer ein Bruttogewinn von 5 Prozent, was die Renditen vieler Unternehmensanleihen Ende 2013 überstieg.

In fallenden Märkten kann es zu Verlusten kommen, wenn das Minus der Wertentwicklung der Aktie den Zinssatz übersteigt. An dieser Stelle setzen Barriere-Aktienanleihen an. Auch hier investieren Anleger in ein Produkt, bei dem die Verzinsung meistens höher liegt als bei einer vergleichbaren Unternehmensleihe. Allerdings fällt der Zinssatz gewöhnlich etwas geringer aus als bei einer klassischen Aktienleihe mit sonst gleichen Ausstattungsmerkmalen. Denn die Wahrscheinlichkeit, dass der Investor einen Geldbetrag erhält, ist bei einer Barriere-Aktienleihe höher. Sie verfügt durch eine



eingebaute Barrierefunktion über einen zusätzlichen Risikopuffer. Solange der Basiswert stets oberhalb der Barriere notiert, erhält der Anleger den Nominalbetrag ausgezahlt.

Barriere als Vorteil

Anders als bei einer „barrierelosen“ Aktienanleihe kann der Investor auch dann den nominalen Geldbetrag plus Zinsbetrag ausbezahlt bekommen, wenn der Basiswert am letzten Bewertungstag unter seinem Basispreis notiert. Für die Rückzahlungsform ist hier der Kursverlauf des Basiswerts während der gesamten Laufzeit relevant. Der Schutz durch die Barriere wirkt allerdings nur, wenn der Kurs des Basiswerts stets oberhalb der Barriere liegt.

Investoren genießen dadurch einen zusätzlichen Schutz: Zu einer Tilgung in Aktien bei

Fälligkeit kommt es dann, wenn zum einen der Kurs des Basiswerts seine bei Emission festgelegte Barriere während der Laufzeit berührt oder unterschreitet und zum anderen der Basiswert am letzten Bewertungstag unterhalb des Basispreises notiert.

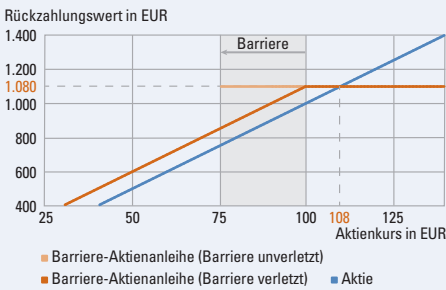
Betrachten wir wieder ein Beispiel, um die Funktionsweise zu verdeutlichen. Es handelt sich diesmal um eine Barriere-Aktienanleihe auf die fiktive Muster-Aktie. Die Aktie soll wiederum bei 100 Euro notieren, dem Basispreis der Aktienanleihe. Bei einem Nominal-

Beispiel: Barriere-Aktienanleihe

Basiswert	Muster AG
Nominalbetrag	1.000 EUR
Zinssatz	8% p.a.
Basispreis	100 EUR
Anzahl Aktien	10
Laufzeit	1 Jahr
Barriere	75% $\hat{=}$ 75 EUR

betrag von 1.000 Euro liegen der Aktienanleihe zehn Muster-Aktien zugrunde. Die Laufzeit beträgt ein Jahr. Die Barriere liegt bei 75 Prozent des Basispreises, also bei 75 Euro. Der Zinssatz beträgt 8 Prozent p.a., liegt also unter der Verzinsung der klassischen Aktienanleihe aus dem Beispiel auf Seite 6.

Abb. 2: Barriere-Aktienanleihe versus Aktie



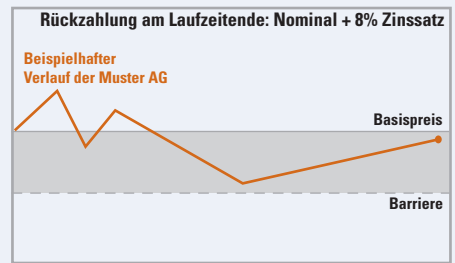
Durch die Barriere erhöht sich die Wahrscheinlichkeit, dass der Anleger die maximal mögliche Rendite erzielt.
 Quelle: Goldman Sachs International

Abbildung 2 verdeutlicht das Auszahlungsprofil der Barriere-Aktienanleihe. Im Gegensatz zur klassischen Aktienanleihe müssen hier zwei Fälle unterschieden werden. Bleibt die Barriere unverletzt, d.h. die Muster-Aktie notiert während der gesamten Laufzeit stets oberhalb von 75 Euro, erhält der Anleger den Nominalbetrag zuzüglich Zinsbetrag, also 1.080 Euro.

Sollte die Muster-Aktie dagegen während der Laufzeit auf oder unter die Barriere fallen, geht die Teilabsicherung verloren. Für die Rückzahlung ist dann der Aktienkurs

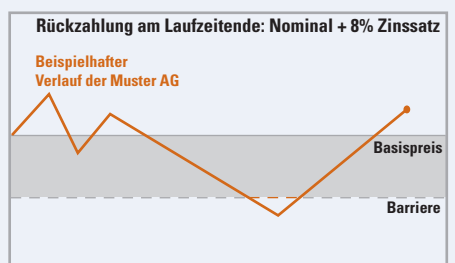
am letzten Bewertungstag relevant. Notiert die Aktie unterhalb des Basispreises von 100 Euro, kommt es zur Lieferung von zehn Muster-Aktien sowie zur Auszahlung des 8-prozentigen Zinssatzes.

Abb. 3: Szenario 1 – Barriere-Aktienanleihe

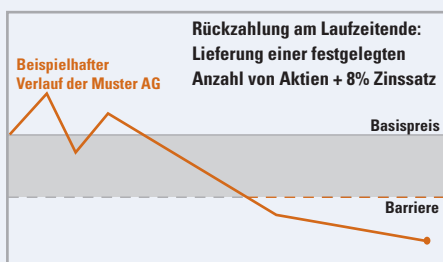


Die Barriere wurde während der Laufzeit nicht berührt oder unterschritten. In diesem Fall erhält der Anleger am Laufzeitende den Nominalbetrag zuzüglich des Zinssatzes von 8 Prozent p.a.

Abb. 4: Szenario 2 – Barriere-Aktienanleihe



Der Kurs des Basiswerts hat die Barriere während der Laufzeit unterschritten, liegt jedoch am letzten Bewertungstag wieder über dem Basispreis. Der Auszahlungsbetrag beläuft sich auch in diesem Szenario auf den Nominalbetrag von 1.000 Euro zuzüglich des Zinssatzes von 8 Prozent p.a.

Abb. 5: Szenario 3 – Barriere-Aktienanleihe

Die Barriere wurde während der Laufzeit vom Basiswert unterschritten, und der Basiswert schließt unter dem Basispreis. Bei Fälligkeit werden dem Investor Aktien geliefert; der eventuelle Restbetrag wird in Geld ausbezahlt ebenso wie der Zinssatz von 8 Prozent p.a. Der Wert der Aktien (inklusive Ausgleichsbetrag) liegt in diesem Fall unter dem Nominalbetrag.

Die Abbildungen 3 bis 5 zeigen verschiedene Szenarien, um die Funktionsweise zu verdeutlichen. Im ersten Szenario notiert die Muster-Aktie stets oberhalb der Barriere. Damit ist die Bedingung für die Rückzahlung zum Nominalbetrag erfüllt. Es ist letztlich unerheblich, ob die Aktie über oder unter ihrem Basispreis notiert. Der Investor erhält den Nominalbetrag von 1.000 Euro zuzüglich des Zinsbetrags von 80 Euro.

