



Zertifikate-Kompass

Die wichtigsten Zertifikatetypen
im kompakten Überblick

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.

ERFÜLLT DEN
DERIVATE **KODEX**



Deutscher Derivate Verband

Bitte beachten Sie bei allen folgenden Charts, dass frühere Wertentwicklungen kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung sind. Stand: September 2017 / 8. Auflage



Inhalt

1. Anlegen mit Zertifikaten	6
2. Die Rolle des Emittenten	8
3. Der Handel von Zertifikaten	10
4. Open-End- und Partizipations-Zertifikate	13
5. Kapitalschutz-Zertifikate	17
6. Bonus-Zertifikate mit und ohne Cap	20
7. Reverse-Bonus-Zertifikate mit und ohne Cap	25
8. Aktienanleihen mit und ohne Barriere	29
9. Discount-Zertifikate	34
10. Floored Floater-Anleihen	38
11. Fremdwährungsanleihen	41

12. Express-Zertifikate	43
13. Outperformance-Zertifikate	46
14. Weitere Zertifikatearten	48
Hi-Score-Zertifikate	48
Hi-Score-Zertifikate mit Cap	50
Hi-Score-Plus-Zertifikate	50
Airbag-Zertifikate	51
Rainbow-Zertifikate	53
Twin-Win-Zertifikate	55
Power-Zertifikate	57
Multi-Barriere-Aktienanleihen	60
15. Vor- und Nachteile von Zertifikaten	62
Indexdisclaimer	67
Wichtige Hinweise	68

Bitte beachten Sie bei allen folgenden Charts, dass frühere Wertentwicklungen keine Prognose für künftige Wertentwicklungen zulassen.



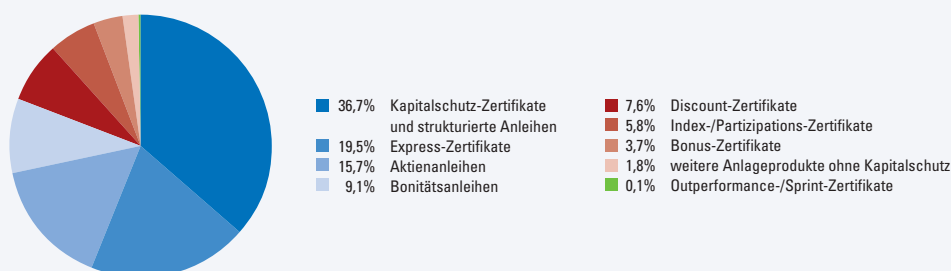
Anlegen mit Zertifikaten

1.

Lange Zeit hatten Anleger nur die Möglichkeit, von steigenden Kursen zu profitieren, beispielsweise durch den Kauf von Aktien oder Fonds. Wer auf fallende Notierungen setzen wollte, musste zu spekulativen Hebelprodukten greifen. Doch an der Börse geht es nicht immer bergauf. Allein im ersten Jahrzehnt des noch jungen Jahrtausends kam es an den Aktienmärkten zu zwei Baisse-Phasen, die es in sich hatten. Zwischen-durch waren zudem immer wieder Seitwärtsbewegungen zu beobachten.

Mit Zertifikaten und auch mit strukturierten Anleihen können Anleger in unterschiedlichen Marktsituationen positive Erträge erzielen. Mit Discount-Zertifikaten oder Aktienanleihen sind in seitwärts verlaufenden Markttrends Gewinne möglich. Andere Zertifikate bieten Investoren

Teilabsicherungen gegen Kursverluste eines bestimmten Basiswerts. Oder sie versprechen unter bestimmten Voraussetzungen eine Mindestrückzahlung am Laufzeitende. Auch sind Investments in unterschiedliche Anlageklassen möglich. Neben Aktien haben sich beispielsweise auch Rohstoffe und Edelmetalle als Basiswerte etabliert. Die Auswahl ist also riesengroß. An deutschen Börsen sind mehr als 580.000 Anlageprodukte gelistet (Stand: Juli 2017). Das hierzulande in Zertifikaten investierte Geld beläuft sich nach Angaben des Deutschen Derivate Verbands (DDV) auf über 69 Milliarden Euro (Stand: Juni 2017). Für praktisch jede Markteinschätzung lässt sich ein entsprechendes Anlageinstrument finden. Im Zertifikate-Kompass stellt Goldman Sachs die wichtigsten Arten von Zertifikaten und strukturierten Anleihen vor.

Abb. 1: Marktvolumen nach Produktkategorien

Etwas mehr als ein Drittel der in Zertifikaten angelegten Gelder entfielen Mitte 2017 auf strukturierte Anleihen und Kapitalschutz-Zertifikate. Bonus-Zertifikate kamen auf einen Marktanteil von nur 3,7%. Quelle: Deutscher Derivate Verband; Stand: 30.06.2017

Abb. 2: Börsenumsatz nach Produktkategorien

An den Börsen entfiel im Sommer 2017 der größte Umsatzanteil auf Knock-out-Produkte und Optionsscheine. Unter den Produktarten belegen Bonus-Zertifikate den dritten Platz mit 14,9 Prozent hinter Discount-Zertifikaten mit 19,1 Prozent. Quelle: Deutscher Derivate Verband; Stand: Juli 2017

Rein rechtlich sind Zertifikate genau wie strukturierte Anleihen Inhaberschuldverschreibungen des jeweiligen Emittenten. Damit ähneln sie anderen Anlageformen wie zum Beispiel Unternehmensanleihen. Diesen Aspekt, dem wir ein eigenes Kapitel widmen, sollten Anleger stets berücksichtigen. Denn sollte der Emittent eines Zertifikats insolvent werden, kann es zum Totalverlust kommen. Neben den Kursrisiken drohen also weitere Anlagerisiken, die es zu beachten gilt.

Der Zertifikatemarkt war seit dem Jahr 2000 ein Wachstumsmarkt. Anleger konnten beispielsweise aus mehr Produkttypen und mehr Basiswerten wählen. Dabei war die Innovationskraft der Branche in den zurückliegenden Jahren meist hoch.

In dieser neuen, komplett überarbeiteten Auflage stellen wir Ihnen die wichtigsten Arten von Zertifikaten und strukturierten Anleihen detailliert vor. Im Kompass enthalten ist auch wieder ein Kapitel zum Handel von Zertifikaten. Erfahren Sie darin, wie Sie Zertifikate, strukturierte Anleihen und Hebelprodukte über die Börse oder im Direkthandel mit dem Emittenten kaufen und verkaufen können.

Wir wünschen Ihnen viel Spaß bei der Lektüre des Zertifikate-Kompasses und freuen uns auf Ihr Feedback.

Ihr Goldman Sachs Team



Die Rolle des Emittenten

2.

Aus rechtlicher Sicht sind Zertifikate Inhaberschuldverschreibungen des Emittenten. Genau wie bei Anleihen kann es daher zum Totalverlust des eingesetzten Geldes kommen, wenn der Emittent insolvent wird. Im folgenden Kapitel zeigen wir Ihnen, wie Sie das Bonitätsrisiko besser einschätzen können.

Wer Geld anlegt, ganz gleich in welcher Form, bewegt sich stets im Spannungsfeld zwischen Chancen und Risiken. Gewöhnlich gilt: Je höher die Renditechance, umso höher sind auch die Verlustgefahren, denen sich der Investor aussetzt – und umgekehrt. Wenn man an Risiken denkt, so geht es in der Regel zunächst um Kursrisiken. Wenn sich der Kurs des Basiswerts oder andere Marktparameter entgegen der eigenen Markterwartung entwickeln, kann der Wert des Investments sinken und es können Verluste entstehen. Da es sich bei Zertifikaten und strukturierten

Anleihen aus rechtlicher Sicht um Inhaberschuldverschreibungen handelt, kommt allerdings neben dem Kursrisiko noch eine weitere Komponente hinzu: das Emittentenrisiko. Genau wie bei Unternehmens- oder Staatsanleihen kann es auch bei Zertifikaten und strukturierten Anleihen zum Zahlungsausfall kommen. Wie können Anleger also die Qualität von Derivateanbietern beurteilen?

Zunächst können Anleger einen Blick auf die Ratings von bekannten Agenturen wie Standard & Poor's, Moody's oder Fitch 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 Swaps (CDS) 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. Im Falle von Banken sind die Aktivposten oft die gewährten Kredite. 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. Um die Verständlichkeit und die Vergleichbarkeit der Produkte zu erhöhen, erarbeiteten die im Deutschen Derivate Verband (DDV) zusammengeschlossenen Emittenten in

Zusammenarbeit mit den Börsen Frankfurt und Stuttgart einheitliche Fachbegriffe für die wichtigsten Ausstattungsmerkmale von Zertifikaten, strukturierten Anleihen und Optionsscheinen. In einer breiten Kooperation mit Verbänden der deutschen Kreditwirtschaft und mit Verbraucherschutzverbänden wirkte der DDV an der Standardisierung der sogenannten Produktinformationsblätter (PIBs) mit, die auf wenigen Seiten einen Überblick über die wichtigsten Merkmale sowie Chancen und Risiken des jeweiligen Produkts geben.

Neben den Informationen über die Funktionsweise der Produkte und den Handel erhielt die Aufklärung über das Emittentenrisiko breiteren Raum. Dazu gehört 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.

Bonität

Bleibt die Frage, wie es um die Bonität von Goldman Sachs bestellt ist. Als die Finanzkrise im Herbst 2008 ihren Höhepunkt erreichte, verschlechterte sich die Bonität vieler Banken. Fallende Aktienkurse führten zu sinkenden Marktkapitalisierungen. Die CDS-Spreads stiegen in dieser Zeit massiv an. Darüber hinaus nahmen die Ratingagenturen Bonitätsabstufungen

bei verschiedenen Finanzinstituten vor. Inzwischen haben sich die CDS-Spreads wieder normalisiert.

Auf der Website www.gs.de finden Anleger unter dem Link „www.gs.de/bonitaet“ viel Wissenswertes zum Emittentenrisiko, u.a. die aktuellen Ratings, den CDS-Spread und die Kernkapitalquote.

Gesellschaft	Kernkapitalquote (Tier-1 Ratio nach Basel III)	Marktkapitalisierung (in Mrd. €)	Rating S&P	Rating Moody's	Rating Fitch	CDS (5 Yr Senior)
Bundesrepublik Deutschland	-	-	AAA	Aaa	AAA	14,50 (1) (2)
Goldman Sachs Group	12,70% (3) (4)	62,59 (1) (2)	BBB+	A3	A	106,00 (1) (2)

(1) Quelle: Bloomberg (2) Stand: 25.01.2016; CDS von vorrangigen Verbindlichkeiten (3) Stand: 12.11.2015 (4) Quelle: [Third Quarter 2015 Report](#)



Der Handel von Zertifikaten

3.

Das Angebot an Zertifikaten und Hebelprodukten in Deutschland ist riesig. Doch neben der Auswahl des passenden Produkts gilt es auch, das jeweilige Wertpapier effizient zu handeln. Auf den folgenden beiden Seiten zeigen wir Ihnen, welche Möglichkeiten des Handels es gibt und welche Vor- und Nachteile die einzelnen Varianten haben.

Genau wie beim Erwerb von Aktien, Fonds oder Anleihen benötigen auch Käufer von Zertifikaten ein Depot bei ihrer Hausbank oder bei einem Direktbroker. Der Kauf des Zertifikats erfolgt dann durch eine Order an die Depotbank, die online, telefonisch oder auch schriftlich erfolgen kann.

Die meisten Depotbanken bieten ihren Kunden neben dem Handel über einen bestimmten Börsenplatz die Möglichkeit des Direkthandels mit dem Emittenten. Der Direkthandel wird auch als außerbörslicher Handel bezeichnet. Hierbei kommt ein

Geschäft direkt zwischen einem Direkthandelspartner und dem Emittenten zustande. Dabei wird das Geschäft in den meisten Fällen über elektronische Handelssysteme wie „CATS“ oder auch „TIQS“ abgewickelt und nur in Ausnahmefällen, z.B. bei sehr großen Stückzahlen, über das Telefon.

Zum Handel beispielsweise von Aktien gibt es bei Zertifikaten allerdings einen entscheidenden Unterschied: Der Preis, zu dem der Kauf oder Verkauf abgewickelt wird, ist nicht das Ergebnis von Angebot und Nachfrage in dem jeweiligen Wertpapier, sondern resultiert in der Regel aus mehreren Einflussfaktoren, wie z.B. Basiswert, Volatilität, Zinsen und vor allem Auszahlungsprofil des Produkts. Der Anleger handelt für gewöhnlich nicht mit einem anderen Investor, unabhängig davon, ob die Order über eine Börse oder im außerbörslichen Direkthandel ausgeführt wird. Auch für Zertifikate, bei denen es tagelang keine Umsätze gibt, sorgt der Emittent für Liqui-

dität, indem er fortlaufend An- und Verkaufskurse (Geld- und Briefkurse) stellt. Zu einer Ausnahme kann es bei Marktstörungen kommen oder wenn es aufgrund von technischen Problemen zu Störungen des Handelssystems kommt.

Die handelbare Stückzahl wird von Goldman Sachs auf der Internetseite www.gs.de für jedes Produkt in der jeweiligen Produktübersicht gleich oben unter dem Geld- und Briefkurs veröffentlicht. Wenn die gewünschte Stückzahl innerhalb dieser maximal handelbaren Stückzahl liegt, können Sie im Direkthandel von einer sofortigen Ausführung profitieren. Größere Stückzahlen sind auf Anfrage handelbar.

Der Anleger erteilt seiner Haus- bzw. Depotbank einen Kauf- oder Verkaufsauftrag und kann dabei zwischen börslichem und außerbörslichem Handel wählen.

Längerer Handel und keine Maklercourtage

Zu den Vorteilen des Direkthandels gehören längere Handelszeiten, da der Handel auch vor und nach Börsenschluss möglich ist. Außerdem weiß der Anleger beim Direkthandel mit Sicherheit, ob und zu welchen Konditionen sein Geschäft ausgeführt worden ist. Vorteilhaft ist auch, dass die Maklercourtage entfällt. Ein Trade läuft in der Regel so ab, dass ein Kunde in der Ordermaske auf der Webseite seines Brokers den Direkthandel auswählt. Dieser Bereich heißt bei jedem Broker anders, wobei Bezeichnungen wie „Sekundenhandel“, „Livetrading“ oder „Direct Trade“ sehr geläufig sind. Dort kann der Anleger

eingeben, in welcher Wertpapierkennnummer (WKN) er welche Stückzahl handeln will und ob er kaufen oder verkaufen will.

Vom Emittenten werden während der Handelszeiten über das elektronische Handelssystem Geld- und Briefkurse und eine zu diesen Kursen maximal handelbare Stückzahl angezeigt. Anleger müssen allerdings beachten, dass diese Kurse kein Angebot des Emittenten sind. Sie stellen vielmehr eine Einladung zur Abgabe eines Angebots durch den Anleger dar. Wird das Angebot des Anlegers durch den Emittenten angenommen, gilt das Geschäft als abgeschlossen, und der Anleger weiß unmittelbar, zu welchem Preis er gehandelt hat.

Börsenhandel als Alternative

Die Alternative zum Direkthandel ist der Börsenhandel. Börsliche Kauf- und Verkaufsaufträge werden entweder über Euwax (Börse Stuttgart) oder die Börse Frankfurt Zertifikate AG (kurz „ZertifikateBörse“, ehemals Scoach) abgewickelt. Hier können Anleger börsentäglich zwischen 09:00 Uhr und 20:00 Uhr handeln. Das Geschäft läuft weitestgehend genauso ab wie im Direkthandel. Allerdings erfolgt die Limitüberwachung über einen Makler an der Börse. Er hat die Aufgabe, die Ausführbarkeit des Limits gegen den vom Emittenten gestellten Kurs zu überwachen. Eine ausführliche Beschreibung der möglichen Orderzusätze finden Sie auf den Webseiten der Börsen.

Im Börsenhandel kann es aus Anlegersicht im Einzelfall zu einem besseren Handelspreis kommen,

Handlungsmöglichkeiten

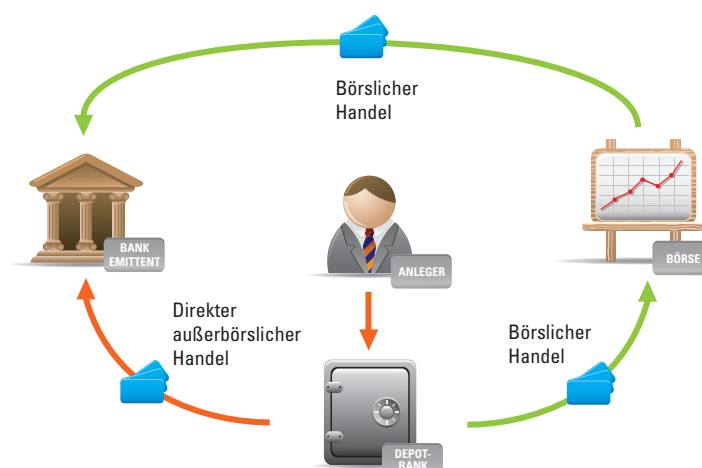


Tabelle 1: Vergleich zwischen Direkt- und Börsenhandel

Direkthandel	Börsenhandel
+ Sie sehen den Kurs bei Geschäftsabschluss	+ Handelsüberwachung durch die Börsen
+ Sofortige Sicherheit über die Ausführung	+ Limitorders können aufgegeben werden
+ Sie sparen die Maklercourtage	+ Theoretisch in Einzelfällen günstigere Kurse möglich
+ Handel auch vor und nach Börsenschluss möglich	+ Über jeden Direktbroker oder jede Bank verfügbar
+ Order, Ausführung, Bestätigung innerhalb von Sekunden	- Ungewissheit über den Ausführungskurs
+ Limitorders meist möglich	- Im Börsenhandel fällt immer eine Maklercourtage an
- Keine „Kursverbesserung“ durch das Orderbuch möglich	- Handel ist nur während der Börsenzeiten möglich
- Nicht bei jedem Direktbroker oder jeder Bank verfügbar	
- Meist keine dezidierte Handelsüberwachung	

wenn zwei Kundenorders zusammentreffen. In der Regel ist allerdings auch hier der Emittent zumindest indirekt der Handelspartner des Anlegers.

Die Ausführung von Trades über die Börse unterliegt sogenannten Mindestquotierungsvolumina. Auf unserer Webseite www.gs.de stellen wir Ihnen hierfür ausführliche Informationen für Goldman Sachs als Marketmaker an den Börsen Stuttgart (Euwax) und Frankfurt zur Verfügung. Dort finden Sie auch Informationen zu möglichen Handelseinschränkungen bei Zertifikaten und

Optionsscheinen. Weiterhin finden Sie in einer eigenen Rubrik den relativen Anteil der fehlerhaften Geschäftsabschlüsse mit einer erheblichen Preisabweichung vom marktgerechten Preis, also der sogenannten Mistrades. Die Verfahren zur Ermittlung des marktgerechten Preises für die einzelnen Produkte sind in den Regelwerken der einzelnen Handelsplattformen zu finden und auf den Websites der Börse Stuttgart AG und der Börse Frankfurt Zertifikate AG nachzulesen. Mehr Information finden Sie unter www.gs.de/wissen/transparenz

Tabelle 2: Handelspartner von Goldman Sachs

Partner	Homepage	Telefon	Handelszeit
Direkthandelspartner (Deutschland)			
Consorsbank	www.consorsbank.de	0911 - 369 30 00	8 – 22 Uhr
Comdirect	www.comdirect.de	04106 - 708 25 00	8 – 22 Uhr
ING DiBa	www.ing-diba.de	069 - 50 50 01 05	8 – 22 Uhr
Deutsche Bank	www.maxblue.de	069 - 91 01 00 00	8 – 22 Uhr
Targobank	www.targobank.de	0211 - 90 02 03 33	8 – 22 Uhr
OnVista Bank	www.onvista-bank.de	069 - 710 75 00	8 – 22 Uhr
SBroker	www.sbroker.de	0800 - 208 09 00 (kostenfrei*)	8 – 22 Uhr
flatex	www.flatex.de	09221 - 70 35 897	8 – 22 Uhr
Börsenplätze			
EUWAX	www.boerse-stuttgart.de	0800 - 226 88 53 (kostenfrei*)	9 – 20 Uhr
ZertifikateBörse Frankfurt	www.zertifikate.boerse-frankfurt.de	0800 - 230 20 23 (kostenfrei*)	9 – 20 Uhr

Bitte beachten: Bei verschiedenen Produkttypen und Basiswerten können die Handelszeiten kürzer sein. * für Anrufer aus Deutschland



Open-End- und Partizipations-Zertifikate

4.

Für Anleger, die eine weitgehende 1:1-Partizipation an einem bestimmten Basiswert suchen, sind Open-End- und Partizipations-Zertifikate attraktive Investitionsinstrumente. Anleger finden beide Produkttypen auch mit Währungssicherung (Quanto).

Die Funktionsweise der Zertifikate ist einfach und vergleichsweise leicht verständlich. Steigt der Basiswert eines Open-End-Zertifikats um 5%, so steigt auch der Wert des Zertifikats um etwa 5%, jedoch bereinigt um die jeweilige Managementgebühr, sowie, im Fall von währungsgesicherten Zertifikaten, um die Quantogebühr. Ebenso nimmt der Wert des Open-End-Zertifikats um etwa 5% ab, wenn der Basiswert um 5% fällt. Für nicht währungsgesicherte Zertifikate muss die Wertentwicklung des Zertifikats zusätzlich um den Wechselkurs bereinigt werden.