Im zweiten Szenario kommt es zu einer Unterschreitung der Barriere. Somit geht die Teilabsicherung verloren. Allein der Kurs am letzten Bewertungstag entscheidet nun über die Rückzahlungshöhe. Da die Muster-Aktie über dem Basispreis schließt, erhält der Investor 1.000 Euro plus 80 Euro Zinsbetrag. Der Anleger erhält aber in keinem Fall

mehr als den Nominalbetrag und partizipiert nicht an einer den Basispreis übersteigenden Wertentwicklung des Basiswerts.

Auch im dritten Szenario verletzt die Muster-Aktie die Barriere. Da sie diesmal am letzten Bewertungstag aber zudem unter dem Basispreis notiert, erhält der Anleger zehn Muster-Aktien sowie den Zinsbetrag von 80 Euro.

Barriere-Aktienanleihen bieten also mehr Sicherheit als die klassische Variante. Den Teilschutz erkaufte der Investor, indem er einen Zinssatz akzeptiert, der geringer ausfällt als bei einer vergleichbaren klassischen Aktienanleihe.

Ob die klassische Aktienanleihe, die Barriere-Aktienanleihe oder ein Direktinvestment in den Basiswert die beste Alternative ist, hängt vom Kursverlauf der Aktie ab. Die folgende Tabelle vergleicht die klassische und die Barriere-Aktienanleihe aus den Beispielen mit einem Direktinvestment in die Aktie. Dabei nehmen wir der Einfachheit halber an, dass die Muster-Aktie keine Dividende zahlt. Bei der Barriere-Aktienanleihe wird davon ausgegangen, dass die Muster-Aktie bei Kursen zwischen 80 und 140 Euro zuvor nicht die Barriere verletzt hat.

Tab. 1: Aktienleihen und Aktie im Renditevergleich

Aktienkurs	Klassische Aktienleihe	Barriere-Aktienleihe	Aktie
50 EUR	-40% ↓	-42% ↓	-50% ↓
60 EUR	-30% ↓	-32% ↓	-40% ↓
70 EUR	-20% ↓	-22% ↓	-30% ↓
80 EUR	-10% ↓	8% ↑	-20% ↓
90 EUR	0% —	8% ↑	-10% ↓
100 EUR	10% ↑	8% ↑	0% —
110 EUR	10% ↑	8% ↑	10% ↑
120 EUR	10% ↑	8% ↑	20% ↑
130 EUR	10% ↑	8% ↑	30% ↑
140 EUR	10% ↑	8% ↑	40% ↑

Anleger sollten beachten, dass mögliche Dividendenzahlungen in diesem Beispiel unberücksichtigt bleiben.

Das Beispiel aus Tabelle 1 vergleicht eine klassische Aktienleihe mit einer Barriere-Anleihe und einem Direktinvestment in die Aktie. Dabei wird jeweils die Rendite per Fälligkeit betrachtet.

In einem Szenario deutlich fallender Kurse ist die klassische Aktienleihe die bessere (bzw. die am wenigsten schlechteste) Alternative. Denn der Zinssatz ist hier am höchsten und mildert den Verlust somit am meisten.

Steigt die Muster-Aktie um mehr als 10 Prozent, fahren Investoren mit dem direkten Aktienkauf am besten. Denn die Renditechancen der Aktienleihen sind durch ihre Zinssätze begrenzt.

In einem Szenario moderat fallender Kurse ist die Barriere-Aktienleihe überlegen. Denn nur sie bringt positive Renditen, wenn die Muster-Aktie um 10 bzw. um

20 Prozent fällt. Die Barriere-Aktienleihe bringt zudem in den meisten Fällen positive Renditen.

Kommt es zu moderat steigenden oder auch seitwärts tendierenden Kursen, wirft wiederum die klassische Aktienleihe eine höhere Rendite ab.

Die Preise von Aktienleihen reagieren im Sekundärmarkt nur eingeschränkt auf Änderungen des Aktienkurses. Weitere Marktfaktoren wie die erwartete Schwankungsbreite (implizite Volatilität) des Basiswerts haben ebenfalls Einfluss auf die Kursentwicklung. In den folgenden beiden Kapiteln erfahren Sie mehr zu diesem Thema.

Die Struktur von Aktienanleihen 4.

Eine klassische Aktienanleihe kann als eine Kombination aus einer Nullkuponanleihe (englisch: Zero-Bond) und dem indirekten Verkauf einer Put-Option auf den Basiswert repliziert werden. Die durch den Verkauf der Put-Option erhaltene Prämie ermöglicht einen überdurchschnittlich hohen Zinssatz.

Da der Investor hier eine Put-Option verkauft hat (in der Fachsprache: short gegangen ist), muss er bei fallendem Basiswert, also dann, wenn die Verkaufsoption im Geld notiert, dem Käufer der Option die Aktie zum vereinbarten Basispreis abkaufen. Er realisiert also einen Verlust, wenn der Marktpreis der Aktie (d.h. der Preis, zu dem er die Aktie wieder am Markt verkaufen könnte) unterhalb des Basispreises der Put-Option liegt und die vereinnahmte Optionsprämie die Differenz nicht mehr kompensiert.

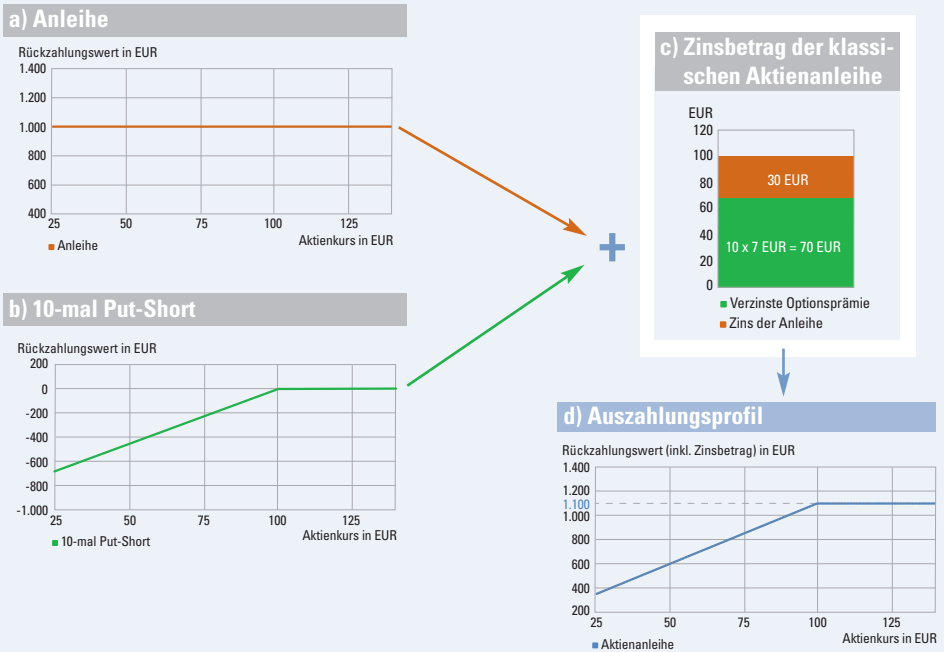
Notiert die Aktie dagegen über dem Basispreis, kann der Verkäufer der Put-Option die Prämie als Gewinn vereinnahmen. Denn sein Gegenpart würde die Put-Option nicht ausüben, wenn er am Markt einen höheren Preis erzielen kann. Begünstigt werden die Zinssätze durch eine höhere Volatilität. Denn die Optionsprämie, die der Anleger indirekt in Form des Zinsbetrags kassiert, fällt bei einer höheren Volatilität größer aus.