Bei Zertifikaten auf Basiswerte, die nicht in Euro notieren, übernehmen Anleger zusätzlich die Risiken und Chancen der entsprechenden Wechselkursentwicklung. Da der Anleger nahezu 1:1 an der Entwicklung des Basiswerts partizipiert, kann er leicht nachvollziehen, wie viel sein Investment zu einem gegebenen Zeitpunkt wert ist. Er muss lediglich den aktuellen Kurs des Basiswerts mit dem Bezugsverhältnis multiplizieren und ihn gegebenenfalls durch den entsprechenden Wechselkurs dividieren. Bei Zertifikaten, bei denen eine Managementgebühr anfällt, muss dieser Betrag außerdem noch mit dem Managementgebühreffaktor multipliziert werden. Bei währungsgesicherten Zertifikaten ist anstelle des Wechselkurses die Quantogebühr zu berücksichtigen.

Open-End-Zertifikate von Goldman Sachs sind in der Regel amerikanischen Typs und können

daher börsentäglich ausgeübt werden. Aufgrund der amerikanischen Ausübungsart können Anleger stets den inneren Wert erzielen. Der Geldkurs des Zertifikats kann daher nicht unter den inneren Wert fallen.

Open-End-Zertifikate sind nicht von vornherein auf eine bestimmte Laufzeit begrenzt. Sie können also eine theoretisch unbegrenzte Laufzeit haben. Zu beachten ist aber, dass die Emittentin bei Open-End-Zertifikaten die Möglichkeit hat, die Laufzeit jederzeit unter Einhaltung einer Kündigungsfrist zu beenden. Die Zertifikate beziehen sich zumeist auf Basiswerte, bei denen eine direkte Investition für Anleger nicht ganz einfach ist, wie beispielsweise Aktienindizes oder Rohstoffe. Den Anfang machten nicht zufällig Zertifikate ohne Laufzeitbegrenzung auf Aktienindizes. Führende Aktienindizes bieten nicht nur eine Auswahl wichtiger Unternehmenswerte, sondern auch eine Diversifikation über verschiedene Branchen hinweg. Einen Index nachzukaufen wäre aber vor allem für Privatanleger ein schwieriges Unterfangen.

Zum einen ist es kaum möglich, den Index genau nachzubilden, weil die Gewichte der einzelnen Aktien im Index mit mehreren Nachkommastellen angegeben werden und diese so nicht gekauft werden können. Beispielsweise ist die Allianz-Aktie im DAX®-Index mit einem Anteil von 8,30% enthalten (Stand: 18.09.2017). Zum anderen würden bei jeder Veränderung der Aktienanteile Transaktionskosten anfallen, die eine solche Anlagestrategie unwirtschaftlich machen könnten. Und ein Investment, das nur in Stückelungen von mehreren hundert oder gar tausend Euro möglich ist, die erforderlich wären, um einen Index einmal zu erwerben, ist vergleichsweise schwerfällig und unflexibel.

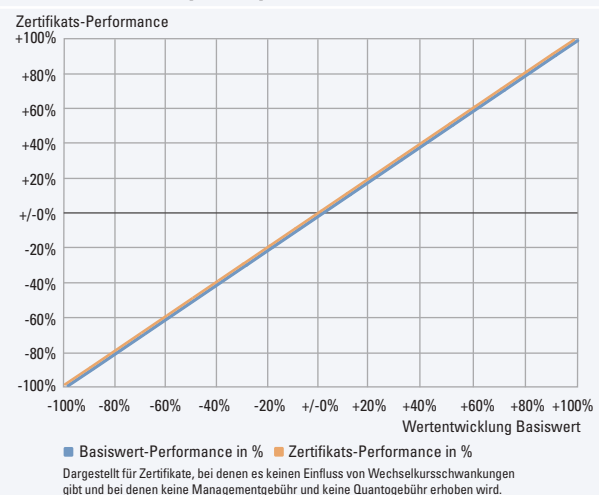
Open-End- und Partizipations-Zertifikate bieten den Vorteil, in kleineren Stückelungen nahezu proportional an der Entwicklung eines Marktes, eines Marktsegments oder eines einzelnen Wertes partizipieren zu können. Es ist daher kein Zufall, dass Goldman Sachs außer auf internationale Aktienindizes, wie den koreanischen KOSPI 200 oder den russischen RDX®, zahlreiche Open-End-Zertifikate auf die S&P GSCI®-Rohstoffindizes und auf viele einzelne Rohstoffe anbietet. Auch eine Investition in Rohstoffe war für Privat-

anleger lange Zeit praktisch so gut wie unmöglich, da der physische Handel von vielen Rohstoffen für den Anleger mit großem Aufwand und erheblichen Kosten verbunden wäre. Denn mit Ausnahme von Edelmetallen lassen sich Rohstoffe, wie zum Beispiel verderbliche landwirtschaftliche Erzeugnisse, nur mit großen Kosten kaufen, lagern und wieder verkaufen. Zertifikate bieten die Möglichkeit, ohne die genannten Schwierigkeiten an der Wertentwicklung von Rohstoffindizes oder einzelnen Rohstoffen zu partizipieren.

Der große Vorteil von Open-End- und Partizipations-Zertifikaten ist, dass sie frei von Volatilitätseinflüssen sind. Daher können Anleger jederzeit einfach feststellen, wie viel ihr Investment wert ist. Ein Blick auf den jeweiligen Basiswert genügt: das Zertifikat schneidet immer so gut oder schlecht ab wie der zugrundeliegende Basiswert multipliziert mit dem Bezugsverhältnis, also dem durch ein Zertifikat abgebildeten Anteil am Basiswert. Bei nicht währungsgesicherten Zertifikaten müssen Anleger diesen Wert noch durch den jeweiligen Wechselkurs dividieren. Bei Open-End-Zertifikaten wird in der Regel eine Managementgebühr sowie im Fall von währungsgesicherten Zertifikaten eine Quantogebühr erhoben, die sich negativ auf den Wert der Zertifikate auswirken kann.

Beispielrechnungen zum Einfluss von Transaktionskosten und Gebühren auf die Rendite bietet die Tabelle auf Seite 65.

Abb. 3: Auszahlungsprofil Open-End-Zertifikat



Mit Open-End-Zertifikaten nehmen Anleger nahezu 1:1 an Kursveränderungen des zugehörigen Basiswerts teil.

Die Quanto-Funktion bei Open-End- und Partizipations-Zertifikaten

Bei Investments in Zertifikate mit Basiswerten, die nicht in Euro notieren, setzen sich Anleger den Wechselkursschwankungen aus. Währungsdifferenzen können zusätzliche Rendite bedeuten, wenn die Fremdwährung gegenüber dem Euro zulegt. Sollte allerdings die Gemeinschaftswährung gegenüber der ausländischen Devisen aufwerten, entstehen hiesigen Investoren Wechselkursverluste. Die Währungsproblematik ist beispielsweise bei Zertifikaten auf Aktienindizes außerhalb des Euro-Raums oder auf Rohstoffe relevant. Die meisten Rohstoffe notieren in Dollar, und auch der S&P Goldman Sachs Commodity Index (GSCI®) wird in der US-

Währung berechnet. Bei Investments in diesem Sektor gehen Anleger prinzipiell das Wechselkursrisiko zum Dollar ein.

Quanto-Zertifikate schalten Währungsschwankungen von vornherein aus. Die Kurzform „Quanto“ steht für Quantity-adjusted Option. Mit einem Quanto-Zertifikat kann ein Anleger nahezu proportional – in der Regel unter Berücksichtigung einer Managementgebühr und ggf. einer Quantogebühr – an der Wertentwicklung des jeweiligen Basiswerts partizipieren. Denn die Wechselkursabsicherung zwischen Euro und Dollar kostet oftmals Geld.

Partizipations-Zertifikate sind eng verwandt mit Open-End-Zertifikaten. Ihre Funktionsweise ist nahezu identisch. Allerdings ist ihre Laufzeit von vornherein begrenzt. Sie eröffnen auch Privatanlegern die Möglichkeit, in andernfalls nur schwer zugängliche Märkte, Marktsegmente, Körbe von Aktien oder Rohstoffen oder einzelne Basiswerte zu investieren.

Das Auszahlungsprofil eines Partizipations-Zertifikats ist mit dem eines Open-End-Zertifikats identisch, wobei im Falle von Partizipations-Zertifikaten keine Managementgebühr erhoben wird. Stattdessen werden eventuelle Gebühren in den Ausgabepreis des Zertifikats eingerechnet.

Goldman Sachs hat in den zurückliegenden Jahren Partizipations-Zertifikate auf einzelne Rohstofffutures sowie auf Dividendenfutures emit-

tiert. Bei den Rohstoffprodukten waren häufig Rohölfutures die Basiswerte. Anleger nutzten die Vehikel, um Rollverluste zu vermeiden. Denn während es bei einer steigenden Forwardkurve (Contango) bei Open-End-Zertifikaten Monat für Monat zu Rollverlusten kommen kann, nimmt der Inhaber eines Partizipations-Zertifikats auf einen bestimmten Kontrakt ohne Rolleffekte an dessen Wertentwicklung teil. Mehr hierzu erfahren Sie in unserem Rohstoff-Kompass ab Seite 10.

Relativ neu sind die Partizipations-Zertifikate auf Dividendenfutures, wie etwa die Produkte auf die EURO STOXX 50®-Dividendenfutures. Diese Kontrakte bilden die Erwartung für die kumulierten Dividenden der 50 Indexmitglieder im jeweiligen Kalenderjahr ausgedrückt in Indexpunkten ab.



Tabelle 3: Chancen und Risiken – Wertentwicklung eines nicht währungsgesicherten Open-End-Zertifikats bei Berücksichtigung von Schwankungen des Basiswerts und des Wechselkurses

Wertänderung Dollar	Wertänderung Basiswert						
	-30%	-20%	-10%	0%	10%	20%	30%
20%	-16%	-4%	8%	20%	32%	44%	56%
10%	-23%	-12%	-1%	10%	21%	32%	43%
5%	-27%	-16%	-5%	5%	16%	26%	37%
2,50%	-28%	-18%	-8%	2%	13%	23%	33%
1%	-29%	-19%	-9%	1%	11%	21%	31%
0%	-30%	-20%	-10%	0%	10%	20%	30%
-1%	-31%	-21%	-11%	-1%	9%	19%	29%
-2,50%	-32%	-22%	-12%	-3%	7%	17%	27%
-5%	-34%	-24%	-15%	-5%	4%	14%	24%
-10%	-37%	-28%	-19%	-10%	-1%	8%	17%
-20%	-44%	-36%	-28%	-20%	-12%	-4%	4%

Quelle: Eigene Berechnungen

Fazit: Partizipations- und Open-End-Zertifikate – oft die bessere Wahl

Mit Partizipations- und Open-End-Zertifikaten können Investoren an der Entwicklung von Märkten, Marktsegmenten oder einzelnen Werten partizipieren, die ansonsten nur schwer zugänglich wären. Aufgrund der kleinen Stückelung und geringer Mindesthandelsgrößen können

auch kleinere Beträge breit diversifiziert angelegt werden. Beide Zertifikatetypen eignen sich für Anleger, die an der Entwicklung eines bestimmten Basiswerts ohne Volatilitätseinfluss partizipieren wollen. Die Laufzeit von Partizipations-Zertifikaten ist begrenzt, die von Open-End-Zertifikaten prinzipiell unbegrenzt. Allerdings besteht ein Kündigungsrecht seitens der Emittentin.

Vor- und Nachteile von Open-End-Zertifikaten		
Vorteile	Nachteile / Mögliche Kosten	Ausstattungsmerkmale / Marktfaktoren
<ul style="list-style-type: none"> + 100%ige, unbegrenzte Partizipation + Unabhängigkeit von Volatilität + Vergleichsweise leicht verständlich + Prinzipiell unbegrenzte Laufzeit + Börsentäglich handelbar 	<ul style="list-style-type: none"> - Keine laufenden Erträge - Risiko von Kursverlusten - Kündigungsrecht der Emittentin - Emittentenrisiko - Managementgebühr - Quanto-Gebühr - Entgangene Dividenden/Zinsen 	<ul style="list-style-type: none"> +/- Währungsschutz (Quanto)

Detaillierte Informationen zu Vor- und Nachteilen sowie Kosten und Ausstattungsmerkmalen finden Sie ab Seite 62.

Vor- und Nachteile von Partizipations-Zertifikaten		
Vorteile	Nachteile / Mögliche Kosten	Ausstattungsmerkmale / Marktfaktoren
<ul style="list-style-type: none"> + 100%ige, unbegrenzte Partizipation + Unabhängigkeit von Volatilität + Vergleichsweise leicht verständlich + Börsentäglich handelbar 	<ul style="list-style-type: none"> - Keine laufenden Erträge - Risiko von Kursverlusten - Emittentenrisiko - Managementgebühr - Quanto-Gebühr - Entgangene Dividenden/Zinsen 	<ul style="list-style-type: none"> +/- Währungsschutz (Quanto)

Detaillierte Informationen zu Vor- und Nachteilen sowie Kosten und Ausstattungsmerkmalen finden Sie ab Seite 62.



Kapitalschutz-Zertifikate

5.

Kapitalschutz-Zertifikate schützen Anleger vor unerwünschten Kursentwicklungen. Ihnen entsteht kein Verlust, wenn der Basiswert eine negative Wertentwicklung bei Fälligkeit aufweist, da Inhaber dieser Zertifikate bei Fälligkeit in der Regel den Nominalbetrag als Rückzahlungsbetrag erhalten. An der positiven Wertentwicklung nimmt der Anleger mit der Partizipationsrate teil.

Für Anleger, die Kursverluste komplett oder weitgehend ausschließen möchten, sind Kapitalschutz-Zertifikate die Antwort. Diese Zertifikate haben den Vorteil, dass ihr Inhaber nach Laufzeitende unabhängig von der Kursentwicklung des zugrundeliegenden Basiswerts Anspruch auf eine Mindestrückzahlung in bestimmter Höhe – häufig den Nominalbetrag – hat. An steigenden

Kursen des Basiswerts partizipiert der Anleger je nach Ausstattung des Zertifikats in unterschiedlicher Weise: Der Partizipationsfaktor definiert, mit welchem Prozentsatz der Anleger an der positiven Entwicklung des Basiswerts teilnimmt.

Bei vielen Kapitalschutz-Zertifikaten beträgt der Partizipationsfaktor 100%. Wenn die Höhe der Mindestrückzahlung dem Nominalbetrag entspricht, ergibt sich ein Auszahlungsprofil, das im Chart dargestellt ist. Dann erhöht sich der Rückzahlungswert mit jedem Prozent, das der Basiswert über das Kapitalschutzniveau hinaus steigt, ebenfalls um ein Prozent. Und er sinkt um ein Prozent, wenn der Basiswert oberhalb des Kapitalschutzniveaus um ein Prozent sinkt. Bei anderen Produkten ist es möglich, dass der Partizipations-

faktor von 100% abweicht. Bei Kapitalschutz-Zertifikaten auf Devisen liegt er oftmals deutlich darüber. Bei Produkten auf einige Rohstoffindizes kann der Partizipationsfaktor indes darunter liegen.

Um die Funktionsweise von Kapitalschutz-Zertifikaten zu verdeutlichen, unterscheiden wir im Folgenden zwei Szenarien. Nehmen wir zunächst an, der zugrundeliegende Basiswert legt deutlich zu und vollzieht bis zum Laufzeitende gemessen am Anfangskurs einen Kursanstieg von 80%. Dann erhält der Inhaber eines Kapitalschutz-Zertifikats mit 100 Euro Nominalbetrag und einem Partizipationsfaktor von 100% nach Fälligkeit 180 Euro ausbezahlt.

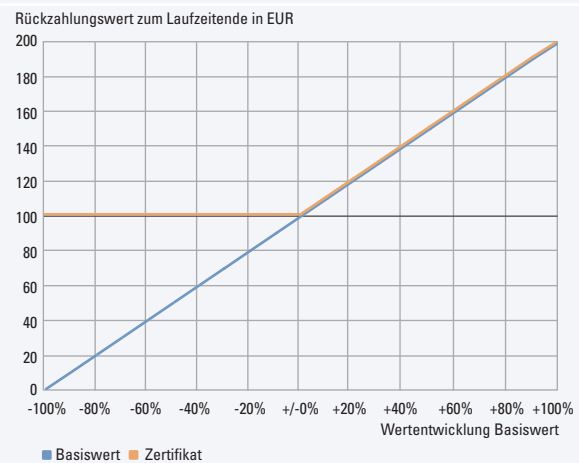
Wenn der zugrundeliegende Basiswert stattdessen bis zum Laufzeitende um 40% fällt, bekommt der Inhaber den Kapitalschutzbetrag von 100 Euro ausbezahlt. Er bleibt also abgesehen von möglichen Gebühren und Transaktionskosten beim Kauf (siehe dazu Tabelle auf Seite 65) von Kursverlusten verschont.

Bei einigen der von Goldman Sachs emittierten Kapitalschutz-Zertifikate wird am Laufzeitende nicht der Schlusskurs mit dem Anfangskurs verglichen (europäische Performanceermittlung), sondern es wird ein Durchschnitt aus mehreren bei Laufzeitbeginn festgelegten Beobachtungstagen gebildet. Dazu wird in bestimmten Abständen während der Laufzeit die jeweilige Wertentwicklung des Basiswerts gemessen. Aus den dadurch ermittelten Werten wird am Laufzeitende der Durchschnitt gebildet (asiatische Performanceermittlung). Der Vorteil einer solchen Durchschnittsbildung kann sein, dass ein kurzfristiger Kursrückgang nur einen geringen Einfluss auf die Gesamtperformance hat. Allerdings glättet die asiatische Performancemessung auch Kursausschläge nach oben, sodass die gesamte Wertentwicklung unter Umständen geringer ausfallen kann als bei einem Produkt ohne Durchschnittsbildung.

Inhaber von Kapitalschutz-Zertifikaten erhalten nach Laufzeitende mindestens den Kapitalschutzbetrag (hier 100 Euro). An einer positiven Wertentwicklung des Basiswerts nimmt der Investor entsprechend dem Partizipationsfaktor (hier 100%) teil.

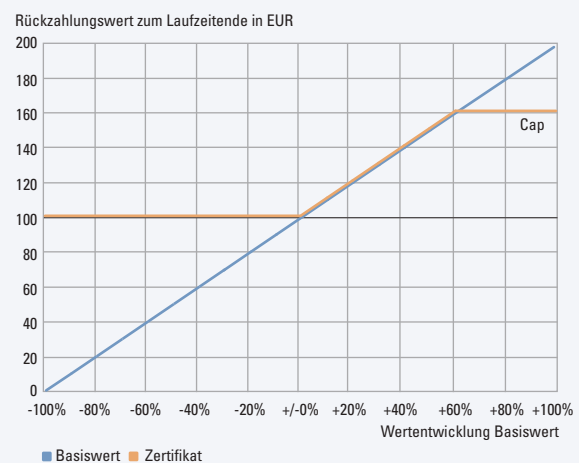
Einige Kapitalschutz-Zertifikate verfügen neben dem Kapitalschutz zusätzlich über einen Schutz

Abb. 4: Auszahlungsprofil Kapitalschutz-Zertifikat



Kapitalschutz-Zertifikate schließen Verluste bei Fälligkeit aus. An einer positiven Wertentwicklung nimmt der Investor entsprechend der Partizipationsrate (hier 100%) teil. Der Mindestrückzahlungsbetrag liegt hier bei 100 EUR.

Abb. 5: Auszahlungsprofil Kapitalschutz-Zertifikat mit Cap



Kapitalschutz-Zertifikate schließen Verluste bei Fälligkeit aus. An einer positiven Wertentwicklung nimmt der Investor entsprechend der Partizipationsrate (hier 100%) teil. Der Mindestrückzahlungsbetrag liegt hier bei 100 EUR. Der Cap begrenzt die maximale Auszahlung auf 160 EUR.

vor Wechselkursrisiken (Quanto). Mehr hierzu auf Seite 66. Hier ist der Anleger vor Einbußen aufgrund von Wechselkursschwankungen geschützt. Er nimmt allerdings auch nicht an einer möglichen Aufwertung der Fremdwährung teil.

Komponenten eines Kapitalschutz-Zertifikats

Ein Kapitalschutz-Zertifikat besteht aus zwei Komponenten. Der Kapitalschutz, also die Auszahlung des Kapitalschutzbetrags am Laufzeitende, wird rechnerisch durch eine Null-Kupon-Anleihe dargestellt. Null-Kupon-Anleihen (englisch Zero-Bonds) sind Anleihen, die Zinsen erst am Ende der Laufzeit zahlen. Sie werden unter dem

Nennwert ausgegeben und bei Fälligkeit zum Nennwert eingelöst. Ihre Verzinsung errechnet sich aus der Differenz zwischen Kaufkurs und Nennwert. Durch die Null-Kupon-Anleihe steht die Auszahlung des Kapitalschutzbetrags – häufig 100 Euro – für den Anleger zur Verfügung.

Die Partizipation an der positiven Entwicklung des Basiswerts wird rechnerisch durch eine Call-Option abgebildet, die bei Emission am Geld notiert. Der Basispreis entspricht häufig dem Kurs des Basiswerts am Festlegungstag bei Laufzeitbeginn. Der Wert des Calls besteht am Ende der Laufzeit genau aus der Differenz zwischen dem Kurs des Basiswerts und dem durch die Null-Kupon-Anleihe gegebenen Nennwert.

Variante mit Cap als weitere Alternative

Bei Kapitalschutz-Zertifikaten gibt es prinzipiell keine Gewinnbegrenzung. Anders bei Kapitalschutz-Zertifikaten mit Cap. Hier erhält der Investor bei Fälligkeit mindestens den Kapitalschutzbetrag, maximal allerdings den Höchstbetrag, der durch den Cap definiert wird. Für die Messung der Wertentwicklung wird für gewöhnlich die europäische Methode herangezogen. Es wird also der Schlusskurs mit dem Anfangskurs verglichen.

Es drängt sich die Frage auf, wieso Anleger sich für die Variante mit Cap entscheiden sollten. Schließlich ist es doch besser, unbegrenzt an steigenden Kursen des Basiswerts teilzunehmen. Der Grund könnte in einem höheren Partizipationsfaktor oder in einer kürzeren Laufzeit liegen. Denn der Cap dient dem Emittenten des Zertifikats als Einnahmequelle zur Finanzierung der Produktstruktur. Gerade in Phasen niedriger Zinsen kann es schwierig sein, ein Zertifikat zu emittieren, das sich beispielsweise auf einen eher

Mehr über Calls und Puts

Wie Sie bei der Lektüre des Zertifikate-Kompas feststellen werden, sind in Kapitalschutz-Zertifikaten und den meisten anderen Produkttypen Optionskomponenten enthalten. Wie Calls und Puts sowie andere Hebelprodukte funktionieren, erfahren Sie auch in unserer Hebelprodukte-Broschüre, die Sie telefonisch unter **0800 67 463 67** oder unter www.gs.de/newsletter kostenlos anfordern können.



dividendenschwachen Basiswert bezieht. Der Cap, der durch den Verkauf einer Call-Option erreicht wird, kann hier die Lösung bieten.

Fazit: Chancen und Risiken einer Investition in Kapitalschutz-Zertifikate

Kapitalschutz-Zertifikate sind für Anleger geeignet, die damit rechnen, dass ein Basiswert Aufwärtspotenzial hat, die aber das eingesetzte Kapital vor einer entgegengesetzten Kursbewegung schützen wollen. Der Kapitalschutz durch Goldman Sachs gewährleistet, dass am Laufzeitende unabhängig von der Kursentwicklung des Basiswerts mindestens der Kapitalschutzbetrag zurückgezahlt wird.

Vor- und Nachteile von Kapitalschutz-Zertifikaten mit und ohne Cap

Vorteile	Nachteile / Mögliche Kosten	Ausstattungsmerkmale / Marktfaktoren
+ Kapitalschutz zum Laufzeitende	- Keine laufenden Erträge	+/- Währungsschutz (Quanto)
+ Unbegrenzte Partizipation (bei Kapitalschutz-Zertifikaten ohne Cap)	- Risiko von Kursverlusten während der Laufzeit	+/- Asiatische Performanceermittlung
+ Börsentäglich handelbar	- Emittentenrisiko	+/- Gewinngrenze (Cap)
	- Entgangene Dividenden/Zinsen	+/- Einfluss von Faktoren wie implizite Volatilität, Zinsen etc. im Sekundärmarkt

Detaillierte Informationen zu Vor- und Nachteilen sowie Kosten und Ausstattungsmerkmalen finden Sie ab Seite 62.



Bonus-Zertifikate

6.

Bonus-Zertifikate zeichnen sich durch ihre Flexibilität aus. Sie liefern in Seitwärtsmärkten attraktive Renditen, können aber auch in Aufwärtstrends oder bei moderaten Kursrückgängen vorteilhaft sein.

Bonus-Zertifikate in ihrer ursprünglichen Form bieten Anlegern drei Vorteile: die Chance auf eine Bonuszahlung, eine partielle Absicherung gegen Kursverluste und die Möglichkeit, nicht nur von steigenden, sondern auch von leicht fallenden oder seitwärts tendierenden Kursen zu profitieren. Ein Bonus-Zertifikat besitzt eine Barriere und einen Bonuslevel. Solange der Kurs des Basiswerts die Barriere während der Laufzeit des Zertifikats nicht verletzt, erhält der Anleger am Laufzeitende mindestens den Bonusbetrag, der sich am Bonuslevel orientiert.

So sind am Ende der Laufzeit zwei unterschiedliche Auszahlungsprofile möglich, abhängig davon, ob der Kurs des Basiswerts während der Laufzeit des Zertifikats die Barriere verletzt hat oder nicht. Wann genau es zu einer Verletzung der Barriere kommt, hängt von der Art der Barriere ab. Beim Typ „touch“ kommt es bereits bei einer Berührung der Barriere zu einer Verletzung. Dagegen geht der Teilschutz bei einer Barriere vom Typ „break“ erst bei Unterschreitung verloren.

Hat der zugrundeliegende Basiswert, beispielsweise ein Index oder eine Aktie, zu keinem Zeitpunkt die Barriere verletzt, erhält der Anleger mindestens den Bonusbetrag. Dieser Betrag errechnet sich aus dem Bonuslevel multipliziert mit dem Bezugsverhältnis. Bei Zeichnungsprodukten wird häufig der Bonuslevel in Prozent angegeben. Hier entspricht der Bonusbetrag dem Nominalbetrag multipliziert mit dem Bonuslevel.

Sollte der Basiswert am Laufzeitende, konkret am letzten Bewertungstag, über dem Bonuslevel notieren, nimmt der Investor an dieser Wertentwicklung des Basiswertes vollständig und unbegrenzt teil. Er bekommt dann eine Rückzahlung, die sich am Kurs des Basiswertes orientiert.

Verletzt der Basiswert während der Laufzeit auch nur einmal kurzfristig die Barriere, so verliert der Anleger den Anspruch auf den Bonusbetrag. Er nimmt zum Laufzeitende an der Kursentwicklung des Basiswertes unbegrenzt und vollständig teil. Sollte sich der Kurs des Basiswertes dann nicht mehr deutlich erholen, kann es zum Verlust des eingesetzten Kapitals kommen, bis hin zum Totalverlust, wenn der Basiswert bis auf null fallen sollte.

Für die Chance auf den Bonusbetrag und den Risikopuffer bis zur Barriere verzichtet der Anleger auf mögliche Ausschüttungen wie zum Beispiel Dividenden oder Zinsen, die während der Laufzeit des Zertifikats bei den zugrundeliegenden Basiswerten anfallen können. Diese werden von der Emittentin zur Finanzierung der Struktur des Bonusbetrags verwendet und entgehen dem Anleger.

Beispiel:

Bonus-Zertifikat auf die Kompass-Aktie

Nehmen wir an, dass die fiktive „Kompass“-Aktie bei Laufzeitbeginn, also am Festlegungstag, bei 100 Euro notiert und dass ein Bonus-Zertifikat mit einer Barriere von 70 Euro und mit

einem Bonuslevel von 150 Euro sowie mit einer Laufzeit von sechs Jahren ausgestattet wäre. Ein Anleger soll dieses Zertifikat zum Kurs von 100 Euro erworben haben.

Betrachten wir nun vier unterschiedliche Kursverläufe der Kompass-Aktie über die Laufzeit von sechs Jahren, so lassen sich die folgenden Rückzahlungsvarianten erkennen:

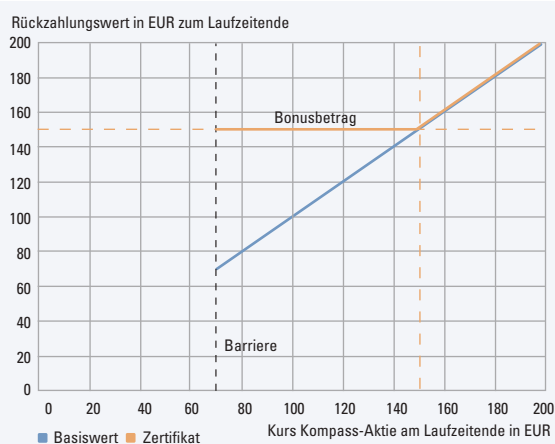
1. Szenario: Steigende Kurse

In den sechs Jahren steigt die Kompass-Aktie kontinuierlich an und erreicht am Ende der Laufzeit einen Schlussstand von 165 Euro. Der Anleger partizipiert vollständig an dem Kursanstieg und erhält am Laufzeitende eine Auszahlung im Wert von ebenfalls 165 Euro. Wäre die Kompass-Aktie noch stärker gestiegen, wäre auch die Auszahlung entsprechend höher ausgefallen.

2. Szenario: Richtungsloser Seitwärtsmarkt

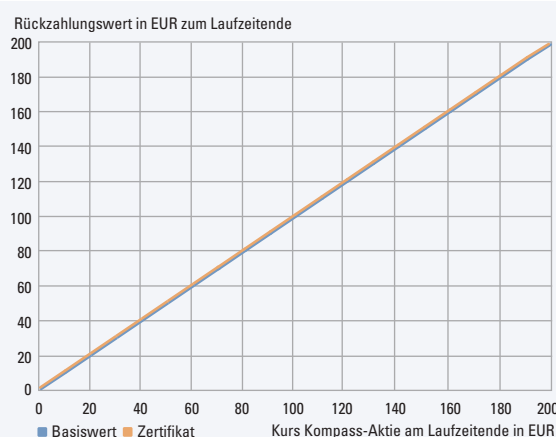
Hier schwankt die Kompass-Aktie immer um den Startwert von 100 Euro. Mal liegt sie geringfügig darüber, mal geringfügig darunter – jedoch berührt oder unterschreitet sie zu keiner Zeit die Barriere von 70 Euro. In diesem Falle würde der Anleger als Rückzahlung den Bonusbetrag von 150 Euro erhalten, obwohl sich der Wert der Aktie in den sechs Jahren kaum verändert hat. In einem solchen Seitwärtsmarkt spielt das Bonus-Zertifikat seine Stärke aus. Hätte der Anleger direkt in die Aktie investiert, so hätte er keinen Kursgewinn erzielt, möglicherweise aber Dividendenzahlungen erhalten.

Abb. 6: Bonus-Zertifikat – Auszahlungsprofil A



Wenn der Basiswert die Barriere nicht verletzt, erhält der Investor mindestens den Bonusbetrag. An einer höheren Wertentwicklung nimmt er unbegrenzt teil.

Abb. 7: Bonus-Zertifikat – Auszahlungsprofil B



Sollte der Basiswert während der Laufzeit die Barriere verletzen, gehen Bonuschance und Teilschutz verloren. Der Anleger nimmt dann direkt an der Kursentwicklung des Basiswertes teil.

3. Szenario: Deutlicher Kursverfall

Die Kompass-Aktie erfährt einen Kursrückgang bis auf 62 Euro und unterschreitet somit die Barriere von 70 Euro. Durch die Verletzung der 70-Euro-Marke verliert der Anleger den Anspruch auf den Bonusbetrag von 150 Euro. Er erhält am Ende der Laufzeit den Wert der Kompass-Aktie ausgezahlt. Würde die Aktie am letzten Bewertungstag beispielsweise bei 64 Euro schließen, würde der Investor ebenfalls 64 Euro bekommen. Abgesehen von eventuellen Dividendenzahlungen besteht für den Anleger in diesem Fall kein Unterschied zu einer direkten Investition in die Kompass-Aktie.

4. Szenario: Einbruch und Erholung

Die Kompass-Aktie bricht zu Beginn der Laufzeit auf 50 Euro ein. Später kommt es zu einer kräftigen Erholung. So hat der Anleger zwar den Anspruch auf den Bonusbetrag verloren, da die Barriere von 70 Euro verletzt wurde. Er kann jedoch von der starken Wertentwicklung des Basiswerts nach dem Einbruch bis zum Laufzeitende profitieren. Würde die Kompass-Aktie beispielsweise ein Plus von 42% erzielen, bekäme der Inhaber des Bonus-Zertifikats eine Auszahlung von 142 Euro.

Zusammensetzung eines Bonus-Zertifikats

Wie auch andere Zertifikate werden Bonus-Zertifikate als „strukturierte Finanzinstrumente“ bezeichnet, weil sie aus unterschiedlichen Komponenten bestehen. Bonus-Zertifikate setzen sich aus zwei derivativen Finanzinstrumenten zusammen: aus einer einfachen Call-Option mit Basispreis null und einer Down-and-out-Put-Option. Die Call-Option mit Basispreis null, auch Zero-Strike-Call genannt, gewährleistet, dass der Anleger an allen Kurszuwächsen des Basiswerts vollständig und unbegrenzt teilnimmt. Ein Down-and-out-Put entspricht einer Verkaufsoption mit einer Barriere, bei deren Erreichen die Option sofort wertlos verfällt.

Liegt die Barriere wie im Beispiel bei 70% des anfänglichen Kurses des Basiswerts, so gibt es zwei mögliche Szenarien: Im ersten Szenario notiert der Basiswert zu jedem Zeitpunkt während der Laufzeit über der 70%-Schwelle, im zweiten Szenario verletzt der Basiswert mindestens einmal dieses Niveau. Der erste Fall ist natürlich

vorteilhafter für den Anleger, da der Put fortbesteht. Sobald die Barriere jedoch, wie im zweiten Szenario, nur einmal unterschritten wird (out), verfällt die Option wertlos. Ein Down-and-out-Put als Komponente im Bonus-Zertifikat hat einen Basispreis in Höhe des Bonuslevels und eine Knock-out-Barriere in Höhe der Barriere des Zertifikats.

Notiert nun der Basiswert über dem Bonuslevel, so sorgt die Call-Option für die Auszahlung des Bonus-Zertifikats, die der Kursentwicklung des Basiswerts entspricht. Falls der Basiswert unter dem Bonuslevel liegt, so kommt der Down-and-out-Put zum Einsatz. Der Put ist um genau diesen Betrag „im Geld“, den der Basiswert unter dem Bonuslevel notiert. Er zahlt also die Differenz zwischen dem Bonuslevel und dem Kurs des Basiswerts aus. Der Wert der Kombination aus Call-Option und Put entspricht somit der Auszahlung des Bonus-Zertifikats.

Im zweiten Szenario verfällt der Down-and-out-Put. Die verbleibende Call-Option deckt jedoch in diesem Fall die Auszahlung des Bonus-Zertifikats vollständig ab, da dieses bei Unterschreiten der Barriere nur den Basiswertschlussstand bei Laufzeitende, jedoch keine Bonuszahlung verbrieft.

Bonus-Zertifikate mit Cap

Drei Dinge zeichnen also klassische Bonus-Zertifikate aus: Sie sind mit einer Teilabsicherung ausgestattet, bieten die Chance auf eine Bonuszahlung am Laufzeitende sowie die Möglichkeit der unbegrenzten Partizipation an Kursgewinnen des Basiswerts. Für Anleger kann es sich gegebenenfalls aber lohnen, auf Letzteres zu verzichten.

Bei sogenannten Cap-Bonus-Zertifikaten nimmt der Investor nicht mehr unbegrenzt an den Kursgewinnen teil. Die mögliche Wertentwicklung ist von vornherein durch eine Gewinnbegrenzung (Cap) begrenzt. Ansonsten funktioniert die „gedeckelte“ Variante genau wie ein klassisches Bonus-Zertifikat. Es ist klar, dass Anleger für den Renditeverzicht entschädigt werden müssen. Denn sonst gäbe es keinen Grund, das Cap-Zertifikat der klassischen Variante vorzuziehen. In der Praxis bieten Bonus-Zertifikate mit Cap daher komfortablere Absicherungen, also einen

Tabelle 4: Fallbeispiel – Bonus-Zertifikat und Cap-Bonus-Zertifikat im Vergleich

Szenario	Tiefster Kurs	Kurs am letzten Bewertungstag	Barriere verletzt BZ / Cap-BZ	Auszahlungsbetrag BZ / Cap-BZ
Aufwärtstrend	100 EUR	165 EUR	nein / nein	165 EUR / 150 EUR
Seitwärtstrend	90 EUR	101 EUR	nein / nein	150 EUR / 150 EUR
Abwärtstrend	62 EUR	64 EUR	ja / nein	64 EUR / 150 EUR
Ab und auf	50 EUR	142 EUR	ja / ja	142 EUR / 142 EUR

Bonus-Zertifikat: 6 Jahre Laufzeit, Bonuslevel 150 Euro, Barriere 70 Euro

Cap-Bonus-Zertifikat: 6 Jahre Laufzeit, Cap = Bonuslevel 150 Euro, Barriere 60 Euro

größeren Abstand zur Barriere, oder üppigere Bonuszahlungen als vergleichbare Produkte ohne Cap.

Das Bonus-Zertifikat mit Cap hat eine Barriere und gewährt auch bei geringfügigen Kursverlusten oder bei gleichbleibendem Kursniveau des Basiswerts den Bonus, wenn der Basiswert die Barriere während der Laufzeit zu keinem Zeitpunkt verletzt hat. Nach oben nehmen Anleger mit diesem Bonus-Zertifikat maximal bis zum Cap an der Kursentwicklung teil.

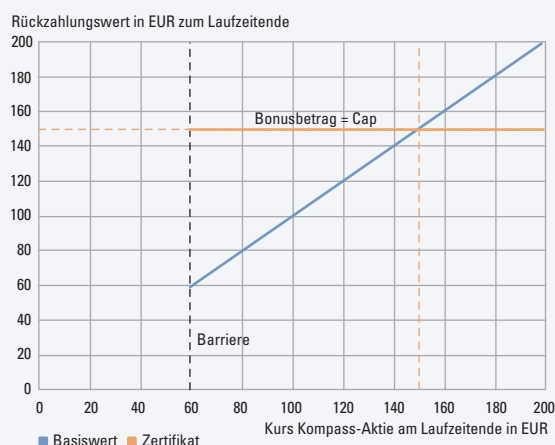
Der Cap ist häufig mit dem Bonuslevel identisch, sodass der Bonusbetrag oftmals auch den maximal möglichen Auszahlungsbetrag darstellt. Nehmen wir an, im Beispiel von Seite 21 würde es sich nicht um ein klassisches Bonus-Zertifikat, sondern um ein Cap-Bonus-Zertifikat mit Barriere von 60 Euro handeln. Der Bonuslevel soll ebenfalls bei 150 Euro liegen und dem Cap entsprechen. So bekäme der Anleger im ersten Sze-

nario den Höchstbetrag von 150 Euro ausbezahlt, während der Inhaber des Zertifikats ohne Cap 165 Euro bekäme.

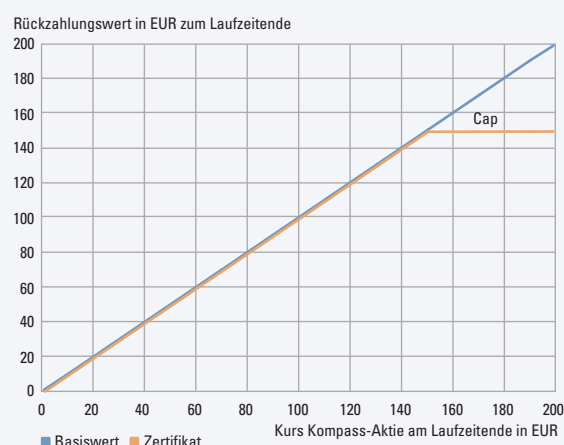
Im Seitwärtstrend würde es auch hier zur Zahlung des Bonusbetrags von ebenfalls 150 Euro kommen. Im dritten Szenario ist das Cap-Bonus-Zertifikat vorteilhaft, da die tiefere Barriere den Kursverlust abfedert. Während der Inhaber des klassischen Bonus-Zertifikats Verluste erleidet, würde ein Inhaber des Cap-Bonus-Zertifikats den Bonusbetrag von 150 Euro erhalten. Im letzten Szenario kommt es bei beiden Produkten zu einer Barriereverletzung und nach der Kurserholung zur Zahlung von 142 Euro.

Zusammensetzung eines Bonus-Zertifikats mit Cap

Bleibt die Frage nach der Struktur von Cap-Bonus-Zertifikaten. Genau wie ein klassisches Bonus-Zertifikat besteht auch die Variante mit Cap aus einem Zero-Strike-Call und einem

Abb. 8: Bonus-Zertifikat mit Cap – Auszahlungsprofil A

Im Gegensatz zu einem klassischen Bonus-Zertifikat sind die Renditemöglichkeiten bei der Variante mit Cap begrenzt. Die Bonusrendite fällt dafür oft üppiger aus, oder die Absicherung ist komfortabler.

Abb. 9: Bonus-Zertifikat mit Cap – Auszahlungsprofil B

Wenn der Basiswert während der Laufzeit die Barriere verletzt, geht der Anspruch auf den Bonus verloren. Das Zertifikat liefert dann die gleiche Wertentwicklung wie der Basiswert, maximal allerdings in Höhe des Caps.