Auch bei der Barriere-Aktienanleihe wird eine Geldmarktanlage mit dem Verkauf einer Put-Option kombiniert. Allerdings verkauft der Emittent nicht wie bei der klassischen Aktienanleihe eine normale Option (sogenannte „Plain-Vanilla-Option“) für den Anleger, sondern eine exotische Barriere-Option, einen Down-and-in-Put.

Ein Down-and-in-Put besitzt nicht nur eine, sondern zwei Kursschwellen, die zu beachten sind: den Basispreis und eine Knock-in-Schwelle. Diese Knock-in-Schwelle „knockt“ den Down-and-in-Put ein. Denn erst wenn die Knock-in-Schwelle vom Kurs des Basiswerts berührt wird, kommt es zu einer Aktivierung des Puts, der dann einen Basispreis

von beispielsweise 100 Prozent des anfänglichen Kurs des Basiswerts hat und ab dem Zeitpunkt des Knock-ins wie ein herkömmlicher Put agiert. Hiermit wird auch klar, wie die Aktienanleihe zu ihrer Barriere gelangt: Die Knock-in-Schwelle des Down-and-in-Puts ist die Barriere der Barriere-Aktienanleihe.

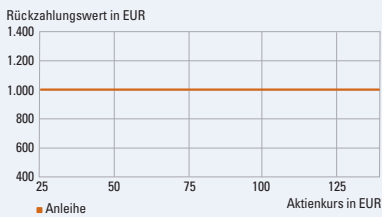
Abb. 6: Die Struktur der klassischen Aktienanleihe



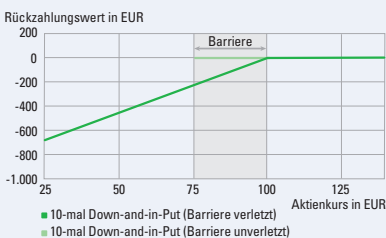
Die Grafik zeigt die Komponenten der Aktienanleihe. Es ist jeweils das Auszahlungsprofil zum Laufzeitende dargestellt. Im oberen Chart (a) ist die Anleihenkomponente dargestellt. Die zweite Grafik (b) zeigt die verkaufte Put-Option (Put-Short). Da sich die Aktienanleihe auf genau zehn Aktien bezieht, werden 10 Puts verkauft. Der Zinsbetrag, der dem Anleger zufließt, wird teilweise aus der Anleihenkomponente finanziert, der andere (größere) Teil stammt aus dem Verkauf der Put-Optionen. Addiert man die Anleihenkomponente mit den Put-Shorts, erhält man das Profil der Aktienanleihe (d).

Abb. 7: Die Struktur der Barriere-Aktienanleihe

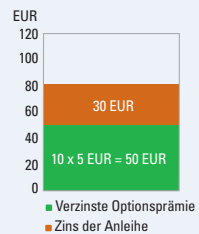
a) Anleihe



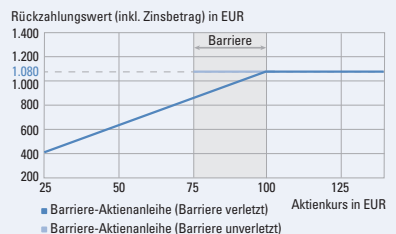
b) 10-mal Down-and-in-Put



c) Zinsbetrag der Barriere-Aktienanleihe



d) Auszahlungsprofil



Die Grafik zeigt die Komponenten der Barriere-Aktienanleihe. Es ist jeweils das Auszahlungsprofil zum Laufzeitende dargestellt. Im oberen Chart (a) ist die Anleihenkomponente dargestellt. Die zweite Grafik (b) zeigt die verkaufte Down-and-in-Put-Option. Da sich die Barriere-Aktienanleihe auf genau zehn Aktien bezieht, werden 10 Down-and-in-Puts verkauft. Der Zinsbetrag, der dem Anleger zufließt, wird teilweise aus der Anleihenkomponente finanziert, der andere (größere) Teil stammt aus dem Verkauf der Put-Optionen. Addiert man die Anleihenkomponente mit den Down-and-in-Puts (Short), erhält man das Auszahlungsprofil der Aktienanleihe (d).

Der Sekundärmarkt

5.

Genau wie bei anderen strukturierten Produkten müssen auch Käufer einer Aktienan-

leihe diese nicht zwangsläufig bis zur Fälligkeit halten. Grundsätzlich ist während der

Optionen als Bestandteil von Aktienanleihen

Wie wir im vorherigen Kapitel gezeigt haben, ist in Aktienanleihen – genau wie in vielen anderen Zertifikaten – eine Option enthalten. Um das Verhalten von Aktienanleihen im Sekundärmarkt besser zu verstehen, macht es Sinn, sich mit den Grundlagen von Call- und Put-Optionen zu befassen. Optionen beinhalten das Recht, aber nicht die Pflicht, einen bestimmten Basiswert (Underlying) zu einem vorher festgelegten Basispreis (Strike) während (amerikanischer Stil) oder am Ende (europäischer Stil) einer bestimmten Laufzeit zu kaufen (Call) oder zu verkaufen (Put). Je nachdem, wie sich der Basiswert ändert, steigt oder fällt der Wert der Option.

Darüber hinaus beeinflussen weitere Faktoren den Optionspreis. Der Optionspreis setzt sich immer aus den beiden Komponenten Zeitwert und innerer Wert zusammen. Dabei ist der Zeitwert vor Laufzeitende im Regelfall positiv und nähert sich bis zum Laufzeitende null an. Der innere Wert einer Option ist mit dem Kurs des Basiswerts Schwankungen unterworfen und bei einem Call positiv, wenn der Kurs des Basiswerts über

dem Basispreis notiert, ansonsten beträgt er null. Eine Option mit innerem Wert wird auch als „im Geld“ oder „in-the-money“ bezeichnet. Notiert der Basiswert genau am Basispreis, spricht man von einer Option „am Geld“ oder „at-the-money“. Eine Option ist „aus dem Geld“ oder „out-of-the-money“, wenn beim Call der Basispreis über bzw. beim Put unter dem Basiswert liegt.

Optionen ohne inneren Wert sind vor ihrer Fälligkeit nicht wertlos. Denn bis zum Laufzeitende besteht die Chance, dass sich der Kurs des Basiswerts in die vom Anleger erwartete Richtung bewegt und die Option einen inneren Wert aufbaut. Je länger der Zeitraum bis zur Fälligkeit ist, desto höher ist die Chance, dass der Basiswert noch eine Kursbewegung zeigt, um ins Geld zu kommen. Mit der Chance, noch ins Geld zu kommen, steigt auch der Zeitwert. Dieser bildet sich aber dem Rückgang der Restlaufzeit gemäß zurück und beträgt bei Fälligkeit null. Am Laufzeitende steht dem Inhaber der Option der innere Wert zu. Optionen aus dem Geld verfallen dann wertlos.

Laufzeit ein börsentäglicher Handel im Sekundärmarkt möglich. Anleger können also auch während der Laufzeit ein- oder aussteigen. Goldman Sachs beabsichtigt, unter normalen Marktbedingungen zu den jeweiligen Handelszeiten regelmäßig An- und Verkaufskurse (Geld- und Briefkurse) zu stellen. Dabei hat nicht nur der Kurs der zugrunde liegenden Aktie Einfluss auf den Preis der Aktienanleihe. Wie wir zeigen werden, gibt es weitere Faktoren, die den Preis im Sekundärmarkt verändern können.

Wie im vorigen Kapitel beschrieben wurde, setzen sich klassische Aktienanleihen beispielsweise aus einer Nullkuponanleihe und einer verkauften Put-Option zusammen. Der Preis einer solchen Aktienanleihe im Sekundärmarkt errechnet sich nun aus der Summe dieser beiden Bestandteile.

Der Preis einer Put-Option hängt grundsätzlich von vielen Einflussfaktoren ab. Hierzu zählen der Preis des Basiswerts, die erwartete Schwankungsbreite bzw. die implizite Volatilität, die Zinsen und die Dividendenerwartungen. Dagegen wird die Nullkuponanleihe maßgeblich durch die Zinsen am Markt beeinflusst. Auch haben die Refinanzierungskosten der Emittentin Einfluss auf den Preis. Unterm Strich beeinflussen aufgrund der Zusammensetzung einer Aktienanleihe eine Vielzahl von Faktoren die Preisbildung im Sekundärmarkt.

Preis des Basiswerts

Der Preis einer Put-Option setzt sich aus innerem Wert und dem Zeitwert zusammen. Innerer Wert ist genau dann vorhanden, wenn der Basiswert unter dem Basispreis des Puts liegt. Verändert sich der Basiswert

um eine Einheit, so verändert sich der Wert des Puts um annähernd „Delta“ Einheiten, wenn man alle anderen Einflussfaktoren gleich lässt. Das Delta ist eine der griechischen Kennzahlen, die aus dem Optionspreismodell von Black und Scholes resultieren (siehe Seite 21).

Da die Nullkuponanleihe durch die Bewegung des Basiswerts nicht beeinflusst wird, entspricht das Delta der Aktienanleihe dem Delta des Puts mal „-1“ (da der Anleger den

Put short ist). Ein steigender Basiswert hat also für sich genommen einen positiven Einfluss auf den Preis der Aktienanleihe im Sekundärmarkt, da das Delta einer Put-Option stets zwischen -1 und 0 liegt.

Volatilität

Der Wert des Puts wird ebenso durch die implizite Volatilität beeinflusst. Diese Veränderung wird mit „Vega“ bezeichnet: Verändert sich die implizite Volatilität um einen Prozentpunkt, so verändert sich der Wert der Option um Vega Einheiten. Dabei ist Vega für Optionen grundsätzlich positiv. Da ein Investor in eine Aktienanleihe die Put-Option short ist, entspricht das Vega der Aktienanleihe dem Vega des Puts mal „-1“. Sinkende Volatilität hat also für sich genommen grundsätzlich einen positiven Einfluss auf den Preis der Aktienanleihe im Sekundärmarkt, da die Nullkuponanleihe nicht durch Volatilitäten beeinflusst wird. Während eine hohe implizite Volatilität zum Investitionszeitpunkt positiv für die Konditionen der Aktienanleihe ist, hat eine weiter steigende Volatilität im Sekundärmarkt einen preisermindernden Effekt.

Zinsen

Betrachtet man den Einfluss der Zinsen, so ist die Situation etwas komplexer: Die Kennzahl „Rho“ misst diesen Einfluss. Für eine Put-Option ist das Rho grundsätzlich negativ: Steigende Zinsen haben

Dirty oder Clean?

Grundsätzlich gibt es zwei Möglichkeiten, Aktienanleihen zu handeln. Dabei wird zwischen dem „dirty“ und dem „clean pricing“ unterschieden. Nehmen wir als Beispiel eine Aktienanleihe mit einem jährlich gezahlten Zinssatz von 10 Prozent und einer Laufzeit von genau einem Jahr. Betrachten wir nun die Anleihe nach einem halben Jahr Laufzeit, so hat sie bereits die Hälfte des Zinsbetrages „angesammelt“. Dies wird auch als „Stückzinsen“ bezeichnet und spiegelt sich grundsätzlich in der Preisbildung am Sekundärmarkt wieder.

Handelt die Aktienanleihe „dirty“, so ist der bereits angesammelte „halbe Zinsbetrag“ schon im Preis enthalten. Die Anleihe würde also in unserem Beispiel mit 5 Prozent Aufschlag notieren. Wird die Aktienanleihe dagegen „clean“ gehandelt, so werden die Stückzinsen extra ausgewiesen. Der Preis, zu dem gehandelt werden kann, setzt sich dann aus den Stückzinsen und dem angegebenen Preis der Anleihe zusammen.

Anleger, die Aktienanleihen im Sekundärmarkt erwerben, müssen die angefallenen Stückzinsen in jedem Fall zahlen. Beim „dirty pricing“ sind sie direkt im Anleihekurs enthalten, während sie beim „clean pricing“ separat ausgewiesen werden.

für sich betrachtet einen fallenden Wert des Puts zur Folge.

Das Rho der Nullkuponanleihe ist ebenso grundsätzlich negativ. Da ein Investor in eine Aktienanleihe aber den Put short gegangen ist, setzt sich das Rho der Aktienanleihe aus der Summe derer der Put-Option und der Nullkuponanleihe zusammen. Hierbei kann also das Rho der Aktienanleihe sowohl positiv als auch negativ sein.

Besonderheiten bei Barriere-Aktienanleihen

Die bisher getroffenen Aussagen treffen vor allem auf Aktienanleihen ohne Barriere zu. Bei den Produkten mit Barriere kommt es vor allem darauf an, wo sich der Kurs des Basiswerts im Vergleich zur Barriere befindet. Gerade der Kurs des Basiswerts und die Volatilität haben in der Nähe der Barriere einen höheren Preiseinfluss. Denn die Gefahr, dass die Barriere berührt oder unterschritten wird, nimmt dann zu.

Welche Rolle die Griechen bei Aktienanleihen spielen

Call- oder Put-Optionen sind Bestandteile von vielen Zertifikatetypen und auch von Aktienanleihen. Wer sich mit Optionen beschäftigt, landet schnell bei Delta, Theta und anderen griechischen Kennzahlen. Sie resultieren aus dem Black-Scholes-Modell, das zur Preisbestimmung von Optionen häufig eingesetzt wird. Es wurde von Fisher Black, Myron Scholes und Robert Merton entwickelt. Die Optionspreisformel kann nach verschiedenen Parametern partiell abgeleitet werden. Das Ergebnis hieraus sind „die Griechen“.

Eine der wichtigsten Kennzahlen ist das Delta. Es gibt an, um wie viel sich der Preis der Option ändert, wenn sich der Kurs des Basiswerts um eine Einheit ändert und alle übrigen Einflussfaktoren konstant bleiben. Das Delta kann als absolute Zahl oder als Prozentzahl angegeben werden. Es liegt bei Call-Optionen zwischen 0 und +1 bzw. zwischen 0 Prozent und +100 Prozent, bei Put-Optionen zwischen 0 und -1 bzw. zwischen 0 und -100 Prozent.