Down-and-out-Put. Zusätzlich verkauft der Inhaber eines Bonus-Zertifikats mit Cap indirekt eine Call-Option mit einem Basispreis in Höhe des Caps. Er geht also, wie man in der Börsensprache sagt, eine Call-Option short. Der Erlös aus diesem Optionsverkauf steht ebenfalls für den Kauf des Down-and-out-Puts zur Verfügung. Es ist also der Erwerb eines Puts mit höherem Basispreis und/oder tieferer Knock-out-Barriere möglich. Beides verbessert die Konditionen des Bonus-Zertifikats. Der Erlös aus dem Verkauf des Calls fällt umso höher aus, je tiefer der Basispreis (also je tiefer der Cap des Bonus-Zertifikats) liegt. Aus diesem Grund bieten Zertifikate, bei denen Bonuslevel und Cap identisch sind, die attraktivsten Seitwärtsrenditen.

Fazit: Chancen und Risiken einer Investition in Bonus-Zertifikate mit und ohne Cap

Bonus-Zertifikate sind für Anleger geeignet, die im Hinblick auf den entsprechenden Basiswert grundsätzlich positiv eingestellt sind und zumindest keinen drastischen Wertverlust erwarten. Gegen geringfügige Kursrückgänge sind sie bis zur Barriere geschützt. Sollte es zu einem deutlichen Kurseinbruch unter die Barriere kommen und sich der Basiswert hiervon bis zum Laufzeitende nicht erholen, besteht die Gefahr, dass der Anleger einen Verlust realisieren muss.

Bonus-Zertifikate mit Cap spielen ihre Stärken vor allem in Seitwärtsmärkten aus. Die maximale Rendite, die der Anleger erzielen kann, steht von vornherein fest. Bewegt sich der Basiswert seitwärts oder sinkt er nur geringfügig unter sein anfängliches Niveau, wird dem Anleger am Laufzeitende zusätzlich zum Nominalbetrag der Bonus ausbezahlt.

Vor- und Nachteile von Bonus-Zertifikaten mit und ohne Cap		
Vorteile	Nachteile / Mögliche Kosten	Ausstattungsmerkmale / Marktfaktoren
<ul style="list-style-type: none"> + Unbegrenzte Partizipation (bei Bonus-Zertifikaten ohne Cap) + Chance auf positive Seitwärtsrendite + Teilabsicherung + Börsentäglich handelbar 	<ul style="list-style-type: none"> - Keine laufenden Erträge - Risiko von Kursverlusten/kein Kapitalschutz - Emittentenrisiko - Entgangene Dividenden/Zinsen 	<ul style="list-style-type: none"> +/- Währungsschutz (Quanto) +/- Gewinngrenze (Cap) +/- Einfluss von Faktoren wie implizite Volatilität, Zinsen etc. im Sekundärmarkt

Detaillierte Informationen zu Vor- und Nachteilen sowie Kosten und Ausstattungsmerkmalen finden Sie ab Seite 62.

Bonus-Kompass mit ausführlichen Informationen

Der komplett überarbeitete und aktualisierte Bonus-Kompass liegt nun vor. Damit bietet Goldman Sachs einen umfassenden Einblick in die Welt der Bonus-Zertifikate. Der Kompass vermittelt kompaktes Wissen, liefert Hintergrundinformationen und stellt eine Vielzahl von Anlagemöglichkeiten vor.

Bestellen Sie jetzt Ihr kostenloses persönliches Exemplar unter www.gs.de/newsletter oder über die gebührenfreie Hotline unter **0800 67 463 67**.





Reverse-Bonus-Zertifikate

7.

Wer prinzipiell mit fallenden Notierungen eines bestimmten Basiswertes rechnet, aber auch moderate Kursgewinne nicht ausschließen will, könnte in Reverse-Bonus-Zertifikaten ein geeignetes Anlageinstrument finden.

Neben Bonus-Zertifikaten und Cap-Bonus-Zertifikaten haben zwei weitere Vertreter aus dieser Familie große Bedeutung erlangt: Reverse-Bonus-Zertifikate mit und ohne Cap. Sie wenden das Bonuskonzept in spiegelverkehrter Form an. Während Käufer von klassischen Bonus-Zertifikaten prinzipiell von steigenden Kursen des Basiswerts ausgehen, ist der Blick bei der Reverse-Variante nach unten gerichtet. Der Inhaber dieses Zertifikats nimmt eins zu eins positiv an der negativen Wertentwicklung des Basiswerts teil. Darüber hinaus findet der Bonusmechanismus in

umgekehrter Form Anwendung. So liegt der Bonuslevel zum Emissionszeitpunkt unterhalb des Kurses des Basiswerts. Die Barriere ist oberhalb angesiedelt. Denn hier soll eine Absicherung für den Fall erfolgen, dass sich der Basiswert entgegen der Erwartung des Anlegers aufwärts bewegt.

Das folgende Beispiel soll die Wirkungsweise verdeutlichen. Es handelt sich um ein Reverse-Bonus-Zertifikat auf die fiktive „Kompass“-Aktie, die zum Emissionszeitpunkt bei 100 Euro notieren soll. Das Reverse-Zertifikat kostet ebenfalls 100 Euro. Der Bonuslevel liegt bei 70 Euro, die Barriere bei 125 Euro. Das Zertifikat bietet daher eine Absicherung gegen einen Kursanstieg von bis zu 25%.

Bei Reverse-Bonus-Zertifikaten kommt mit dem Reverselevel eine weitere Kenngröße hinzu. Im Beispiel liegt er bei 200 Euro, also bei 200% des anfänglichen Kurses der Kompass-Aktie. Der Reverselevel ist quasi das Pendant zum Nullpunkt bei einem klassischen Bonus-Zertifikat. Notiert der Basiswert bei Fälligkeit auf oder über dem Reverselevel, ist das Zertifikat wertlos.

Sollte die fiktive Kompass-Aktie während der Laufzeit nie auf oder über die Barriere von 125 Euro steigen, erhält der Inhaber bei Fälligkeit mindestens den Bonusbetrag ausbezahlt. Der Bonusbetrag errechnet sich bei Reverse-Bonus-Zertifikaten, indem man vom Reverselevel den Bonuslevel abzieht (und gegebenenfalls um das Bezugsverhältnis bereinigt): $200 \text{ Euro} - 70 \text{ Euro} = 130 \text{ Euro}$. Das Reverse-Bonus-Zertifikat bietet also die Chance auf einen 30-prozentigen Bonus (ohne Berücksichtigung von Transaktionskosten und sonstigen Gebühren; siehe dazu Tabelle Seite 65).

Notiert die Kompass-Aktie am letzten Bewertungstag unter dem Bonuslevel von 70 Euro, partizipiert der Investor auch positiv an der zusätzlichen negativen Wertentwicklung. Würde sich die Kompass-Aktie beispielsweise auf 50 Euro halbieren, bekäme der Anleger $200 - 50 = 150 \text{ Euro}$. Für den Fall, dass die Kompass-Aktie über die Barriere steigt, gehen auch hier Bonuschance und Absicherung verloren. Der Investor partizipiert dann negativ ein zu eins an der Wertentwicklung. Das heißt: Ein Anstieg von 40% in der Kompass-Aktie würde eine Rückzahlung von 60 Euro bedeuten – also einen Verlust von 40%.

Das Reverse-Bonus-Zertifikat weist ein ungünstigeres Chance-Risiko-Verhältnis auf als ein klassisches Bonus-Zertifikat. Denn die maximale Rendite ist hier von vornherein begrenzt – im Beispiel auf 100%. Dass der Anleger diese Wertentwicklung erzielt, ist allerdings nicht sehr wahrscheinlich. Denn der Basiswert müsste auf null sinken.

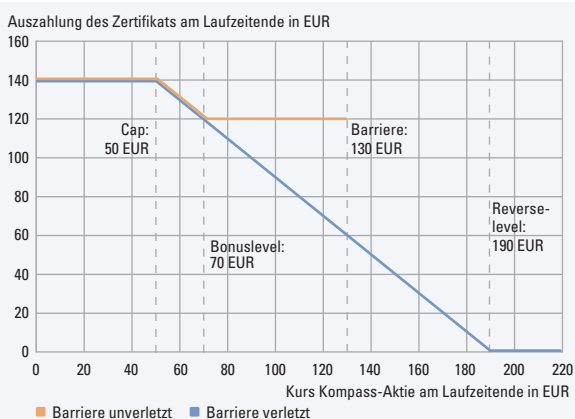
Im Gegensatz dazu kann (je nach Lage des Reverselevels) die Gefahr eines Totalverlusts größer sein. Dieser Fall tritt ein, wenn der Basiswert bei Fälligkeit auf oder über dem Reverselevel notiert – im Beispiel bei einer Kursverdopplung. Bei ei-

nem gewöhnlichen Bonus-Zertifikat müsste der Basiswert dagegen wertlos werden, damit es zum Verlust des gesamten Kapitals kommt. Nach der Verletzung der Barriere, also einem deutlichen Kursanstieg des Basiswerts, besitzt der Zertifikatskäufer wirtschaftlich nur einen Put-Optionschein mit Basispreis in Höhe des Reverselevels, im Beispiel von 200 Euro.

Komponenten eines Reverse-Bonus-Zertifikats

Während bei der klassischen Variante von Bonus-Zertifikaten Basiswerte mit hohen Dividendenrenditen vorteilhaft sind, bieten sich bei den Reverse-Zertifikaten der DAX® oder Aktien mit geringen Ausschüttungsrenditen an. Warum das so ist, wird bei einem Blick auf die Struktur von Reverse-Bonus-Zertifikaten deutlich. Anstelle eines Zero-Strike-Calls und eines Down-and-out-Puts bestehen die Reverse-Zertifikate aus einer Put-Option und einem Up-and-out-Call. Die Put-Option hat einen Basispreis in Höhe des Reverselevels. Der Up-and-out-Call hat einen Basispreis in Höhe des Bonuslevels. Seine Knock-out-Barriere befindet sich in Höhe der Barriere. Während eine hohe Dividendenrendite einen Zero-Strike-Call verbilligt, würde sie eine Put-Option verteuern.

Neben dem Bonuslevel und der Barriere besitzen Reverse-Bonus-Zertifikate also eine dritte Schraube: den Reverselevel. Anfangs wurden Reverse-Bonus-Zertifikate meist mit einem Reverselevel emittiert, der doppelt so hoch lag wie der Kurs des Basiswerts bei Emission. Inzwischen kamen verstärkt Reverse-Bonus-Zertifikate auf den Markt, bei denen der Reverselevel tiefer liegt, beispielsweise bei 175% des anfänglichen Basiswertkurses. Hierdurch erhält das Reverse-Bonus-Zertifikat einen veränderten, etwas offensiveren Charakter. Wie bereits beschrieben, besteht ein Reverse-Bonus-Zertifikat aus einer Put-Option und einem Up-and-out-Call. Während der Up-and-out-Call den inversen Bonusmechanismus ermöglicht, sorgt der Put für die positive Partizipation an fallenden Kursen des Basiswerts. Ein Reverselevel von 200% würde dabei eine ungehebelte negative Partizipation ermöglichen.

Abb. 10: Cap-Reverse-Bonus-Zertifikat mit Bonuslevel \neq Cap

Der Anleger partizipiert positiv an fallenden Kursen des Basiswerts, allerdings maximal bis zum Cap von 50 Euro. Die Barriere schützt vor einem Kursanstieg bis maximal 130 Euro.

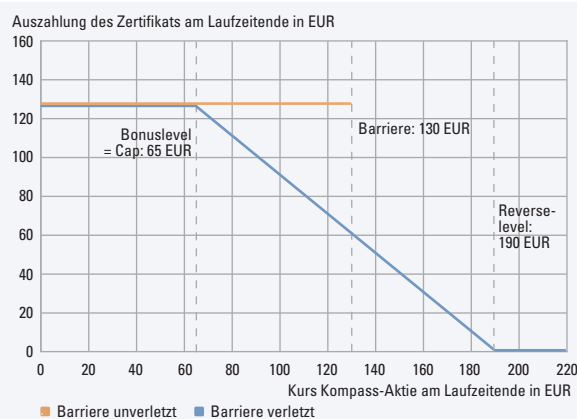
Reverse-Bonus-Zertifikate mit Cap

Auch Reverse-Bonus-Zertifikate existieren in der Variante mit Cap. Sie eignet sich prinzipiell für Anleger, die fallende oder seitwärts tendierende Kurse eines bestimmten Basiswerts erwarten. Auch hier dient die Gewinngrenze einer Optimierung der Bonusrendite und/oder einer Erhöhung des Risikopuffers.

Das Beispiel eines Produkts auf die fiktive Kompass-Aktie soll die Wirkungsweise wieder verdeutlichen. Nehmen wir an, die Aktie notiert bei 100 Euro. Ein Reverse-Bonus-Zertifikat soll eine Barriere bei 130 Euro und ein Bonuslevel von 70 Euro haben. Der Cap liegt bei 50 Euro und der Reverselevel bei 190 Euro.

Die Differenz aus Reverselevel und Bonuslevel (ggf. bereinigt um das Bezugsverhältnis) ergibt den Bonusbetrag. Hier sind es 120 Euro (190 Euro – 70 Euro). Die Differenz aus Reverselevel und Cap ergibt den maximal möglichen Auszahlungsbetrag von 140 Euro (190 Euro – 50 Euro). Abbildung 10 zeigt das Auszahlungsprofil.

Die Entwicklung der Kompass-Aktie ist für den Anleger vorteilhaft, wenn sie fällt, seitwärts tendiert oder leicht steigt, ohne die Barriere von 130 Euro zu erreichen oder zu überschreiten. Bei einer Verletzung der Barriere von 130 Euro sind Teilabsicherung und Bonuschance verloren. Es kann zu Kursverlusten kommen, wenn die Kompass-Aktie steigt. Schlimmstenfalls ist der Totalverlust des eingesetzten Geldes möglich, wenn

Abb. 11: Cap-Reverse-Bonus-Zertifikat mit Bonuslevel = Cap

Häufig entspricht der Bonusbetrag dem Höchstbetrag. Durch diese Ausstattung wird in diesem Beispiel eine höhere Bonuszahlung ermöglicht.

die Kompass-Aktie bei Fälligkeit auf oder über dem Reverselevel von 190 Euro notiert.

Erreicht oder überschreitet die Kompass-Aktie die Marke von 130 Euro und fällt danach deutlich, kann der Investor noch immer Gewinne erzielen. Die maximale Rendite ist auch bei verletzter Barriere durch den Cap begrenzt. Genau wie bei gewöhnlichen Cap-Bonus-Zertifikaten gibt es auch bei den Reverseprodukten die Variante mit Bonuslevel gleich Cap (siehe Abbildung 11). Der Bonusbetrag ist dann gleichzeitig der maximal mögliche Rückzahlungsbetrag. Die maximale Rendite wird also zugunsten einer höheren Seitwärts- bzw. Bonusrendite stärker beschnitten.

Das Beispiel zeigt ein Produkt, das ebenfalls mit einem Reverselevel bei 190 Euro und einer Barriere von 130 Euro ausgestattet ist. Der Bonuslevel von 65 Euro liegt hier niedriger, was eine höhere Bonuszahlung ermöglicht. Allerdings ist die Bonuszahlung gleichzeitig auch die maximal mögliche Zahlung. Sie liegt bei 125 Euro, während die Zahlung bei der Variante mit einem Cap von 50 Euro nur 120 Euro beträgt.

Komponenten des Cap-Reverse-Bonus-Zertifikats

Ein Reverse-Bonus-Zertifikat ohne Cap besteht aus einer Put-Option mit einem Basispreis in Höhe des Reverselevels – im Beispiel von 190 Euro. Hinzu kommt ein Up-and-out-Call mit einem Basispreis in Höhe des Bonuslevels – in den Beispielen von 70 bzw. 65 Euro – und einer Knock-out-Barriere in Höhe der Barriere von 130 Euro.

Mit diesen beiden Komponenten entsteht zunächst ein Reverse-Bonus-Zertifikat. Was noch fehlt, ist der Cap. Den erhält man durch einen Short-Put, also eine verkaufte Put-Option, mit Basispreis in Höhe des jeweiligen Caps. Dadurch wird die Partizipation an fallenden Notierungen begrenzt. Den Erlös aus dem Put-Verkauf kann der Emittent für die Finanzierung der Struktur des Zertifikats verwenden.

Fazit: Chancen und Risiken einer Investition in Reverse-Bonus-Zertifikate mit und ohne Cap

Reverse-Bonus-Zertifikate sind für Anleger geeignet, die prinzipiell fallende Kurse eines be-

stimmten Basiswerts erwarten und zumindest nicht mit einem deutlichen Kursanstieg rechnen. Eine Barriere schützt vor moderaten Preisanstiegen. Bei einem deutlichen Aufschwung über die Barriere hinaus kann es jedoch zu Verlusten kommen, wenn der Basiswert später nicht wieder signifikant fällt. Bei Reverse-Bonus-Zertifikaten mit Cap ist die maximale Rendite zugunsten eines größeren Abstands zur Barriere und/oder einer höheren Bonusrendite von vornherein begrenzt.

Vor- und Nachteile von Reverse-Bonus-Zertifikaten mit und ohne Cap		
Vorteile	Nachteile / Mögliche Kosten	Ausstattungsmerkmale / Marktfaktoren
+ Positive Partizipation an fallenden Basiswertkursen	- Keine laufenden Erträge	+/- Währungsschutz (Quanto)
+ Chance auf positive Seitwärtsrendite	- Risiko von Kursverlusten/kein Kapitalschutz	+/- Gewinngrenze (Cap)
+ Teilabsicherung	- Emittentenrisiko	+/- Einfluss von Faktoren wie implizite Volatilität, Zinsen etc. im Sekundärmarkt
+ Börsentäglich handelbar	- Entgangene Dividenden/Zinsen	
	- Begrenzte Gewinnchancen durch „natürlichen Cap“ (Nullpunkt)	

Detaillierte Informationen zu Vor- und Nachteilen sowie Kosten und Ausstattungsmerkmalen finden Sie ab Seite 62.



Aktienanleihen

8.

Aktienanleihen zeichnen sich im Vergleich zu Unternehmensanleihen durch überdurchschnittlich hohe Verzinsungen aus. Allerdings ist auch das Risiko höher als bei den meisten Anleihen. Denn fällt die zugrundeliegende Aktie, kann es bei Fälligkeit zur Lieferung von Aktien kommen und es können Verluste entstehen.

Das Zinsniveau in Deutschland ist noch immer niedrig. Anfang 2016 befanden sich die Renditen am Rentenmarkt auf historischen Tiefstniveaus. Die Renditen von Bundeswertpapieren mit kurzen Laufzeiten lagen zeitweilig sogar knapp unter dem Nullpunkt. Selbst bei Bundesanleihen mit Laufzeiten von zehn Jahren und mehr waren kaum mehr als 1 Prozent Rendite zu erreichen. Dagegen locken Aktienanleihen mitunter mit zweistelligen Zinssätzen.

Der Unterschied: Bei Aktienanleihen, die auch als Reverse Convertibles bezeichnet werden, ist es ungewiss, ob der Anleger bei Fälligkeit einen Geldbetrag oder Aktien bekommt. Sollte der Kurs des Basiswerts am letzten Bewertungstag unter dem Basispreis notieren, erhält der Anleger zusätzlich zum Zinsbetrag in der Regel Aktien geliefert, nicht jedoch den Nominalbetrag. Der Wert der gelieferten Aktien ist in diesem Fall geringer als der Nominalbetrag der Aktienanleihen. Der Käufer eines solchen Produkts investiert also in ein verzinsliches Wertpapier, dessen Verzinsung um einiges höher liegt als bei einer Bundes- oder Unternehmensanleihe guter Bonität mit vergleichbarer Laufzeit.

Die hohe Verzinsung erkaufte der Investor allerdings durch die Aufnahme eines Aktienrisikos: Da Aktienanleihen, anders als Barriere-Aktienanleihen, über keine Teilabsicherung verfügen,

bietet nur der Zinssatz einen gewissen Puffer bei Kursrückgängen des Basiswerts. Allerdings fällt der Zinssatz bei Anleihen ohne Barriere in der Regel höher aus als bei der Barriere-Variante.

Die Tilgungsform hängt bei Aktienanleihen maßgeblich vom Kurs des zugehörigen Basiswerts am letzten Bewertungstag ab. Notiert die zugrundeliegende Aktie dann auf oder über ihrem Basispreis, erhält der Anleger nach Laufzeitende 100 Prozent des Nominalbetrags plus den Zinsbetrag. Dieser Rückzahlungsbetrag stellt den maximalen Ertrag dar.

Für den Fall, dass die Aktie zu diesem Zeitpunkt unterhalb des Basispreises notiert, erhält der Anleger neben dem Zinsbetrag eine bestimmte Anzahl an Aktien, die zum Emissionszeitpunkt festgelegt wurde. Bruchteile werden mit dem Schlusskurs der zugehörigen Aktie multipliziert und als Geldbetrag ausgezahlt. Der Wert der Aktien plus Baranteil entspricht weniger als 100 Prozent des Nominalbetrags.

Wer Aktienanleihen erwirbt, sollte eine gleichbleibende oder eine leicht steigende Kursentwicklung der zugrundeliegenden Aktie erwarten. Doch auch bei leicht fallendem Kurs erzielt der Anleger positive Erträge, solange der Zinssatz höher ausfällt als der Kursrückgang der zugehörigen Aktie. Sofern der Zinssatz geringer ist als der Kursrückgang der zugrundeliegenden Aktie, erleidet der Anleger einen Verlust. Bei Erwartung deutlich steigender Kurse ist die Aktienanleihe im Vergleich zu einem Direktinvestment oft die schlechtere Alternative, da der Zinssatz die Renditechancen begrenzt.