Das Gamma beschreibt die Änderung des Deltas. Mathematisch ausgedrückt ist das Gamma die zweite Ableitung des Optionspreises nach dem Basiswertkurs (das Delta ist die erste Ableitung). Das Gamma beschreibt die Änderung des Deltas bei einer Änderung des Basiswerts um eine Einheit. Es ist vor allem für Händler beim Hedging von Bedeutung. Aber auch

Anleger können so erkennen, welche Option ein sich besonders stark änderndes Delta aufweisen wird.

Das Vega sagt aus, um wie viel sich der Preis der Option ändert, wenn sich die Volatilität des Basiswerts um einen Prozentpunkt ändert. Optionen mit hohem Vega reagieren stark auf Volatilitätsänderungen. „Vega“ ist nicht wirklich ein griechischer Buchstabe, dennoch wird dieser Kunstname zu „den Griechen“ gezählt.

Das Theta gibt Aufschluss über die Intensität des Zeitwertverlusts innerhalb einer Einheit, z.B. pro Tag oder pro Woche. Auf der Website www.gs.de ist das Theta pro Tag angegeben. Ein vergleichsweise wenig bekannter „Grieche“ ist das Rho. Es misst den Einfluss einer Änderung des risikolosen Zinssatzes auf den Optionspreis. Die Wirkung von Zinsveränderungen auf den Optionspreis ist meist jedoch relativ gering. Der absolute Betrag des Rho wird für einen Call mit steigenden Basiswertpreisen immer größer.

Ein griechischer Buchstabe, aber kein „Grieche“ im Sinne der Black-Scholes-Formel, ist das Omega. Es errechnet sich durch Multiplikation des Deltas mit dem Hebel. Im Vergleich zum Hebel gibt das Omega aber besseren Aufschluss über die Hebelwirkung einer Option.

Aktienanleihen in der Praxis

6.

In den vergangenen Kapiteln haben Sie viel über die Funktionsweise, den Aufbau und das Verhalten von Aktienanleihen im Sekundärmarkt erfahren. Nun stellt sich die Frage, wie man die passende Aktienleihe findet. Das Angebot in Deutschland ist genau wie bei Zertifikaten und Hebelprodukten riesig. Goldman Sachs hatte beispielsweise im November 2013 rund 7.500 Aktienanleihen mit und ohne Barriere auf 60 verschiedene Basiswerte im Angebot.

Auf der Website www.gs.de finden Investoren hilfreiche Tools, die bei der Auswahl helfen.

Möglichkeit 1: Suche nach dem Basiswert

Nehmen wir an, ein Investor möchte eine Aktienleihe auf die Allianz erwerben. Dann könnte er beispielsweise im Menü-

punkt „Anleihen“ das Untermenü „Aktienanleihen“ aufrufen (Abb. 8).

Es erscheint zunächst eine Liste mit den Basiswerten. Gleich zu Beginn stehen die meistgesuchten Basiswerte, gefolgt von einer alphabetischen Sortierung weiterer Aktienanleihen. Wie man die passende Aktienleihe findet, zeigt Abbildung 9.

Mit den Schiebereglern können Anleger die Anleihen nach Laufzeit, Höhe des Zinssatzes und bei Barriere-Aktienanleihen nach Barriereabstand vorsortieren. Nehmen wir an, der Investor sucht eine Allianz-Aktienleihe mit einer Laufzeit von knapp einem Jahr. Es verbleiben 29 Aktienanleihen, deren Zinssätze zwischen 4% p.a. und 12% p.a. liegen. Weiterhin unterscheiden sich die

Abb. 8: Von der Startseite zu den Aktienanleihen

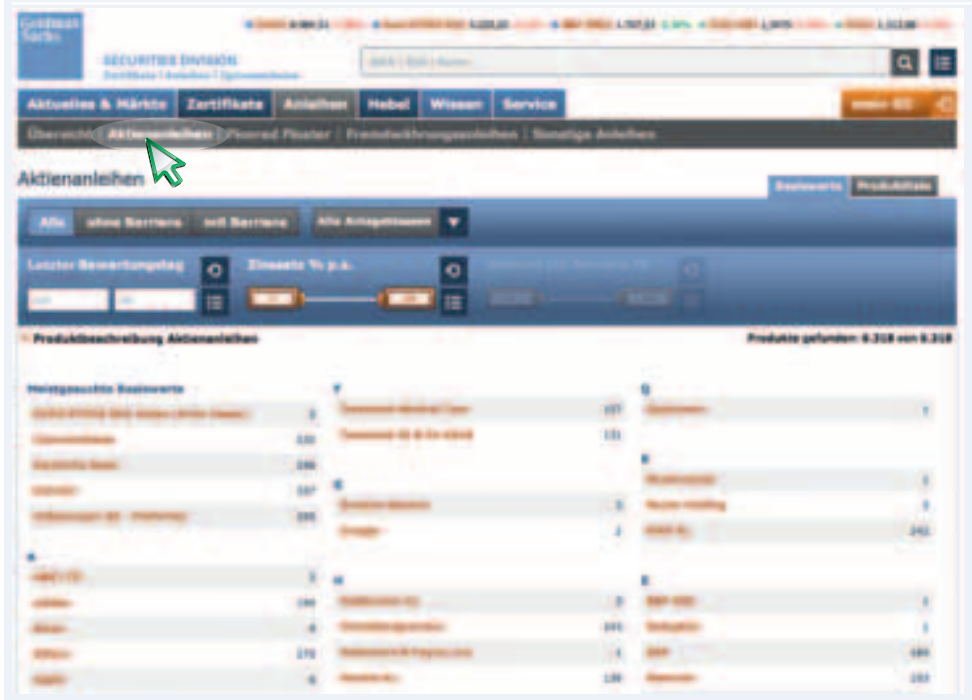
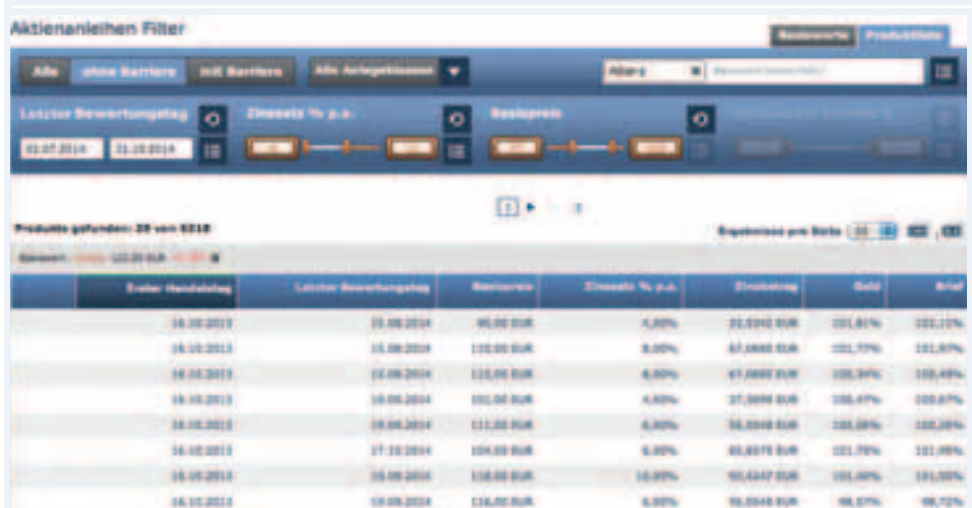


Abb. 9: Die Schieberegler als wichtige Auswahltools



Basispreise, denn je höher der Zinssatz, desto höher ist auch der Basispreis.