Komponenten einer Aktienanleihe

Eine Aktienanleihe ist eine Kombination aus einer Null-Kupon-Anleihe (englisch: Zero-Bond) und dem indirekten Verkauf einer Put-Option auf den Basiswert. Die durch den Verkauf der Put-Option erhaltene Prämie ergibt zusammen mit dem üblichen Kapitalmarktzins auf den gezahlten Nominalbetrag den überdurchschnittlich hohen Zinssatz.

Der Investor hat hier eine Put-Option verkauft (in der Fachsprache: der Investor geht short). Bei fallendem Basiswert, also dann, wenn die Ver-

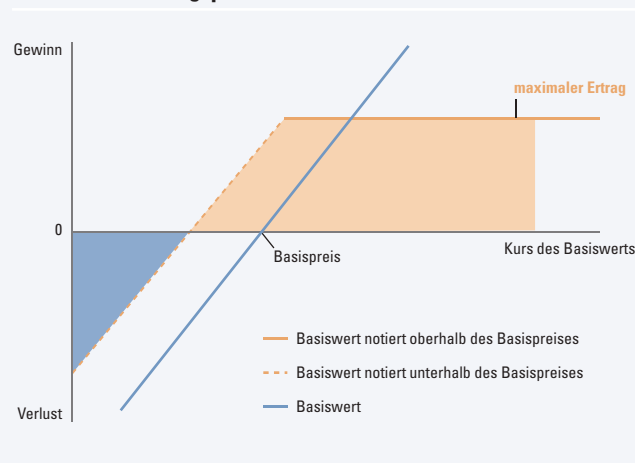
kaufsoption im Geld notiert, wird der Käufer der Option die Put-Option ausüben. Dementsprechend wird der Verkäufer der Option die Aktie zum vereinbarten Basispreis andienen. Er realisiert also einen Verlust, wenn der Marktpreis der Aktie (d.h. der Preis, zu dem er die Aktie wieder am Markt verkaufen 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 Zinssatzes kassiert, fällt bei einer höheren Volatilität größer aus.

Preise im Sekundärmarkt

Aktienanleihen von Goldman Sachs werden im Sekundärmarkt „clean“ gehandelt. Dies bedeutet, dass die Stückzinsen nicht im Preis der Aktienanleihe enthalten sind, sondern separat ausgewiesen werden. Stückzinsen entsprechen aufgelaufenen Zinsansprüchen, die vom Käufer einer Aktienanleihe an den Verkäufer gezahlt werden müssen. Das Pendant hierzu ist das „dirty pricing“, wo die Stückzinsen in den Preis der Aktienanleihe einfließen würden. Den Preis am Sekundärmarkt beeinflussen neben der Entwicklung des Basiswerts noch weitere Faktoren, wie Volatilität, Dividen-

Abb. 12: Auszahlungsprofil einer Aktienanleihe



Wenn der Basiswert geringfügig fällt, seitwärts tendiert oder moderat steigt, ist die Rendite der Aktienanleihe in der Regel höher als bei einem Direktinvestment in den Basiswert.

den, die Refinanzierungskosten der Emittentin und Zinsen.

Produkte auf Rohstoffe

Reverse Convertibles finden Anleger nicht nur auf Aktien, sondern auch auf 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, sondern stets zur Zahlung eines Geldbetrages. Da Rohstoffe genau wie Aktien außerhalb des Euroraums in Fremdwährung notieren, gilt es das Währungsrisiko zu beachten. Von Goldman Sachs emittierte Produkte sind zumeist mit einer Währungssicherung (Quanto) ausgestattet. Gleiches trifft auf Aktienanleihen auf Basiswerte außerhalb des Euroraums zu. Bei Quanto-Aktienanleihen kommt es bei Fälligkeit generell zu einer Zahlung eines Geldbetrags.

Die Barriere-Aktienanleihe

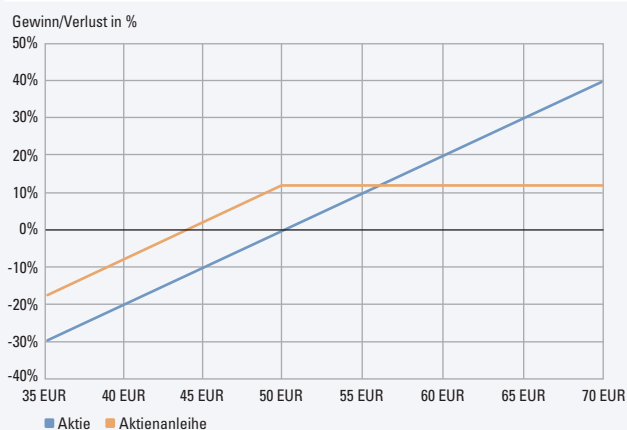
In einem Seitwärtstrend spielen Aktienanleihen zweifelsohne ihre Stärken aus. Bei fallenden Märkten kann es jedoch zu Verlusten kommen, wenn das Minus des Basiswerts den Zinssatz übersteigt. Hier setzen Barriere-Aktienanleihen an. Genau wie bei der klassischen Variante investieren Anleger dabei in ein verzinsliches Produkt, bei dem der Zinssatz um einiges höher liegt als bei einer vergleichbaren Anleihe. Auch hier erkaufen Investoren die hohe Verzinsung

durch die Aufnahme eines Aktienrisikos. Denn bei Fälligkeit kann es ebenfalls zu einer Tilgung in Aktien kommen. Die Wahrscheinlichkeit, dass der Investor einen Geldbetrag erhält, ist bei einer Barriere-Aktienanleihe allerdings höher als bei der klassischen Variante. Denn die Barriere-Variante verfügt über einen zusätzlichen Sicherheitspuffer. Bis zur Barriere ist der Anleger vor Verlusten geschützt.

Der Vorteil: Anders als bei einer „barrierelosen“ Aktienanleihe kann der Investor auch dann den nominalen Geldbetrag plus Zinsbetrag erhalten, wenn der Basiswert am letzten Bewertungstag unter seinem Basispreis notiert. Für die Rückzahlungsform ist hier nicht ausschließlich der Kurs des Basiswerts am Bewertungstag maßgebend, sondern zusätzlich die Kursentwicklung während der gesamten Laufzeit. 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.

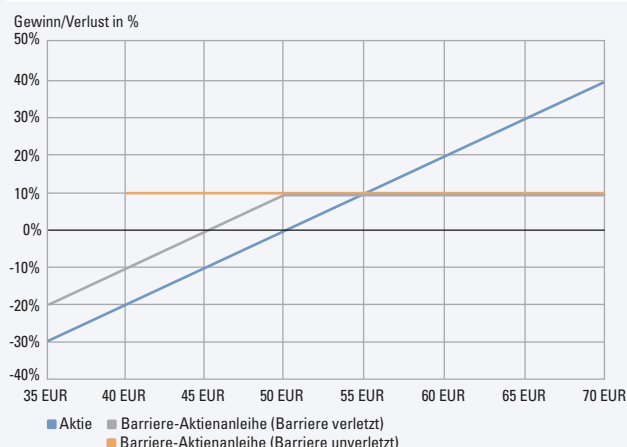
Die Abbildungen 13 und 14 verdeutlichen die Auszahlungsprofile einer barrierelosen und einer vergleichbaren Barriere-Aktienanleihe. Der Kupon ist bei der klassischen Aktienanleihe höher. Dafür erhält der Käufer der Barriere-Variante mehr Sicherheit. Es ist wahrscheinlicher, dass der Anleger nach Laufzeitende sein Geld zurückerhält.

Abb. 13: Aktie vs. klassische Aktienanleihe



Wenn der Basiswert geringfügig fällt, seitwärts tendiert oder moderat steigt, ist die Rendite der Aktienanleihe höher als bei einem Direktinvestment in den Basiswert.

Abb. 14: Aktie vs. Barriere-Aktienanleihe



Barriere-Aktienanleihen bieten mehr Sicherheit als die klassische Variante. Wenn die Barriere während der Laufzeit nie berührt oder unterschritten wird, erhält der Inhaber den Nominalbetrag zurück.

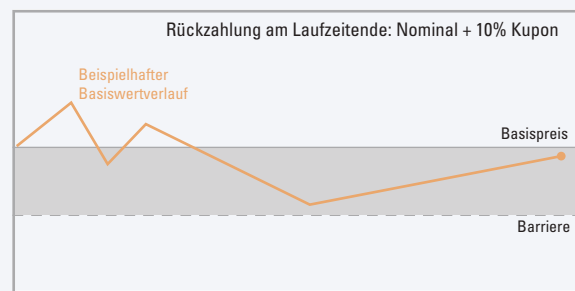
Die Abbildungen 15 bis 17 veranschaulichen die Funktionsweise einer Barriere-Aktienanleihe. Es sind drei unterschiedliche Szenarien dargestellt. Die Barriere-Aktienanleihe ist mit einem Zinssatz von 10% p.a. ausgestattet. Die Barriere lag anfangs 15% unter dem Kurs der zugrundeliegenden Aktie.

Im ersten Szenario notiert der Basiswert am letzten Bewertungstag unter seinem Basispreis. Da die Barriere aber während der gesamten Laufzeit unverfehrt blieb, kommt es zu einer Rückzahlung in Höhe des Nominalbetrags von 1.000 Euro plus Zinssatz von 10% p.a. Bei einer klassischen Aktienanleihe wäre es in diesem Beispiel zur Aktienlieferung gekommen.

Im zweiten Szenario fällt der Basiswert kurzzeitig unter die Barriere. Damit geht der Teilschutz verloren. Nach der Verletzung der Barriere erholt sich die Aktie und notiert am Laufzeitende über ihrem Basispreis. So kommt es auch hier zur Rückzahlung in Höhe des Nominalbetrags plus Zinsbetrag.

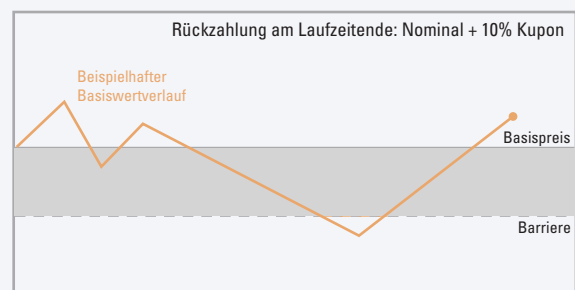
Im dritten Szenario wurde die Barriere während der Laufzeit verletzt und der Basiswert notiert am Laufzeitende unterhalb des Basispreises. In diesem Fall tilgt der Emittent mit Aktien plus Zinsbetrag und dem (sich aus den Nachkommastellen bei der Aktienanzahl ergebenden) Spitzenausgleichsbetrag. Der Wert der Aktien liegt unter dem Nominalbetrag von 1.000 Euro, und der Anleger erleidet einen Verlust, wenn der Zinsbetrag geringer als der Kursrückgang der Aktie ist.

Abb. 15: Szenario 1 – Barriere-Aktienanleihe



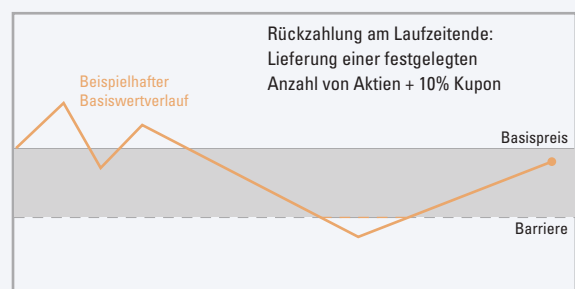
Die Barriere wurde während der Laufzeit nicht unterschritten, und der Basiswert notiert auch bei Bewertung oberhalb der Barriere. In diesem Fall erhält der Anleger am Laufzeitende den Nominalbetrag zuzüglich des Zinssatzes von 10% p.a.

Abb. 16: Szenario 2 – Barriere-Aktienanleihe



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

Abb. 17: 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 Spitzenausgleichsbetrag wird in Geld ausbezahlt ebenso wie der Zinssatz von 10% p.a. Der Wert der Aktien (inklusive Spitzenausgleichsbetrag) liegt in diesem Fall unter dem Nominalbetrag.

Komponenten einer Barriere-Aktienanleihe

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 altbekannten 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 Kurses des Basiswerts hat und ab dem Zeitpunkt des Knock-ins wie ein herkömmlicher Put agiert. Hiermit wird auch klar, wie der Reverse Convertible zu seiner Barriere gelangt: Die Knock-in-Schwelle des Down-and-in-Puts ist die Barriere der Barriere-Aktienanleihe.

Fazit: Chancen und Risiken einer Investition in Aktienanleihen und Barriere-Aktienanleihen

Aktienanleihen sind für Anleger geeignet, die bei einem Basiswert eine gleichbleibende oder eine

leicht steigende Kursentwicklung erwarten. Auch bei geringen Kursverlusten kann aufgrund des hohen Zinssatzes noch eine lohnende Rendite erzielt werden. Barriere-Aktienanleihen sind etwas defensiver. Die Barriere schützt gegen leichte Kursrückgänge. Sollte es zu einem deutlichen Kurseinbruch kommen, kann es jedoch bei beiden Aktienanleihetypen zu Verlusten kommen.

Mehr über Aktienanleihen



Die Aktienanleihen-Broschüre gibt einen Überblick darüber, wie Aktienanleihen und Barriere-Aktienanleihen im Detail funktionieren.

Alle Broschüren von Goldman Sachs können Sie telefonisch unter **0800 67 463 67** oder unter www.gs.de/newsletter kostenlos anfordern.

Vor- und Nachteile von Aktienanleihen mit und ohne Barriere

Vorteile	Nachteile / Mögliche Kosten	Ausstattungsmerkmale / Marktfaktoren
+ Vergleichsweise hoher Zinssatz	- Keine laufenden Erträge	+/- Währungsschutz (Quanto)
+ Chance auf positive Seitwärtsrendite	- Risiko von Kursverlusten/ kein Kapitalschutz	+/- Einfluss von Faktoren wie implizite Volatilität, Zinsen etc. im Sekundärmarkt
+ Teilabsicherung (bei Barriere-Aktienanleihen)	- Emittentenrisiko	
+ Börsentäglich handelbar	- Entgangene Dividenden/Zinsen	
	- Begrenzte Gewinnchancen durch den Zinsbetrag	

Detaillierte Informationen zu Vor- und Nachteilen sowie Kosten und Ausstattungsmerkmalen finden Sie ab Seite 62.



Discount-Zertifikate

9.

Discount-Zertifikate bieten auch in Seitwärtsmärkten Ertragschancen, die mit einer direkten Investition in den zugrundeliegenden Basiswert nicht gegeben sind. Darüber hinaus wirkt der verringerte Einstandspreis als Risikopuffer, der Kursverluste abmildert. Im Gegenzug nimmt der Anleger allerdings an der Entwicklung des Basiswerts nur bis zum Cap teil.

Mit Discount-Zertifikaten können Anleger einen bestimmten Basiswert mit einem Preisnachlass (Discount) erwerben. Sie zahlen für diesen Basiswert nicht den Gegenwert des aktuellen Kurses, sondern den niedrigeren Preis. Ein Gewinn kann sich daher auch dann ergeben, wenn der Basiswert geringfügig unter das Ausgangsniveau fällt, aber am letzten Bewertungstag noch immer über dem anfänglichen Niveau des Zertifikats notiert.

Der Discount bietet einen Risikopuffer, der mögliche Kursverluste abfedert. Gleichzeitig sorgt er

in einem Seitwärtsmarkt für einen Gewinn, den der Anleger mit einer direkten Investition in den Basiswert nicht erzielt hätte. Zum Ausgleich für den Discount ist die Partizipation an der Kursentwicklung des Basiswerts nach oben durch einen Cap begrenzt. An weiteren Kursanstiegen über den Cap hinaus würde der Anleger nicht mehr teilnehmen. Discount-Zertifikate sind daher für Investoren geeignet, die mit seitwärts verlaufenden oder leicht steigenden Kursen rechnen.

Für die Auszahlung eines Discount-Zertifikats am Laufzeitende ist ausschlaggebend, ob der Basiswert über oder unter dem Cap notiert. Notiert der Basiswert unterhalb des Caps, so entspricht die Auszahlung dem Kurs des Basiswerts am letzten Bewertungstag multipliziert mit dem Bezugsverhältnis. Notiert der Basiswert dann oberhalb des Caps, erhält der Anleger den Höchstbetrag, der sich aus dem Cap multipliziert mit dem Bezugsverhältnis errechnet.

Beispiel:**Discount-Zertifikat auf die Kompass-Aktie**

Für ein beispielhaftes Discount-Zertifikat auf die fiktive „Kompass“-Aktie werden im Folgenden vier Auszahlungsszenarien am Laufzeitende dargestellt. Die Aktie soll bei 100 Euro notieren. Der Cap des Discount-Zertifikats liegt bei 110 Euro. Bei einem Bezugsverhältnis von eins kostet das Zertifikat 80 Euro. Der Discount beträgt demnach 20 Euro.

1. Szenario: Deutlicher Kursverlust

Der Kurs der fiktiven Kompass-Aktie fällt bis zum Laufzeitende auf 70 Euro. Dem Inhaber des Discount-Zertifikats werden 70 Euro ausgezahlt. Da er anfangs pro Zertifikat 80 Euro investiert hat, erleidet er ohne Berücksichtigung von Gebühren und Transaktionskosten einen Verlust von 12,5%. Hätte er direkt in die Kompass-Aktie zu 100 Euro investiert, so hätte er einen noch größeren Verlust erlitten: sein Investment wäre um 30% gefallen. Der aus dem Preisabschlag resultierende Risikopuffer mindert also im Vergleich zu einer Direktinvestition den Verlust. Bitte beachten Sie die Hinweise zum Einfluss von Transaktionskosten und Gebühren auf die Rendite auf Seite 65.

2. Szenario: Geringer Kursrückgang

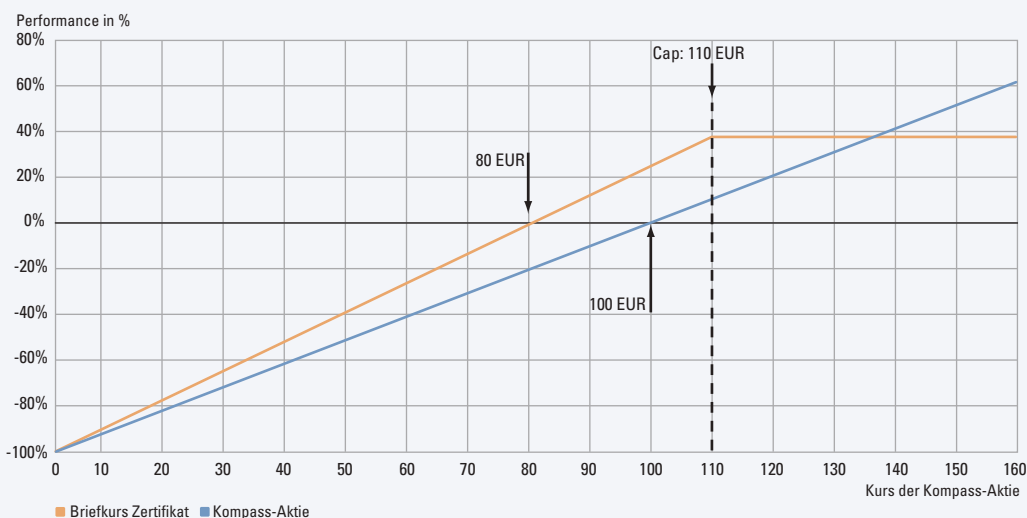
Der Kurs der Kompass-Aktie fällt auf 90 Euro und liegt damit noch oberhalb des Ausgabepreises des Discount-Zertifikats. Dem Inhaber des Discount-Zertifikats werden in diesem Fall 90 Euro ausgezahlt, was einer Rendite von 12,5% entspricht. Der in Aktien investierte Anleger hingegen verliert 10%.

3. Szenario: Leichter Kursanstieg

Der Kurs der Kompass-Aktie steigt auf 105 Euro, liegt aber noch unterhalb des Caps. In diesem Fall erhält der Inhaber des Discount-Zertifikats den Kurswert von 105 Euro ausgezahlt, was bezogen auf seine Anfangsinvestition von 80 Euro einer Rendite von 31,25% entspricht. Der Aktienhalter profitiert von dem Kursanstieg zu 5%.

4. Szenario: Deutlicher Kursanstieg

Der Kurs der Kompass-Aktie steigt auf 150 Euro. Der Zertifikate-Inhaber erhält aufgrund der Begrenzung der Auszahlung auf den Cap 110 Euro ausgezahlt, während der in die Aktie investierte Anleger vollständig an dem Kursanstieg auf 150 Euro partizipiert. Der Inhaber des Discount-Zertifikats erzielt eine Rendite von 37,5%, der Aktionär von 50%. Zudem würde der Aktionär in den Genuss möglicher Dividendenzahlungen kommen.

Abb. 18: Auszahlungsprofil Discount-Zertifikate

Aufgrund des günstigeren Einstiegskurses bringt ein Discount-Zertifikat meist höhere Renditen als ein Direktinvestment in die fiktive Kompass-Aktie. Erst wenn die Aktie deutlich über dem Cap notiert, ist der Aktienkauf die bessere Alternative.