Nehmen wir weiter an, der Anleger wünscht sich einen zweistelligen Zinssatz und der Basispreis der Aktienanleihe soll sich in der Nähe des Aktienkurses befinden. Dann könnte man den zweiten Schieberegler auf 10% p.a. einstellen. Es verbleiben nun lediglich vier Aktienanleihen (Abb. 10).

Die Allianz-Aktie notiert zu diesem Zeitpunkt bei 122,80 Euro (Abb. 10). Daher befindet sich der Basispreis der Aktienanleihe mit dem 12-prozentigen Zinssatz am ehesten in der Nähe des Allianz-Kurses.

Möglichkeit 2: Suche nach Produkten mit hohen Zinssätzen p.a.

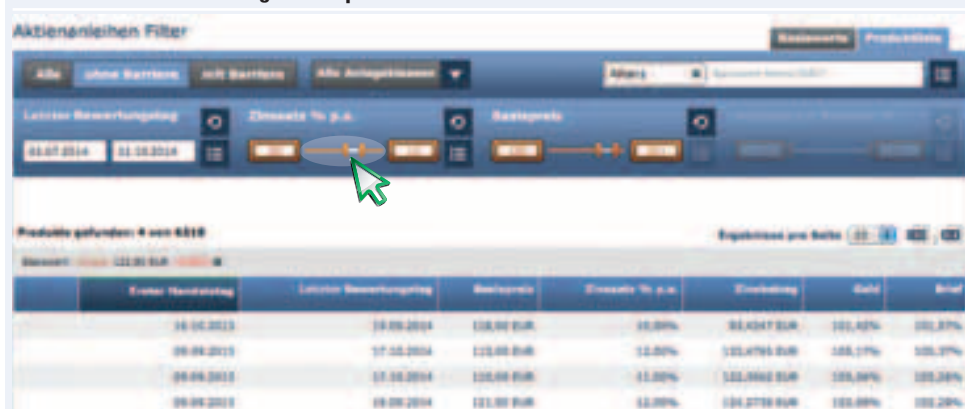
In unserem Beispiel hat sich der Investor bereits für einen bestimmten Basiswert entschieden, die Allianz-Aktie. Es ist aber auch denkbar, basiswertübergreifend nach Aktienanleihen zu suchen, beispielsweise nach Produkten mit einer bestimmten Laufzeit und hohen Zinssätzen p.a.

Auch diese Möglichkeit bietet die Website www.gs.de. Genau wie im vorherigen Beispiel wählt man hierzu wieder die Menüpunkte Anleihen/Aktienanleihen aus. Es erscheint erneut die Basiswertübersicht. Statt den Basiswert auszuwählen, klickt der Investor nun allerdings auf den Knopf „Produktliste“. Es erscheint zunächst die komplette Produktliste. Die Zinssätze betragen bis zu 20% p.a. Nun können die gewünschten Parameter ausgewählt werden. Nehmen wir an, der Investor sucht ein Produkt mit einer höchstmöglichen Verzinsung und einer Laufzeit bis Juni 2014. Dann könnte er die beiden Schieberegler entsprechend einstellen.

Möglichkeit 3: Suche nach Aktienanleihen auf bis zu drei Basiswerte

Bisher haben wir gezeigt, wie Anleger nach Aktienanleihen auf einen Basiswert suchen können. Darüber hinaus besteht die Möglichkeit, zwei oder drei Basiswerte auszuwählen. Diese Form der Suche macht beispielsweise Sinn, wenn ein Anleger nach einem Produkt



Abb. 10: Mit den Schiebereglern die passenden Produkte ermitteln

auf eine Aktie aus einem bestimmten Sektor sucht. Er könnte beispielsweise eine Aktienanleihe auf einen Autotitel suchen (siehe Seite 30).

Möglichkeit 4: Suche nach „frisch“ emittierten Produkten

Eine weitere Möglichkeit wäre, vor allem nach kürzlich emittierten Produkten zu suchen. Einige Investoren bevorzugen Aktienanleihen, bei denen nur geringe Stückzinsen aufgelaufen sind. Das sind Produkte, bei denen gerade eine Zinszahlung stattfand, oder eben vor kurzem emittierte Aktienanleihen.

Die Website www.gs.de bietet die Möglichkeit die Produkttabelle über die Spalte „Erster Handelstag“ nach Datum auf- oder absteigend zu sortieren. Hierzu wählt man zunächst die Aktienanleihen-Produktliste aus. Im Anschluss kann man weitere Para-

meter voreinstellen, also Laufzeit, Zinssatz und ggf. den Abstand zur Barriere eingrenzen. In der Produkttabelle unter den Schieberegler findet sich die Spalte „Erster Handelstag“. Klickt man (je nach Voreinstellung) ein- oder zweimal darauf, erscheinen die kürzlich emittierten Produkte oben in der Tabelle.

Mit einem Klick auf die gewünschte Aktienanleihe gelangt man auf die Produktübersichtsseite (Abb. 11). Dort finden Anleger wichtige Informationen wie aktuelle Kurse, Stammdaten, Charts und wichtige Kennzahlen. Hierzu zählen beispielsweise Informationen zu den aufgelaufenen Stückzinsen.

Abb. 11: Wichtige Informationen in der Produktübersicht

Das Wichtigste auf einen Blick

Gleich in der Kopfzeile finden sich wichtige Produktinformationen in kompakter Form. Hierzu zählen beispielsweise die Höhe des Zinssatzes, der Basiswert, hier der Allianz, Geld- und Briefkurs sowie WKN und ISIN (WKN und ISIN werden in dieser Broschüre nicht angezeigt, siehe hierzu den Hinweis auf Seite 34).

Kurse

In dem blauen Balken finden Anleger den Geld- und Briefkurs der Aktienanleihe sowie die Änderung zum Vortag. Daneben folgen Basispreis und Kurs der zugrunde liegenden Aktie.

Chartfunktion

Die Chartfunktion stellt den Kursverlauf der Aktienanleihe innerhalb eines Handelstages dar. Darüber hinaus lassen sich andere Zeiträume einstellen, andere Charttypen (z.B. Candle-Sticks) oder Vergleiche mit dem Basiswert (auf Benchmark klicken) anzeigen.

Mehr zum Basiswert

Auf beliebige Basiswerte wie die Allianz gibt es eine Vielzahl an weiteren Produkten. Durch Klick auf ein Segment der Kuchengrafiken gelangen Anleger zur jeweiligen Kategorie, z.B. zu Discount-Zertifikaten.





Produktinformationen

Das Datenblatt enthält Produktinformationen und erklärt Anlegern in einer vereinheitlichten Form auf drei Seiten das Produkt. Dabei werden die aktuellen Kennzahlen verwendet.

Produktbeschreibung und Infomaterial

Wie funktioniert eine Aktienanleihe eigentlich? In der Produktbeschreibung finden Anleger eine kompakte Erläuterung. Gleich daneben stehen Informationen wie der Wertpapierprospekt zum Download bereit.