Zusammensetzung eines Discount-Zertifikats

Ein Discount-Zertifikat besteht aus zwei Komponenten. Zum einen beinhaltet das Zertifikat einen Call-Optionsschein auf den Basiswert mit einem Basispreis von null (Zero-Strike-Call). Die Entwicklung des Calls folgt 1:1 der Entwicklung des Basiswerts, was einem Delta von 1 entspricht. Zum anderen umfasst das Zertifikat einen Call mit dem Basispreis in Höhe des Caps (des maximal erreichbaren Auszahlungsbetrags), der verkauft wird, den der Anleger also „short“ ist.

Aus dem Verkauf der Call-Option mit Basispreis in Höhe des Caps ergibt sich eine Prämie, die den Preisabschlag des Zertifikats ermöglicht und ausmacht. Der Preis eines Discount-Zertifikats errechnet sich folglich aus dem Preis für den Call mit Basiswert null abzüglich der Prämie, die beim Verkauf des Calls vereinnahmt wird. Der Discount ist umso größer, je wertvoller die verkaufte Call-Option ist.

Grundsätzlich gilt, dass eine Option umso wertvoller ist, je höher die Volatilität und je länger ihre Restlaufzeit ist. Wird folglich eine hohe Volatilität in den verkauften Call eingepreist, so ist dieser relativ teuer; die Prämie, die sich durch den Verkauf ergibt, ist mithin hoch. Dies wiederum ermöglicht einen hohen Discount.

Reverse-Discount-Zertifikate

Auch Discount-Zertifikate gibt es in der Reverse-Variante. Allerdings ist dieser Produkttyp wesentlich weniger verbreitet als etwa Reverse-Bonus-Zertifikate. Anleger setzen mit Reverse-Discount-Zertifikaten prinzipiell auf fallende Notierungen des Basiswerts. Im Vergleich zu einem Investment mit positiver 1-zu-1-Partizipation an fallenden Kursen, einer sogenannten Shortposition, erhält der Investor einen Discount. Er nimmt im Gegenzug nur bis zum Cap an fallenden Kursen teil.

Bei Reverse-Discount-Zertifikaten kann ein Gewinn entstehen, wenn der Basiswert fällt, seitwärts tendiert oder leicht steigt. Genau wie bei klassischen Discount-Zertifikaten ermöglicht auch die Reverse-Variante attraktive Ertragschancen in Seitwärtsmärkten. Zudem wirkt der Discount bei möglichen Kursanstiegen des Basiswerts als Risikopuffer. Sollte der Basiswert je-

doch am Laufzeitende den Reverselevel erreichen oder übersteigen, erleidet der Anleger einen Totalverlust. Reverse-Discount-Zertifikate eignen sich also für Anleger, die fallende, seitwärts tendierende oder leicht steigende Kurse des Basiswerts erwarten. Besonders attraktive Konditionen weisen Reverse-Discount-Zertifikate in Zeiten hoher impliziter Volatilität auf. Der Discount ist umso größer, je höher die Volatilität des zugrundeliegenden Basiswerts ist.

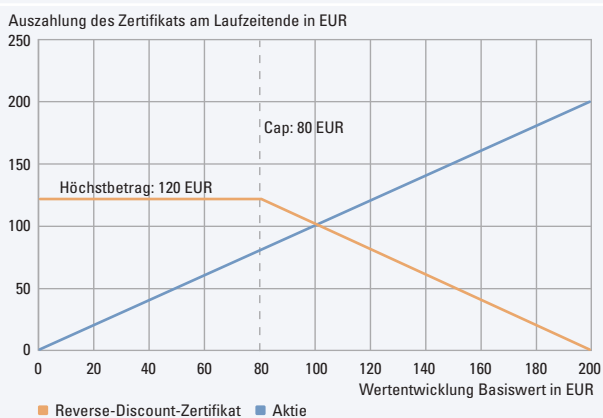
Ziehen wir wieder die fiktive Kompass-Aktie heran, um die Funktionsweise zu verdeutlichen. Ein Reverse-Discount-Zertifikat soll mit folgenden Konditionen ausgestattet sein: Reverselevel von 200 Euro, Cap von 80 Euro. Die Kompass-Aktie notiert bei 100 Euro, während das Reverse-Discount-Zertifikat einen Verkaufspreis von 85 Euro hat.

Dem Inhaber des Zertifikats steht am Laufzeitende die Differenz zwischen Reverselevel und Aktienkurs zu, maximal allerdings die Differenz zwischen Reverselevel und Cap. So liegt der Höchstbetrag bei $200 \text{ Euro} - 80 \text{ Euro} = 120 \text{ Euro}$. Da der Preis des Zertifikats 85 Euro beträgt, ist der mögliche Gewinn somit auf $120 / 85 - 1 = 41,2\%$ begrenzt. Abbildung 19 zeigt das Auszahlungsprofil des Reverse-Discount-Zertifikats.

Um die Wirkung des Reverse-Discount-Zertifikats besser herauszustellen, bietet sich der Vergleich mit einer Shortposition in der Kompass-Aktie an, also mit einem Investment, das ausgehend von 100 Euro eine positive Partizipation an fallenden Aktienkursen bietet und umgekehrt einen entsprechenden Verlust bei steigenden Aktienkursen. Bei einem Aktienkurs von 100 Euro hätte die Shortposition ebenfalls einen Wert von 100 Euro. Würde die Kompass-Aktie auf beispielsweise 80 Euro fallen, wäre die Shortposition 120 Euro wert. Dagegen würde sie bei einem Aktienkurs von 130 Euro auf 70 Euro fallen. Fällt die Kompass-Aktie auf null, verdoppelt sich die Shortposition, bei einem Aktienkurs von 200 Euro wäre sie dagegen wertlos (es wird von einem Reverselevel von 200 Euro ausgegangen).

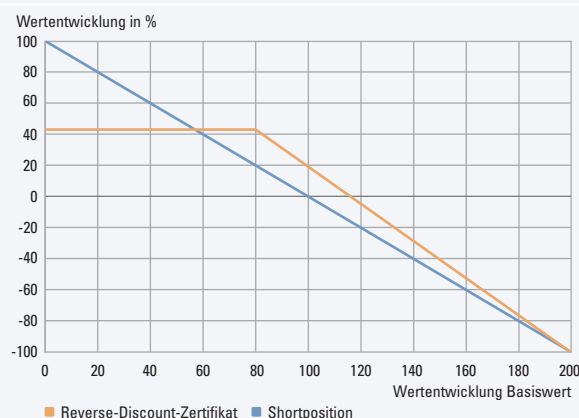
Das Reverse-Discount-Zertifikat kostet 85 Euro. Sein Inhaber erhält also einen Preisnachlass von 15 Euro gegenüber der Shortposition. Dieser

Abb. 19: Auszahlungsprofil Reverse-Discount-Zertifikat



Inhaber von Reverse-Discount-Zertifikaten nehmen positiv an fallenden Kursen des Basiswerts teil, allerdings maximal bis zum Cap von 80 Euro.

Abb. 20: Wertentwicklung Reverse-Discount-Zertifikat



Der Inhaber des Reverse-Discount-Zertifikats erhält einen Rabatt gegenüber einer Shortposition. Allerdings sind die Gewinnchancen von vornherein begrenzt.

Discount ermöglicht letztlich einen Gewinn im Seitwärtsmarkt. Denn würde die Aktie am Laufzeitende unverändert bei 100 Euro notieren, hätte der Inhaber des Reverse-Discount-Zertifikats 15 Euro (200 Euro – 100 Euro = 100 Euro, bei einem Kaufpreis von 85 Euro für das Zertifikat) oder 17,6% Gewinn erzielt, während das Investment für den Inhaber der Shortposition zu einem Plus-minus-null-Geschäft würde (das gleiche trifft übrigens auch auf eine Longposition in der Aktie zu).

Die zweite Abbildung zeigt das Reverse-Discount-Zertifikat im Vergleich zur Shortposition. Es ist im Seitwärtsmarkt, aber auch bei leicht fallenden Kursen überlegen. Erst wenn die Kompass-Aktie deutlich fällt, schneidet der Inhaber einer Shortposition besser ab.

Komponenten des Reverse-Discount-Zertifikats

Ein Reverse-Discount-Zertifikat setzt sich aus zwei Komponenten zusammen: ein Long-Put

(also ein gekaufter Put) mit Basispreis in Höhe des Reverselevels und ein Short-Put (also ein verkaufter Put) mit Basispreis in Höhe des Caps. Während der Long-Put für die positive Partizipation an fallenden Notierungen sorgt, nutzt der Emittent den Short-Put für die Finanzierung des Discounts. Der Discount fällt umso höher aus, je höher die Volatilität ist.

Fazit: Chancen und Risiken einer Investition in Discount-Zertifikate und Reverse-Discount-Zertifikate

Discount-Zertifikate sind für Anleger geeignet, die mit seitwärts tendierenden oder leicht steigenden Kursen eines Basiswerts rechnen. Reverse-Discount-Zertifikate eignen sich bei fallenden, seitwärts tendierenden oder moderat steigenden Kursen des Basiswerts. Der Discount wirkt bei beiden Produkttypen auch als eine Art Risikopuffer.

Vor- und Nachteile von Discount-Zertifikaten		
Vorteile	Nachteile / Mögliche Kosten	Ausstattungsmerkmale / Marktfaktoren
+ Discount/günstiger Einstiegspreis ¹⁾	- Keine laufenden Erträge	+/- Währungsschutz (Quanto)
+ Chance auf positive Seitwärtsrendite	- Risiko von Kursverlusten/kein Kapitalschutz	+/- Einfluss von Faktoren wie implizite Volatilität, Zinsen etc. im Sekundärmarkt
+ Risikopuffer durch Discount	- Emittentenrisiko	
+ Börsentäglich handelbar	- Entgangene Dividenden/Zinsen	
	- Begrenzte Gewinnchancen durch Cap	

1) bei Reverse-Discount-Zertifikaten günstiger Einstiegspreis gegenüber der Put-Option (Long-Put)
 Detaillierte Informationen zu Vor- und Nachteilen sowie Kosten und Ausstattungsmerkmalen finden Sie ab Seite 62.



Floored Floater-Anleihen

10.

Floored Floater-Anleihen bieten dem Anleger einen Mindestkupon. Darüber hinaus können sich die Kuponzahlungen erhöhen, wenn der Referenzzins, beispielsweise der 3-Monats-Euribor®, steigt. Am Laufzeitende erhalten Inhaber der Floored Floater-Anleihe den Nominalbetrag zurück.

Sind die Zinsen niedrig, befinden sich Anleihekäufer in einem Dilemma: Erwerben sie festverzinsliche Wertpapiere mit mittleren oder langen Laufzeiten, müssen sie bei einem Zinsanstieg mit ansehen, wie die Kurse ihrer Anleihen sinken. Zinsanlagen mit täglicher Verfügbarkeit oder einer Bindung von wenigen Monaten sowie variabel verzinsten Wertpapieren bieten zwar Flexibilität. Aber ihre Verzinsungen sind für gewöhnlich noch niedriger – ein erheblicher Nachteil, wenn die Niedrigzinsphase andauert.

Einen Ausweg bieten Floored Floater-Anleihen. Goldman Sachs hat in Deutschland einige dieser Anleihen emittiert, die sich meist auf den 3-Monats-Euribor® beziehen. Der Inhaber eines solchen Produkts erhält bei 5-jähriger Laufzeit

einen fixen Mindestzinssatz von beispielsweise 1,25% p.a. Darüber hinaus erhält er die Chance auf eine steigende variable Zinszahlung, wenn der 3-Monats-Euribor® den Mindestzinssatz überschreitet. Die Zinszahlungen können quartalsweise, halbjährlich oder jährlich erfolgen. Der Stand des 3-Monats-Euribors® am Ende einer Zinsperiode ist für die folgende Zinsperiode maßgeblich.

Das Beispiel einer Floored Floater-Anleihe mit einem Mindestzins von 1,25% p.a. und quartalsweiser Kuponzahlung soll die Wirkungsweise verdeutlichen. Im ersten Quartal erhält der Anleger einen fixen Zinssatz von 1,25% p.a. In den folgenden Quartalen richtet sich die Höhe der vierteljährlichen Zinszahlung nach dem Referenzzinssatz, dem 3-Monats-Euribor®, zu Beginn der jeweiligen Zinsperiode. Der Kupon liegt aber stets auf oder über dem Mindestzinssatz von 1,25% p.a.

Die Zinszahlung erfolgt jeweils zum Ende der Zinsperiode. Befindet sich der Referenzzinssatz

zu Beginn der Zinsperiode beispielsweise bei 2,00% p.a., so erhält der Inhaber der Anleihe eine Zinszahlung in dieser Höhe. Bei einem Kurs des 3-Monats-Euribor® von beispielsweise 0,75% p.a. bliebe es bei der Mindestzinszahlung von 1,25% p.a. Würde der Referenzzinssatz indes auf 4,00% p.a. steigen, bekäme der Anleger eine Zinszahlung in dieser Höhe. Die beiden Abbildungen zeigen zwei mögliche Szenarien für die Zinsentwicklung während einer fünfjährigen Laufzeit. Die Höhe des Mindestzinssatzes hängt dabei von der aktuellen Zinsstrukturkurve sowie von dem Kreditrisiko der Emittentin ab.

Floored Floater-Anleihen mit Cap

Floored Floater-Anleihen gibt es auch mit Gewinngrenze (Cap). Auch sie sind mit einem Mindestkupon ausgestattet. Steigt der Referenzzins, erhöht sich die Verzinsung. Allerdings begrenzt hier ein Cap den maximal möglichen Zins. Die Variante mit Cap finden Investoren bei zahlreichen Produkttypen, z.B. bei Bonus-Zertifikaten oder auch bei Kapitalschutz-Zertifikaten. In sämtlichen Fällen verzichtet der Anleger auf weitere Gewinnmöglichkeiten, da die Partizipation an steigenden Kursen des Basiswerts durch den Cap beschnitten wird. Im Gegenzug erhält der Investor jeweils einen anderen Vorteil. Bei Bonus-Zertifikaten könnte das ein höherer Bonus oder ein größerer Risikopuffer sein, bei Kapitalschutz-Zertifikaten ein höherer Partizipationsfaktor.

Bei Floored Floater-Anleihen führt der Cap zu einem höheren Mindestzins oder zu einer kürze-

ren Laufzeit als bei vergleichbaren Floored Floater-Anleihen ohne Cap. Nehmen wir an, die Floored Floater-Anleihe aus dem Beispiel von Seite 38 ist mit einem Cap ausgestattet. Bei gleicher Laufzeit erhält der Investor nun einen höheren Mindestkupon von 1,5% p.a. Sollte der 3-Monats-Euribor® steigen, erhöhen sich die Kuponzahlungen – maximal allerdings bis zum Cap von 2,50%.

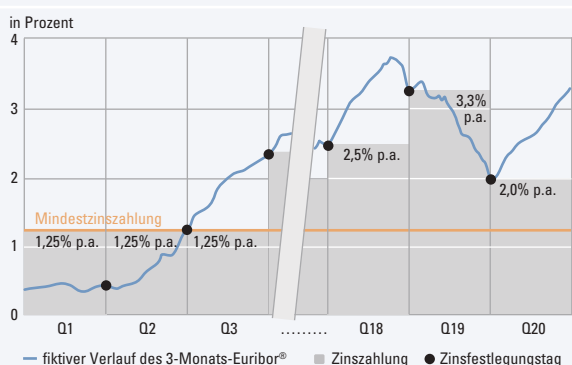
Nehmen wir weiter an, der Referenzzinssatz liegt bei 2,00% p.a., so erhält der Inhaber der Anleihe einen Kupon in dieser Höhe. Bei einem Kurs des 3-Monats-Euribor® von 0,80% p.a. bliebe es beim Mindestkupon von 1,5% p.a. Würde der Referenzzinssatz indes auf 5,00% p.a. steigen, wäre der Maximalkupon von 2,50% p.a. für die Zinszahlung maßgeblich.

Darüber hinaus sind auch leicht abgewandelte Varianten möglich. So könnte der Cap zum Beispiel erst nach einer bestimmten Zeit aktiv werden oder nach einem Zeitraum nicht mehr existieren.

Der Referenzzinssatz

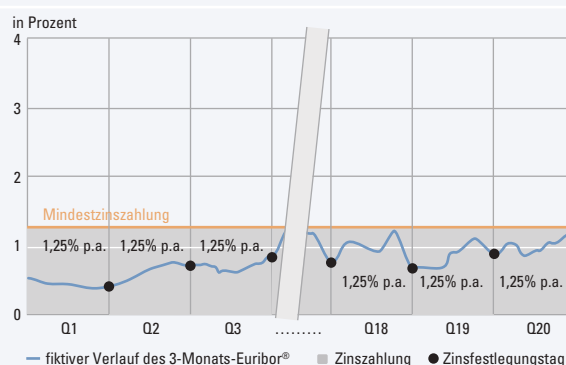
Euribor® ist die Kurzform für European Interbank Offered Rate. Der Euribor® wird vom European Money Markets Institute (EMMI) veröffentlicht und ist der maßgebliche Zinssatz für Termingelder in Euro im Interbankengeschäft. Er wird seit der Einführung des Euro am 1. Januar 1999 als Alternative zum Libor berechnet. Alternativ wären auch andere Basiswerte wie der von der British Bankers' Association veröffentlichte Libor oder der CHF-Libor möglich.

Abb. 21: Floored Floater-Anleihe bei deutlichem Zinsanstieg



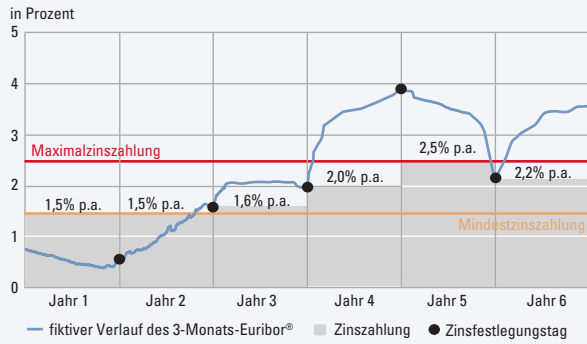
Steigt der Referenzzinssatz wie in dem hier gezeigten fiktiven Beispiel deutlich an, so nehmen Anleger über den Mindestzinssatz hinaus an dem Zinsanstieg teil.

Abb. 22: Floored Floater-Anleihe bei niedrig bleibendem Zinsniveau



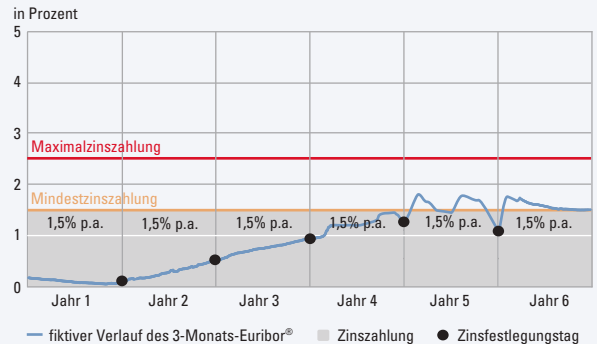
In diesem fiktiven Beispiel verharrt der Referenzzinssatz über die gesamte Laufzeit hinweg unter dem Mindestzinssatz. Der Anleger erhält in allen Zinsperioden die Mindestzinszahlung von 1,25% p.a.

Abb. 23: Floored Floater-Anleihe mit Cap bei deutlichem Zinsanstieg



Auch in diesem fiktiven Beispiel steigt der Referenzzinssatz deutlich an. Anleger nehmen allerdings nur bis zum Cap am Zinsanstieg teil.

Abb. 24: Floored Floater-Anleihe mit Cap bei niedrig bleibendem Zinsniveau



Der Referenzzinssatz verharrt in diesem fiktiven Beispiel an den Zinsfestlegungstagen unterhalb des Mindestzinses. Anleger erhalten für alle Zinsperioden die Mindestzinszahlung von 1,5% p.a.

Fazit: Chancen und Risiken einer Investition in Floored Floater-Anleihen

Floored Floater-Anleihen eignen sich für Investoren, die mit steigenden Zinsen während der Laufzeit rechnen, aktuell aber eine rentable Mindestverzinsung suchen. Aufgrund des 100-prozentigen Kapitalschutzes im Hinblick auf den Nominalbetrag durch Goldman Sachs hat die Anleihe einen defensiven Charakter. Allerdings greift der Kapitalschutz nur zum Laufzeitende.

Vor- und Nachteile von Floored Floater-Anleihen mit und ohne Cap		
Vorteile	Nachteile / Mögliche Kosten	Ausstattungsmerkmale / Marktfaktoren
<ul style="list-style-type: none"> + Attraktiver Mindestzins + Rückzahlung zu 100% am Laufzeitende + Chance auf höhere Verzinsung, wenn der Referenzzins steigt + Börsentäglich handelbar 	<ul style="list-style-type: none"> - Risiko von Kursverlusten während der Laufzeit - Kein Risikoaufschlag bei steigendem Referenzzins - Emittentenrisiko 	<ul style="list-style-type: none"> +/- Cap +/- Einfluss von Faktoren wie implizite Volatilität, Zinsen etc. im Sekundärmarkt

Detaillierte Informationen zu Vor- und Nachteilen sowie Kosten und Ausstattungsmerkmalen finden Sie ab Seite 62.



Fremdwährungsanleihen

11.

Eine vergleichsweise einfache Möglichkeit, in eine ausländische Währung zu investieren, bieten Fremdwährungsanleihen. Diese Anleihen bieten eine feste Verzinsung und die Chance auf Währungsgewinne, wenn die jeweilige Fremdwährung gegenüber dem Euro aufwertet. Umgekehrt ergibt sich für den Anleger ein Währungsrisiko, wenn die jeweilige Fremdwährung gegenüber dem Euro abwertet.

Anleihen in Fremdwährungen, vor allem bezogen auf Emerging Markets, sind häufig mit höheren Kupons ausgestattet als beispielsweise Staatsanleihen aus den Ländern des Euroverbunds. Anleger können diese hohen Zinsen vereinnahmen und gleichzeitig an der Entwicklung des Wechselkurses zwischen dem Euro und der Fremdwährung partizipieren.

Nehmen wir an, eine Fremdwährungsanleihe mit dreijähriger Laufzeit bezieht sich auf das Währungspaar Euro/brasilianischer Real (BRL). Sie richtet sich an Anleger, die erwarten, dass der brasilianische Real gegenüber dem Euro hinzugewinnt oder sich zumindest stabil hält. Der Nominalbetrag der Anleihe soll bei 1.000 Euro liegen. Der Kupon soll 5% betragen und jährlich gezahlt werden.

Bei einem Wechselkurs von beispielsweise 3 BRL je Euro (Stand: Januar 2015) entspricht der Nominalbetrag demnach 3.000 BRL. Diesen Betrag, umgerechnet in Euro, erhält der Anleger nach Laufzeitende ausbezahlt. Beim Kupon gibt es zwei mögliche Ausstattungen. Entweder bekommt der Anleger die 5% bezogen auf den Nominalbetrag von 1.000 Euro. Dann wäre es jährlich eine Zinszahlung von 50 Euro. Oder der Kupon bezieht sich auf den Nominalbetrag ausgedrückt in brasilianischen Real.

Bei unserer Beispiel-Anleihe soll sich der Kupon auf die 3.000 BRL beziehen. So hängt nicht nur die spätere Rückzahlung der Anleihe vom Wechselkurs ab, sondern auch die Höhe der Kupons, wie die folgenden drei Szenarien zeigen:

Szenario 1: Brasilianischer Real wertet ab, EUR/BRL-Kurs steigt

Zeitpunkt	EUR/BRL in EUR	Kupon in EUR
1	3,30	45,45
2	3,60	41,67
3	3,80	39,47

Durch den fallenden brasilianischen Real liegen die Kuponzahlungen auf Eurobasis unter 5%. Insgesamt vereinnahmt der Anleger während der dreijährigen Laufzeit 126,59 Euro an Kupons. Die Rückzahlung beläuft sich auf 3.000 BRL / 3,80 EUR/BRL = 789,47 Euro. So entsteht dem Anleger insgesamt ein Verlust.

Szenario 2: EUR/BRL-Kurs bleibt in etwa gleich

Zeitpunkt	EUR/BRL in EUR	Kupon in EUR
1	3,05	49,18
2	2,98	50,34
3	2,99	50,17

In dem Beispiel erhält der Anleger Kuponzahlungen von 149,69 Euro, also marginal weniger als bei einem Kupon bezogen auf den Nominalbetrag von 1.000 Euro. Die Rückzahlung beträgt 1.003,34 Euro, sodass ein minimaler Wechselkursgewinn entsteht.

Szenario 3: Brasilianischer Real wertet auf, EUR/BRL-Kurs sinkt

Zeitpunkt	EUR/BRL in EUR	Kupon in EUR
1	2,80	53,57
2	2,50	60,00
3	2,25	66,67

Dieses Szenario ist für den Investor vorteilhaft. Denn der attraktive Zins von 5% erhöht sich durch die Wechselkursentwicklung noch. Insgesamt erhält der Anleger Kuponzahlungen von 180,24 Euro. Die Rückzahlungshöhe beträgt 1.333,33 Euro.

Fazit: Chancen und Risiken einer Investition in Fremdwährungsanleihen

Fremdwährungsanleihen eignen sich also für Investoren, die attraktive Verzinsungen und die Chance auf Währungsgewinne suchen. Käufer der Anleihen sollten davon ausgehen, dass die Fremdwährung gegenüber dem Euro aufwertet oder zumindest seitwärts tendiert. Denn der jeweilige Wechselkurs hat entscheidenden Einfluss auf die spätere Auszahlung und je nach Ausstattung auch auf die Kupons. Zu Verlusten kann es kommen, wenn die Fremdwährung gegenüber dem Euro an Wert verliert. Sämtliche Fremdwährungen können beispielsweise aufgrund von staatlichen Maßnahmen Schwankungen ausgesetzt sein.

Vor- und Nachteile von Fremdwährungsanleihen		
Vorteile	Nachteile / Mögliche Kosten	Ausstattungsmerkmale / Marktfaktoren
+ Attraktive Kupons	- Währungsrisiko	+/- Kupon mit Währungsschutz (Quanto)
+ Chance auf Währungsgewinne	- Risiko von Kursverlusten/ kein Kapitalschutz	+/- Einfluss von Faktoren wie implizite Volatilität, Zinsen etc. im Sekundärmarkt
+ Börsentäglich handelbar	- Emittentenrisiko	

Detaillierte Informationen zu Vor- und Nachteilen sowie Kosten und Ausstattungsmerkmalen finden Sie ab Seite 62.



Express-Zertifikate

12.

Express-Zertifikate bieten Anlegern an bestimmten Terminen die Möglichkeit der vorzeitigen Rückzahlung. Dann erhalten sie neben dem Nominalbetrag eine Zusatzzahlung. Am Laufzeitende schützt eine Barriere teilweise vor Kursverlusten.

Express-Zertifikate werden auch als Autocallables bezeichnet. Es handelt es sich dabei um strukturierte Produkte, die unter bestimmten Bedingungen die vorzeitige Rückzahlung eines bei Laufzeitbeginn festgelegten Betrags bieten: Zu einer automatischen vorzeitigen Rückzahlung kommt es, wenn der zugehörige Basiswert, beispielsweise der EURO STOXX 50®, an einem bestimmten Bewertungstag auf oder über dem Auszahlungslevel (auch Triggerlevel genannt) notiert. Der Inhaber des Zertifikats erhält dann den Nominalbetrag, beispielsweise 100 Euro, plus einen Zusatzbetrag. Damit kann ein Express-Zertifikat ein interessantes Auszahlungsprofil bei seitwärts tendierenden bzw. leicht steigenden Markterwartungen bieten.

Mit Express-Zertifikaten haben Anleger je nach Länge der Laufzeit an mehreren Bewertungstagen die Chance, in den Genuss einer vorzeitigen Rückzahlung zu kommen. An den Bewertungstagen wird der Stand des Basiswerts mit dem Anfangskurs verglichen. Notiert der Basiswert auf oder über dem Auszahlungslevel, der häufig mit dem Anfangskurs identisch ist, kommt es zur vorzeitigen Rückzahlung des Nominalbetrags plus Zusatzbetrag.

Es reicht also bereits aus, dass sich der Basiswert nicht bewegt und auf dem gleichen Stand notiert wie zu Laufzeitbeginn. Ist der Basiswert gesunken und notiert unter dem Auszahlungslevel, hat der Anleger an einem weiteren Stichtag erneut die Chance auf vorzeitige Rückzahlung des Nominalbetrags zuzüglich einer Kuponzahlung. Erfüllt der Basiswert auch dann nicht das Kriterium für die vorzeitige Rückzahlung, folgen in der Regel weitere Bewertungstage, an denen erneut der Kurs des Basiswerts mit dem Auszahlungslevel verglichen wird.

Notiert der Basiswert auch am Ende der Laufzeit, konkret am letzten Bewertungstag, unterhalb des Auszahlungslevels, so ist das eingesetzte Kapital häufig durch eine Barriere partiell gegen Kursverluste geschützt. Sollte der Basiswert am Laufzeitende auf oder oberhalb der Barriere notieren, so erhält der Anleger den Nominalbetrag des Zertifikats in voller Höhe zurückgezahlt und bleibt in diesem Fall abgesehen von eventuellen

Transaktionskosten und Gebühren (siehe dazu Tabelle auf Seite 65) von Verlusten verschont.

Neben dieser „europäischen“ Beobachtung der Barriere am Laufzeitende existiert die Variante einer kontinuierlichen Barrierebeobachtung. Hier ist wichtig, dass der Basiswert während der gesamten Laufzeit oberhalb der Barriere notiert. Erst wenn der Kurs des Basiswerts die Barriere

Fiktives Beispiel: Wenn die Richtung seitwärts lautet

Der fiktive „Kompass“-Index notiert bei Emission der Zertifikate GS1 (Klassik-Express-Zertifikat), GS2 (Express-Plus-Zertifikat) und GS3 (Memory-Express-Zertifikat) bei 1.000 Punkten. Die Zertifikate sind mit einer dreijährigen Laufzeit, einem Bezugsverhältnis von 0,1 und einer europäischen Barriere ausgestattet. Eine europäische Barriere ist nur am letzten Bewertungstag aktiv. Bei Emission sollen die Zertifikate ohne Aufgeld gegenüber dem Index bei ihrem Nominalbetrag von 100 Euro notieren.

Express-Zertifikat	Auszahlungslevel	Kupon*	Barriere	Kuponlevel	Beobachtung	Emissionspreis
Klassisch	100%	6,30%	60%	100% (entspricht immer dem Auszahlungslevel)	jährlich	100 €
Express-Plus	100%	3,00%	60%	0% (garantierter Kupon)	jährlich	100 €
Memory-Express	100%	3,30%	60%	60% (bedingter Kupon)	jährlich	100 €

* Beim klassischen Express-Zertifikat steigt in der Regel der Kupon an jedem Bewertungstag an; in diesem Fall von 6,30 Prozent am ersten auf 12,60 Prozent am zweiten und auf 18,90 Prozent am dritten, d.h. letzten Bewertungstag. Der oder die Kupons bilden hier zusammen mit dem Nominalbetrag den Tilgungsbetrag, der dem Anleger bei einem vorzeitigen Laufzeitende gezahlt wird.

Szenario 1: Am zweiten Bewertungstag notiert der Kompass-Index über dem Auszahlungslevel. Zum ersten Bewertungstag lag der Kompass-Index über der Barriere und dem Kuponlevel, aber unter dem Auszahlungslevel. Die Zertifikate werden dann folgendermaßen zurückgezahlt:

Klassik-Express-Zertifikat	Express-Plus-Zertifikat (Phoenix)	Memory-Express-Zertifikat
112,60 €	100 € + 3,00 €	100 € + 3,30 €

Für das Express-Plus-Zertifikat und das Memory-Express-Zertifikat wird jeweils am ersten Bewertungstag ein Kupon separat und am zweiten Bewertungstag ein Kupon zusätzlich zum Nominalbetrag ausgezahlt. Beim Klassik-Express-Zertifikat wird der Tilgungsbetrag für diesen Bewertungstag fällig.

Szenario 2: Am zweiten Bewertungstag notiert der Kompass-Index unter dem Auszahlungslevel, aber über dem Kuponlevel:

Klassik-Express-Zertifikat	Express-Plus-Zertifikat (Phoenix)	Memory-Express-Zertifikat
keine Auszahlung	3,00 €	3,30 €

Da der Kupon beim Memory-Express-Zertifikat nur ausbezahlt wird, wenn der Basiswert am jeweiligen Bewertungstag über dem Kuponlevel liegt, erzielt das Memory-Express-Zertifikat aufgrund des konditionellen Kupons die höchste Rendite.

Szenario 3: An keinem Bewertungstag wird der Auszahlungslevel überschritten. Die Barriere beziehungsweise der Kuponlevel wurden stets unterschritten. Am Laufzeitende steht der Kompass-Index zwischen Kuponlevel und Auszahlungslevel.

Klassik-Express-Zertifikat	Express-Plus-Zertifikat (Phoenix)	Memory-Express-Zertifikat
100,00 €	100,00 € + 3,00 €	100,00 € + 3 x 3,30 €

In diesem Szenario bietet das Memory-Express-Zertifikat die attraktivste Auszahlung, da die während der Laufzeit nicht geleisteten Kuponzahlungen am Laufzeitende nachgeholt werden (wobei der Inhaber des Express-Plus-Zertifikats in diesem Szenario die beiden ersten Kupons bereits vereinnahmt hätte).

Szenario 4: Am Laufzeitende notiert der Kompass-Index unter dem Auszahlungslevel, der Barriere und dem Kuponlevel bei 550 Punkten. Abgesehen von dem Fixkupon, den der Besitzer des Express-Plus-Zertifikats bekommt, ist die Auszahlung in diesem Fall für alle Zertifikate gleich.

Klassik-Express-Zertifikat	Express-Plus-Zertifikat (Phoenix)	Memory-Express-Zertifikat
550 x 0,1 = 55,00 €	550 x 0,1 + 3,00 € = 58 €	550 x 0,1 = 55,00 €

verletzt, erhält man eine Rückzahlung, die sich nach der Wertentwicklung des Basiswerts richtet. Läge der Kurs des Basiswerts am Laufzeitende beispielsweise auf einem Niveau, das 50 Prozent seines Anfangskurses entspricht, und die Barriere läge bei 60 Prozent, so bekäme der Anleger am Ende der Laufzeit 50 Prozent des Nominalbetrags ausgezahlt. Läge der Kurs zum Laufzeitende hingegen bei 61 Prozent und es liegt eine „europäische“ Beobachtung der Barriere vor, bekäme der Käufer 100 Prozent des Nominalbetrags ausgezahlt.

Varianten: Phoenix oder Memory

Bei Express-Zertifikaten existieren vielfältige Strukturen, die dem Anleger eine Fülle von Möglichkeiten der Ausgestaltung bieten. Eine beliebte Variante sind beispielsweise Express-Zertifikate mit absinkendem Auszahlungslevel. Während der Laufzeit wird es hier für den Basiswert „immer einfacher“, das Kriterium für die vorzeitige Rückzahlung des Nominalbetrags samt Kuponzahlung zu erfüllen.

Ein weiteres Beispiel wäre das Express-Plus-Zertifikat, auch Phoenix-Autocallable genannt. Das Express-Plus-Zertifikat bietet, im Vergleich zum normalen Express-Zertifikat, eine fixe Verzinsung des eingesetzten Kapitals bis zur Tilgung. Damit es zur Zahlung der Kupons kommt, muss der Basiswert über einer bestimmten Schwelle notieren, die häufig als Kuponlevel bezeichnet wird. Sie liegt unterhalb des Auszahlungslevels und kann sich, wie im Beispiel auf Seite 44, auch auf null Prozent des anfänglichen Niveaus belaufen. Die Kuponzahlung erfolgt damit losgelöst von einer möglichen Rückzahlung. Notiert der Basiswert unter dem Kuponlevel, so erfolgt keine Auszahlung des Kupons.

Eine weitere Art der Ausgestaltung sind Memory-Express-Zertifikate. Hierbei wird der Kupon gezahlt, sobald der Basiswert an einem bestimmten Bewertungstag oberhalb der sogenannten Memoryschwelle notiert. Nicht geleistete Kuponzahlungen von früheren Bewertungstagen werden nachgeholt, sobald der Basiswert am jeweiligen Bewertungstag wieder über der Memoryschwelle notiert. Damit bleibt der Kupon bei nachfolgenden Tilgungen erhalten. Findet beispielsweise bei einem Memory-Express-Zertifikat mit drei Jahren Laufzeit, einem 5-Prozent-Kupon p.a. und halbjährlicher Betrachtung eine Tilgung nach zweieinhalb Jahren statt, würde der Nominalbetrag zusammen mit einem kumulierten Kupon von 12,5 Prozent ausgezahlt, wenn davor kein Kupon gezahlt worden ist (siehe auch Kasten Seite 44).

Fazit

Mit Express-Zertifikaten haben Anleger die Chance auf eine vorzeitige Rückzahlung mit attraktivem Ertrag und kurzer Kapitalbindung. Wenn der Basiswert an den zu Laufzeitbeginn festgelegten Stichtagen auf oder über einem bestimmten Auszahlungslevel notiert, endet die Laufzeit des Zertifikats und der Anleger erhält eine Rückzahlung von Nominalbetrag plus Zusatzbetrag in der für das jeweilige Stichtatum festgelegten Höhe.

Falls der Kurs unter das Ausgangsniveau fällt, erhält der Anleger unter der Voraussetzung, dass der Basiswert die Barriere nicht verletzt hat, den Nominalbetrag. Hat der Basiswert die Barriere während der Laufzeit indes verletzt, partizipiert der Anleger an der Kursentwicklung des Basiswerts und erleidet einen Verlust, sofern der Basiswert bis zum Laufzeitende nicht über 100 Prozent des Nominalbetrags steigt.

Vor- und Nachteile von Express-Zertifikaten		
Vorteile	Nachteile / Mögliche Kosten	Ausstattungsmerkmale / Marktfaktoren
+ Chance auf positive Seitwärtsrendite	- Keine laufenden Erträge	+/- Währungsschutz (Quanto)
+ Teilabsicherung	- Risiko von Kursverlusten/ kein Kapitalschutz	+/- Einfluss von Faktoren wie implizite Volatilität, Zinsen etc. im Sekundärmarkt
+ Chance auf vorzeitige Rückzahlung	- Emittentenrisiko	
+ Börsentäglich handelbar	- Entgangene Dividenden/Zinsen	
	- Begrenzte Gewinnchancen	
	- Mögliches Wiederanlagerisiko	

Detaillierte Informationen zu Vor- und Nachteilen sowie Kosten und Ausstattungsmerkmalen finden Sie ab Seite 62.



Outperformance-Zertifikate

13.

Wenn die Kurse steigen und Anleger in einem Basiswert deutliches Aufwärtspotenzial erwarten, könnte die Zeit für Outperformance-Produkte gekommen sein. An Kursgewinnen eines Basiswerts können Anleger mit Outperformance-Zertifikaten durch einen gesteigerten Partizipationsfaktor überproportional teilhaben. An Kursverlusten des Basiswerts unterhalb des Basispreises nimmt der Anleger 1:1 teil.

Outperformance-Zertifikate bieten bei Kursgewinnen eine höhere Partizipation: An Kursanstiegen über den bei Laufzeitbeginn definierten Basispreis hinaus nehmen Anleger mit einem Hebel teil, der die Kursanstiege des Basiswerts vergrößert. Steigt beispielsweise ein Basiswert um 20% an, so kann ein Anleger bei einem angenommenen Partizipationsfaktor von 150%, also einem Hebel von 1,5, einen Gewinn von 30% verbuchen. Er profitiert daher stärker von Kursanstiegen als bei einer direkten Investition in den Basiswert. Sollte es hingegen zu Kursverlusten kommen und der Basiswert unterhalb des Basispreises notieren, sind Anleger – was die reine Kursentwicklung angeht – nicht schlechter gestellt als bei einer direkten Investition in den Basiswert, da sie an Verlusten nicht überproportional teilnehmen.

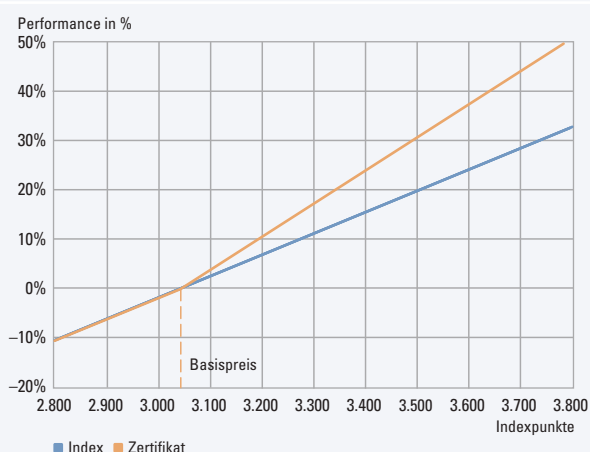
Wie funktioniert ein Outperformance-Zertifikat?

Jedes Outperformance-Zertifikat ist mit einem Basispreis ausgestattet, der denjenigen Kurswert bestimmt, ab dem der Anleger überproportional an Kurswüchsen partizipiert. Der Partizipationsfaktor legt fest, um wie viel stärker ein Anleger ab dem Basispreis an der positiven Entwicklung des Basiswerts teilnimmt. Am Laufzeitende lassen sich für die Auszahlung eines Outperformance-Zertifikats zwei mögliche Auszahlungsprofile unterscheiden, wie das folgende Beispiel zeigt. Hierbei werden Transaktionskosten vernachlässigt (siehe hierzu Seite 65) und es wird davon ausgegangen, dass der Preis des Outperformance-Zertifikats dem Kurs des Basiswerts bereinigt um das Bezugsverhältnis entspricht.

Auszahlungsvariante 1:

Der Kurs des Basiswerts liegt oberhalb des Basispreises

Während ein Anleger, der beispielsweise mit einem Open-End-Zertifikat direkt in einen Index investiert wäre, zu 100% an der Aufwärtsbewegung des Index teilnimmt, erzielt der Inhaber eines Outperformance-Zertifikats eine höhere Rückzahlung. Beträgt der Partizipationsfaktor beispielsweise 120%, so nimmt der Inhaber des

Abb. 25: Auszahlungsprofil Outperformance-Zertifikat

Sobald der Basiswert über dem Basispreis notiert, greift der Outperformance-mechanismus. Das Zertifikat liefert dann eine überlegene Kursentwicklung gegenüber dem Basiswert.