Stammdaten und Zinsinformationen

Die Stammdaten geben Auskunft über die Höhe des Nominalbetrags, Ausübung und Abwicklung, die EUSIPA-Kategorie sowie das Rating der Garantin der Aktienanleihe. Gleich darunter finden sich Informationen wie etwa die Höhe der aufgelaufenen Stückzinsen.

Kennzahlen und Handelsinformationen

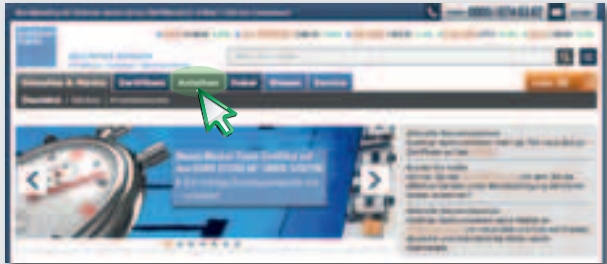
In zwei weiteren Blöcken finden Investoren Renditekennzahlen und Informationen zum Handel wie etwa die Handelspartner und die Mindesthandelsgröße. Ganz unten steht die wichtige Kennzahl Value-at-Risk (VaR).

Verschiedene Auswahlmöglichkeiten im Überblick

Möglichkeit 1: Suche nach dem Basiswert

■ Produktkategorie auswählen

Auf Anleihen, danach auf Aktienanleihen klicken

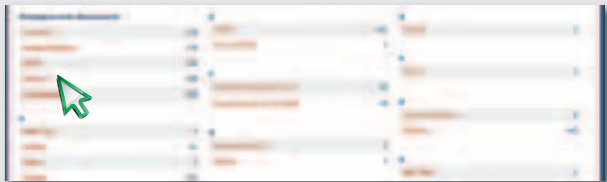


■ Mit oder ohne Barriere?



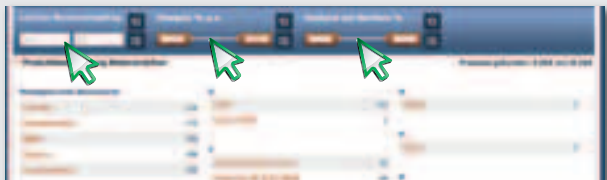
■ Basiswert auswählen

Links oben stehen die meistgesuchten Basiswerte, alle anderen folgen alphabetisch



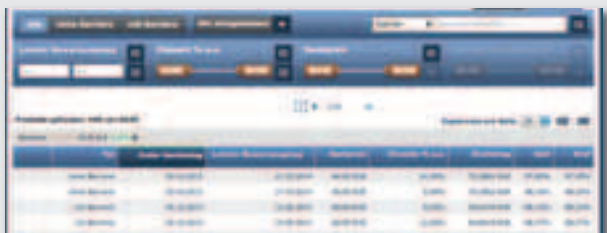
■ Produktauswahl eingrenzen durch:

- Laufzeit festlegen
- Zinssatz p.a. eingrenzen
- bei Barriere-Aktienanleihen Abstand zur Barriere eingeben



■ Produkttabelle

- Produkt auswählen
- ggf. die Auswahl weiter eingrenzen

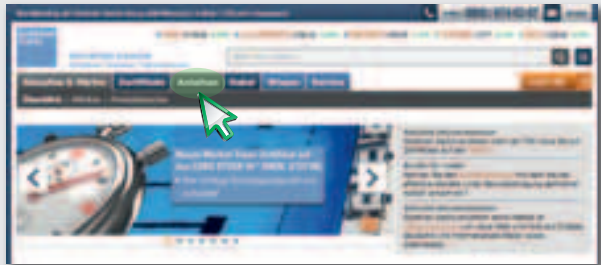


Suchen Anleger nach Aktienanleihen auf einen bestimmten Basiswert, können sie diesen nach Auswahl der Produktkategorie Aktienanleihen festlegen und im Anschluss Auswahlparameter definieren.

Möglichkeit 4: Suche nach „frisch“ emittierten Produkten

■ Produktkategorie auswählen

Auf Anleihen, danach auf Aktienanleihen klicken



■ Mit oder ohne Barriere?



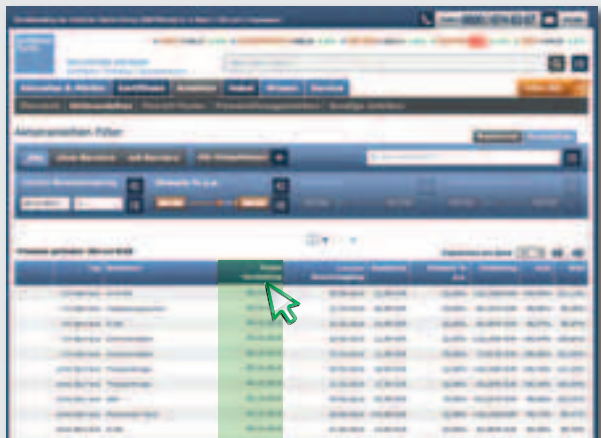
■ „Produktliste“ anklicken

- Laufzeit festlegen
- Zinssatz p.a. eingrenzen
- bei Barriere-Aktienanleihen Abstand zur Barriere eingeben



■ Produktübersicht

- Produkttabelle nach „Erster Handelstag“ sortiert
- Produkt auswählen
- ggf. die Auswahl weiter eingrenzen



Wer nach „frisch“ emittierten Aktienanleihen sucht, weil er möglicherweise keine hohen Stückzinsen zahlen möchte, kann die Produkte nach dem ersten Handelstag (zweite Spalte in der Tabelle) sortieren.

Fazit: Chancen und Risiken

7.

Aktienanleihen und Barriere-Aktienanleihen bieten folgende Chancen

- Anleger profitieren von einem attraktiven Zinssatz, der bei Fälligkeit ausbezahlt wird.
- Mit Aktienanleihen kann bei seitwärts tendierenden Märkten eine attraktive Rendite erzielt werden. Auch eine geringfügige Abwärtsbewegung kann durch die Zinszahlung kompensiert werden.
- Bei Barriere-Aktienanleihen ist der Zinssatz vergleichsweise geringer, aber immer noch überdurchschnittlich hoch. Dafür erhält der Anleger eine Teilabsicherung, die auch in moderat fallenden Szenarien attraktive Renditen ermöglicht.
- Notiert der Basiswert am letzten Bewertungstag nicht unterhalb des Basispreises (und hat er bei Barriere-Aktienanleihen während der gesamten Laufzeit die Barriere nicht berührt oder unterschritten),

so erfolgt eine Rückzahlung des gesamten Nominalbetrags.

- Aktienanleihen sind grundsätzlich börsentäglich handelbar.

Risiken

- An Kursgewinnen der zugrunde liegenden Aktie bzw. an möglichen Dividendenzahlungen nehmen Anleger nicht teil.
- Notiert der Basiswert am letzten Bewertungstag unter dem Basispreis (und hat er bei Barriere-Aktienanleihen während der Laufzeit die Barriere berührt oder unterschritten), so erhält der Anleger statt des Nominalbetrags Aktien. Der Wert dieser Aktien ist jedoch grundsätzlich in diesem Fall geringer als der Nominalbetrag. Es kann außerdem, vorbehaltlich der Kuponzahlungen, zum Totalverlust kommen, wenn der Basiswert am letzten Bewertungstag null ist.



- Die Teilabsicherung von Barriere-Aktienanleihen geht verloren, wenn der Basiswert die Barriere berührt oder unterschreitet.
- Die gelieferten Aktien können erst nach Einbuchung ins Depot des Anlegers verkauft werden. Allerdings trägt der Anleger ab dem letzten Bewertungstag bereits das volle Kursrisiko.
- Keine Einlagensicherung – Anleger tragen das Emittentenrisiko von Goldman Sachs

Sekundärmarkt

Faktoren wie Volatilität, Zinsen, Dividenderwartungen oder auch die Refinanzierungskosten der Emittentin beeinflussen die Preisbildung von Aktienanleihen im Sekundärmarkt. Dieser Einfluss kann sowohl vorteilhaft als auch nachteilig sein.

Wichtige Hinweise

Dies ist kein Angebot und keine Empfehlung zum Kauf von Wertpapieren. Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen keine Anlageberatung und keine Finanzanalyse gemäß § 34b WpHG dar, sondern dienen ausschließlich der Produktbeschreibung und genügen auch nicht den gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit der Finanzanalyse und unterliegen keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen. **Diese Information stellt keinen Prospekt dar und dient Werbezwecken. Rechtlich verbindlich sind alleine die jeweiligen Endgültigen Angebotsbedingungen, die in den jeweiligen Basisprospekten, gegebenenfalls aktualisiert durch Nachträge, einbezogen sind (jeweils zusammen der „Prospekt“).** Diese Dokumente können unter www.gs.de heruntergeladen werden und sind bei der Goldman Sachs International, Zweigniederlassung Frankfurt, Zertifikate-Abteilung, MesseTurm, Friedrich-Ebert-Anlage 49, 60308 Frankfurt am Main, als Papierfassung kostenlos erhältlich. Vor Erwerb eines Wertpapiers sollten Sie den jeweiligen Prospekt zu den Chancen und Risiken einschließlich des emittenten- und gegebenenfalls produktspezifischen Totalverlustrisikos lesen und etwaige Fragen mit Ihrem Finanzberater besprechen.

Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen, Bewertungen, Prognosen oder Informationen zu Kursentwicklungen wurden nach bestem Wissen auf Grundlage von öffentlich zugänglichen Daten, Quellen und Methoden getroffen, die Goldman Sachs für zuverlässig erachtet, ohne diese Information selbst verifiziert zu haben. Sie geben den Stand vom Erscheinungsdatum dieses Dokuments wieder und werden vor einem späteren Versand oder einer andersartigen Bereitstellung nicht aktualisiert, auch wenn sich die gesetzlichen Rahmenbedingungen ändern. Bitte beachten Sie, dass Aussagen über zukünftige wirtschaftliche Entwicklungen grundsätzlich auf Annahmen und Einschätzungen basieren, die sich im Zeitablauf als nicht zutreffend erweisen können. Die Unternehmen der Goldman Sachs Gruppe übernehmen daher keine Gewähr für die Vollständigkeit und Richtigkeit der in diesem Dokument getroffenen Aussagen, Bewertungen, das Eintreten von Prognosen oder die Richtigkeit von Kursinformationen. Weitere Kursinformationen, insbesondere Informationen zur früheren Wertentwicklung des Basiswerts, können Sie an der im jeweiligen Prospekt angegebenen Fundstelle zu dem jeweiligen Wertpapier finden. Historische Wertentwicklungen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung des Basiswerts oder der Wertpapiere dar.

Die Wertpapiere dürfen weder in den USA angeboten oder verkauft werden, noch an bzw. zu Gunsten von US-Staatsangehörigen. Dieses Dokument darf nicht in den USA verbreitet werden. Weitere Verkaufsbeschränkungen sind in dem jeweiligen Prospekt enthalten.

Die Wertpapiere sind ausschließlich für Anleger in Deutschland und Österreich bestimmt. Goldman Sachs International und mit ihr verbundene Unternehmen (zusammen „Goldman Sachs“) können an Geschäften mit dem Basiswert für eigene oder fremde Rechnung beteiligt sein, weitere derivative Wertpapiere ausgeben, die gleiche oder ähnliche Ausstattungsmerkmale wie die hier beschriebenen Wertpapiere aufweisen, sowie Absicherungsgeschäfte („Hedginggeschäfte“) zur Absicherung ihrer Positionen vornehmen. Diese Maßnahmen können den Preis der Wertpapiere beeinflussen. Weitere Informationen sind auf Anfrage erhältlich. Der Wert der Wertpapiere wird durch den Wert des Basiswerts und andere Faktoren bestimmt. Er wird unmittelbar nach dem Erwerb, sofern keine Veränderungen in den Marktbedingungen oder in anderen relevanten Faktoren eingetreten sind, niedriger sein als der ursprüngliche Emissionspreis. Der von dritten Händlern gestellte Preis kann von dem von Goldman Sachs bestimmten Preis der Wertpapiere erheblich abweichen. Anleger sollten beachten, dass sie bei einem Verkauf der Wertpapiere eine Gebühr und einen Händlerabschlag bezahlen müssen. Weitere Angaben zur Preisbildung der Wertpapiere sind in dem jeweiligen Prospekt enthalten.

WKNs und ISIN-Codes

Die in dieser Broschüre beispielhaft dargestellten Produkte könnten zum Zeitpunkt der Versendung dieser Publikation möglicherweise nicht mehr im Primärmarkt angeboten werden. Aus diesem Grund nennt Goldman Sachs in dieser Broschüre keinerlei Wertpapierkennnummern (WKNs) und ISIN-Codes.

IMPRESSUM

HERAUSGEBERIN

Goldman Sachs International
Zweigniederlassung Frankfurt
Friedrich-Ebert-Anlage 49, MesseTurm
60308 Frankfurt am Main
Tel.: 069/75 32-11 11, Fax: 069/75 32-33 44
E-Mail: zertifikate@gs.com
Internet: www.gs.de

REDAKTION

Monika Schaller

REDAKTIONELLES KONZEPT

derimedia GmbH, Düsseldorf, E-Mail: info@derimedia.de

LEKTORAT

Anna-Luise Knetsch

KONZEPTION, LAYOUT UND PRODUKTION

dpwplus
E-Mail: info@dpwplus.de, www.dpwplus.de

DRUCK

Hassmüller KG Graphische Betriebe,
Frankfurt am Main, E-Mail: service@hassmueller.de

DATENQUELLEN

Bloomberg, Goldman Sachs International, Reuters

FOTOS

iStockphoto, fotolia, veer

Alle Rechte vorbehalten, Nachdruck nur nach schriftlicher
Genehmigung der Herausgeberin.

KONTAKT

KOSTENFREIE HOTLINE

0800 674 63 67

INTERNET

www.gs.de

E-MAIL

zertifikate@gs.com

HINWEISE

Alle Angaben in der Aktienanleihen-Broschüre dienen ausschließlich der Kundeninformation. Sie können eine persönliche Anlageberatung nicht ersetzen und gelten nicht als Angebot zum Kauf oder Verkauf bestimmter Finanzprodukte. Bitte beachten Sie bei allen Charts, dass frühere Wertentwicklungen kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen sind.