Zertifikats ab dem Basispreis 1,2-mal so stark an der positiven Wertentwicklung des Basiswertes teil. Hat der Index beispielsweise um 30% zugelegt, so erzielt der Anleger einen Gewinn von $30\% \times 120\% = 36\%$.

Auszahlungsvariante 2:

Der Kurs des Basiswerts liegt unterhalb des Basispreises

Trotz des erhöhten Ertragspotenzials entspricht das Kursverlustrisiko der Outperformance-Zertifikate dem einer Direktinvestition in den entsprechenden Basiswert: Im Falle einer negativen Entwicklung des Basiswerts erleidet der Anleger mit einem Zertifikat denselben Verlust wie mit einer direkten Investition. Das würde einen Verlust von 10% bedeuten, wenn der Basiswert um 10% fallen sollte. Aufgrund der Konstruktion der Outperformance-Zertifikate nimmt ein Anleger an einer negativen Wertentwicklung also nicht überproportional teil. Der Halter eines Zertifikats hat somit zwar größere Ertragschancen, er ist aber keinem größeren Kursverlustrisiko ausgesetzt als ein Anleger, der direkt in den Basiswert

investiert. Bei beiden Szenarien gilt es jedoch zu beachten, dass der Inhaber des Zertifikats keine Dividenden erhält. Sie stehen dagegen einem Aktionär zu.

Komponenten eines Outperformance-Zertifikats

Das Outperformance-Zertifikat besteht zum einen aus einem Call mit Basispreis von null (Zero-Strike-Call) sowie aus einem weiteren Call mit einem Basispreis, der dem Basispreis des Outperformance-Zertifikats entspricht. Der Zero-Strike-Call bildet die Bewegung des Basiswerts ab und sorgt so dafür, dass der Anleger an Kursbewegungen nach oben oder unten vollständig partizipiert. Hinzu kommt eine bestimmte Anzahl des zweiten Calls, der sich zum Emissionszeitpunkt meist „am Geld“ befindet, um die höhere Partizipation zu ermöglichen. Bei einem Partizipationsfaktor von beispielsweise 160% sind dies 0,6 Calls. Sie würden ab dem Basispreis des Zertifikats eine Partizipation von 60% ermöglichen. Weitere 100% liefert bereits der Zero-Strike-Call, sodass der gesamte Partizipationsfaktor von 160% zustandekommt.

Fazit: Chancen und Risiken einer Investition in Outperformance-Zertifikate

Mit Outperformance-Zertifikaten nehmen Investoren an Kursanstiegen über den Basispreis hinaus überproportional teil. Sollte der Basiswert am Laufzeitende unter dem Basispreis notieren, nehmen Anleger daran 1:1 teil.

Vor- und Nachteile von Outperformance-Zertifikaten		
Vorteile	Nachteile / Mögliche Kosten	Ausstattungsmerkmale / Marktfaktoren
+ Outperformance-Chance ab dem Basispreis	- Keine laufenden Erträge	+/- Währungsschutz (Quanto)
+ Unbegrenzte Partizipation	- Risiko von Kursverlusten/kein Kapitalschutz	+/- Cap
+ Börsentäglich handelbar	- Emittentenrisiko	+/- Einfluss von Faktoren wie implizite Volatilität, Zinsen etc. im Sekundärmarkt
	- Entgangene Dividenden/Zinsen	

Detaillierte Informationen zu Vor- und Nachteilen sowie Kosten und Ausstattungsmerkmalen finden Sie ab Seite 62.



Weitere Zertifikatearten

14.

Im bisherigen Teil haben wir Ihnen die bedeutendsten Arten von Zertifikaten und strukturierten Anleihen vorgestellt, auf die in Deutschland der größte Umsatzanteil und das meiste angelegte Geld entfallen. Die Welt der strukturierten Produkte hält aber weitere Varianten bereit.

Hi-Score-Zertifikate

Hi-Score-Zertifikate bieten Anlegern die Möglichkeit der Höchststandsicherung. Wenn der Basiswert am Laufzeitende über seinem Basispreis notiert, wird der Inhaber des Zertifikats so gestellt, als wäre er zum höchsten Schlusskurs des Basiswerts während der Laufzeit ausgestiegen.

Hi-Score-Zertifikate lösen einen Teil des Timingproblems. Ihre Besonderheit liegt in der Chance auf eine Höchststandsicherung. Wenn der Basiswert, beispielsweise der EURO STOXX 50®, am letzten Bewertungstag über dem Basispreis des Zertifikats notiert, werden Anleger so gestellt, als wären sie zum höchsten Schlusskurs des Index während der Laufzeit ausgestiegen. Wenn der Basiswert am letzten Bewertungstag allerdings auf oder unter dem Basispreis notiert, ist der Inhaber

des Zertifikats direkt im Basiswert investiert. Er erleidet in diesem Fall Verluste.

Werfen wir auch hier einen Blick auf die fiktive „Kompass“-Aktie, um die Wirkungsweise zu verdeutlichen. Der Basispreis soll 100 Euro betragen und dem Aktienkurs entsprechen. Die Aktie nimmt während der Laufzeit folgenden Verlauf: Sie fällt zunächst auf 77,35 Euro und steigt danach bis auf 124,17 Euro an. Kurz vor Laufzeitende fällt der Kurs der Kompass-Aktie unter den Basispreis von 100 Euro, kann sich aber wieder erholen und schließt letztendlich bei 111,17 Euro.

Kurs am Laufzeitende entscheidend

Dieses Szenario ist für den Anleger positiv. Da die Kompass-Aktie bei Fälligkeit über ihrem Basispreis steht, erfüllt sie die Voraussetzung für die Höchststandsicherung. Der Anleger wird so gestellt, als hätte er zum höchsten Schlusskurs von 124,17 Euro verkauft, und erzielt demnach einen Gewinn von 24,17% (ohne Berücksichtigung von Transaktionskosten, siehe Seite 65).

Ein Hi-Score-Zertifikat ist jedoch nicht frei von Risiken. Angenommen, die Kompass-Aktie würde am letzten Bewertungstag bei 75,00 Euro notieren. Dann wäre die Bedingung für den Hi-Score-Mechanismus nicht erfüllt. Statt des Höchsturses würde der Anleger nur 75,00 Euro erhalten – ein Verlust von 25%.

Das Beispiel zeigt, dass zwischen Erfolg und Misserfolg ein äußerst schmaler Grat verlaufen kann. Würde in unserem fiktiven Beispiel die Kompass-Aktie am letzten Bewertungstag bei exakt 100,00 Euro schließen, würde der Anleger 100,00 Euro erhalten. Bei einem Kurs von 100,01 Euro stünde ihm indes der Höchstkurs von 124,17 Euro zu. Aus diesem Grund können Hi-Score-Zertifikate im Sekundärmarkt starke Schwankungen zeigen, wenn das Laufzeitende naht und der Kurs des Basiswerts um seinen Ausgangswert pendelt.

Der Aufbau eines Hi-Score-Zertifikats

Der Grund hierfür ist im Aufbau des Hi-Score-Zertifikats zu suchen. Es beinhaltet eine sogenannte Lookback-Option. Eine Lookback-Option ist eine exotische Option, deren Auszahlung bei der Verwendung im Hi-Score-Zertifikat am Laufzeitende die Differenz zwischen dem höchsten Basiswertschlusskurs während der Laufzeit und dem Basispreis ist. Als Basispreis wird daher häufig der Kurs des Basiswerts bei Emission gewählt. Sollte der Basiswert nach der Emission sinken und sich während der Laufzeit nicht mehr erholen, verfällt die Lookback-Option wertlos.

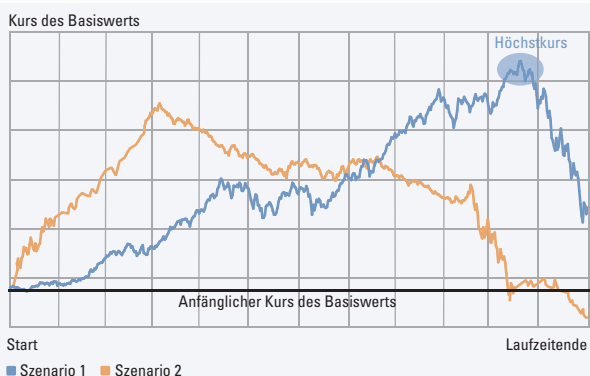
So haben Lookback-Optionen einen digitalen Charakter. Genau wie ein gewöhnlicher Call baut die Lookback-Option einen Wert auf, wenn der Basiswert über dem Basispreis notiert, und wird wertlos, wenn er darauf oder darunter notiert. Der Wert kann sich sprunghaft ändern, wenn der Basiswert um den Basispreis pendelt. So auch im Fall des Hi-Score-Zertifikats. Hier würde der Ausgangskurs von 100 Euro die entscheidende Schwelle markieren.

Einflussfaktoren im Sekundärmarkt

Bereits geringe Änderungen des Basiswertkurses können zu hohen Kursschwankungen im Zertifikat führen. Doch neben der Wertentwicklung des Basiswerts haben auch weitere Parameter Einfluss auf den Preis. So führen Änderungen der impliziten Volatilität zu Preisveränderungen bei der Lookback-Option. Welchen Einfluss die Volatilität hat, hängt von der Lage des Basiswertkurses im Vergleich zur Kursschwelle ab. Liegt der Kurs der Kompass-Aktie in unserem Beispiel deutlich über der Marke von 100 Euro, führt eine steigende Volatilität tendenziell zu einer Verbilligung des Zeitwertanteils in der Lookback-Option. Dies rührt daher, dass ein Rückfall unter die 100-Euro-Grenze bei hohen erwarteten Schwankungen tendenziell wahrscheinlicher wird.

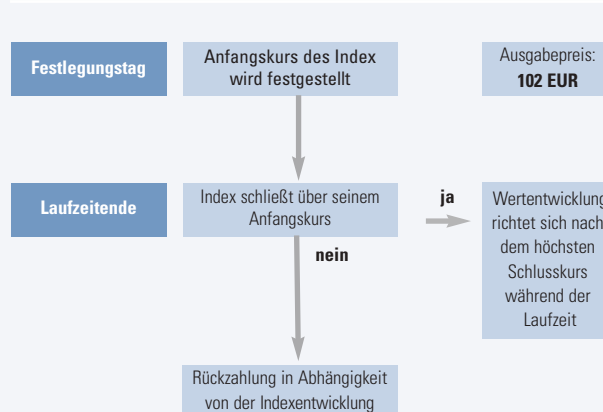
Auch die erwarteten Dividenden spielen im Sekundärmarkt eine wichtige Rolle. Genau wie bei anderen Zertifikatetypen verzichtet der Investor auch bei Hi-Score-Produkten auf die möglichen Dividenden. Er bekommt im Gegenzug einen anderen Vorteil: den Hi-Score-Mechanismus.

Abb. 26: Fiktives Beispiel für ein Hi-Score-Zertifikat



Im Szenario 1 greift der Hi-Score-Mechanismus. Der Anleger wird so gestellt, als hätte er zum Höchstkurs verkauft. Dagegen funktioniert die Höchststandssicherung in Szenario 2 nicht.

Abb. 27: Szenariobetrachtung



Hi-Score-Zertifikate mit Cap

Nicht jede Aktie erfüllt die Voraussetzungen einer hohen erwarteten Dividendenrendite und einer eher niedrigen Volatilität. Abhilfe schafft eine Eigenschaft, die Anleger bereits bei anderen Produktstrukturen kennen: der Cap. Diese Gewinn- grenze führt dazu, dass die maximal mögliche Auszahlungshöhe von vornherein begrenzt wird. Der Emittent tätigt zu diesem Zweck den Verkauf einer Call-Option. Der Erlös daraus vergrößert das Spektrum an Basiswerten und macht auch Produkte mit besonders kurzen Laufzeiten möglich.

Mit Teilabsicherung: Hi-Score-Plus-Zertifikate

Hi-Score-Plus-Zertifikate stellen eine Erweiterung von Hi-Score-Zertifikaten dar. Auch sie bieten die Chance auf eine Höchststandsicherung. Wenn der Basiswert am letzten Bewertungstag auf oder über dem Basispreis schließt, werden Anleger so gestellt, als wären sie zum höchsten Schlusskurs des Basiswerts während der Laufzeit ausgestiegen. Inhaber des Hi-Score-Plus-Zertifikats nehmen in diesem Fall an steigenden Notierungen des Basiswerts vollständig und unbegrenzt teil. Der Rückzahlungsbetrag ist nicht durch eine Gewinnschwelle (Cap) begrenzt.

Wenn der Schlusskurs des Basiswerts am Laufzeitende jedoch den Anfangskurs unterschreitet,

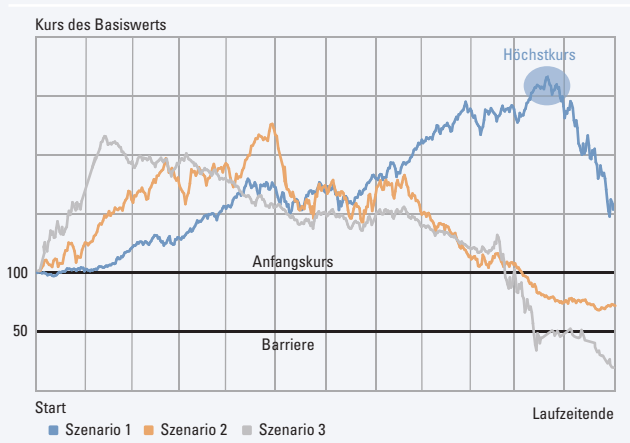
verliert der Hi-Score-Mechanismus auch bei dieser Variante seine Wirkung. Allerdings kommt es nicht zwangsläufig zu Verlusten, denn eine Teilabsicherung federt Verluste zunächst ab. Solange der Basiswert am Laufzeitende über der Barriere von beispielsweise 50% des Anfangskurses notiert, erhält der Investor eine Rückzahlung in Höhe des Nominalbetrags. Erst bei Kursen auf oder unter der Barriere wird er so gestellt, als ob er direkt in den Basiswert investiert hätte.

Die Funktionsweise

Nehmen wir an, der Basiswert steigt während des Beobachtungszeitraums zunächst um 40 Prozent (Schlusskurs), fällt später zurück und schließt am letzten Bewertungstag 10 Prozent über dem Basispreis. In diesem Fall bekäme der Investor eine Rückzahlung von 140 Euro. Bei einem direkten Investment in den Basiswert hätte er sich dagegen mit einer Rückzahlung von 110 Euro begnügen müssen.

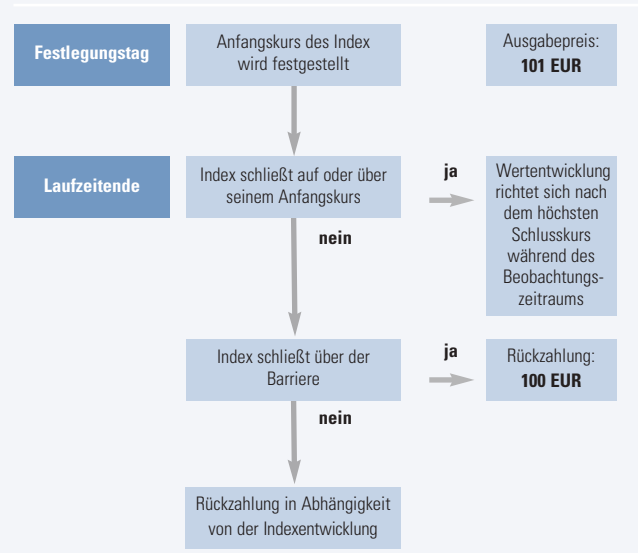
Schließt der Basiswert bei Fälligkeit 25 Prozent unter dem Basispreis, notiert aber über der Barriere, erhält der Anleger eine Rückzahlung von 100 Euro. Er bleibt – abgesehen von eventuellen Transaktionskosten – von Verlusten verschont. Sollte der Basiswert allerdings massiv einbrechen und bei Fälligkeit unter der Barriere notieren, bleibt auch der Teilschutz wirkungslos. Der Investor erleidet dann einen Verlust.

Abb. 28: Auszahlungsprofil Hi-Score-Plus-Zertifikat mit Barriere



Die Grafik zeigt drei fiktive Kursverläufe. In Szenario 1 greift der Hi-Score-Mechanismus. In den Szenarien 2 und 3 greift der Hi-Score-Mechanismus nicht. Darüber hinaus erleiden Anleger einen Verlust, wenn die Barriere erreicht oder unterschritten wird (Szenario 3).

Abb. 29: Szenariobetrachtung



Fazit

Hi-Score-Zertifikate bieten die Möglichkeit zur Höchststandsicherung, wenn der Basiswert bei Fälligkeit über dem Basispreis des Zertifikats notiert. Notiert der Basiswert bei Fälligkeit allerdings auf oder unter dem Basispreis, kann der

Inhaber des Zertifikats einen Verlust erleiden.

Hi-Score-Zertifikate eignen sich demzufolge für Anleger, die steigende Kurse in einem Basiswert erwarten. Neben dem gewöhnlichen Hi-Score-Zertifikat existieren Varianten mit Cap oder mit Barriere (Hi-Score Plus).

Vor- und Nachteile von Hi-Score-Zertifikaten		
Vorteile	Nachteile / Mögliche Kosten	Ausstattungsmerkmale / Marktfaktoren
+ Optimaler Ausstiegszeitpunkt	- Keine laufenden Erträge	+/- Währungsschutz (Quanto)
+ Börsentäglich handelbar	- Risiko von Kursverlusten/ kein Kapitalschutz	+/- Cap
	- Emittentenrisiko	+/- Barriere (Hi-Score Plus)
	- Entgangene Dividenden/Zinsen	+/- Einfluss von Faktoren wie implizite Volatilität, Zinsen etc. im Sekundärmarkt

Detaillierte Informationen zu Vor- und Nachteilen sowie Kosten und Ausstattungsmerkmalen finden Sie ab Seite 62.

Airbag-Zertifikate

In fast jedem Neuwagen gehören sie zur Standardausstattung: Airbags. Ihre Aufgabe: den Schaden im Falle eines Unfalls abzuwenden oder zumindest zu mindern. Das gleiche Ziel verfolgt die Konstruktion des Airbag-Zertifikats: geringere Kurseinbußen sollen vollständig, größere Kursverluste zumindest teilweise aufgefangen werden. An Kursgewinnen hingegen soll der Anleger ohne Einschränkung teilnehmen können.

Steigt der Basiswert, so partizipiert der Anleger mit einem Airbag-Zertifikat in der Regel zu 100% an diesen Kursgewinnen oberhalb des Basispreises. Er nimmt ohne Cap am Anstieg des Basiswerts teil. Notiert der Basiswert am Laufzeitende beispielsweise 60% über dem Basispreis, erzielt der Anleger einen Gewinn von 60% (ohne Berücksichtigung von Transaktionskosten, siehe dazu Seite 65).

Falls der Kurs des Basiswerts am letzten Bewertungstag unter dem Basispreis notieren sollte, kommt der Airbag zum Einsatz. Notiert der Basiswert auf oder über dem Absicherungsniveau, so wird der Verlust vollständig vom Airbag abgefangen: dem Anleger wird das eingesetzte Kapital in Höhe des Nominalbetrags zurückerstattet. Dies wird in der Grafik „Auszahlungsprofil Airbag-Zertifikat“ auf Seite 52 durch das obere Dreieck dargestellt, das oben durch die waagrechte Linie und seitlich durch die gestrichelte

Linie des Absicherungsniveaus begrenzt wird. Das untere Dreieck zeigt mit der fallenden Linie links vom Absicherungsniveau, dass der Risikopuffer auch dann weiterwirkt, wenn der Basiswert unter das Absicherungsniveau gefallen ist.

Der Verlust ist im Vergleich zu einer direkten Investition geringer. Damit vermindert das Airbag-Zertifikat das mit Kurseinbrüchen verbundene Verlustpotenzial. Wichtig: Bei dem Absicherungsniveau handelt es sich um keine Barriere wie etwa bei Bonus-Zertifikaten. Auch wenn der Kurs des Basiswerts unter dem Absicherungsniveau notiert, werden die Kursverluste teilweise abgedeckt.

Ein Airbag-Zertifikat bietet ab dem Basispreis die gleiche Wertentwicklung bei Kursanstiegen wie der zugrundeliegende Basiswert, reagiert aber für den Anleger bei fallenden Kursen deutlich attraktiver. Dieser Vorteil für den Anleger wird durch laufende Erträge finanziert, die einem Anleger, der direkt in den Basiswert investiert ist, zufließen würden, die aber in den Ertrag des Zertifikats nicht eingehen.

Dies lässt sich am Beispiel eines Zertifikats auf den EURO STOXX 50® Index verdeutlichen, der als Preisindex berechnet wird. Gezahlte Dividenden werden bei der Berechnung des EURO STOXX 50® nicht berücksichtigt. Zahlt eine Aktie eine Dividende, wird der Kurs dieser Aktie voraussichtlich um diesen Auszahlungsbetrag

(„Dividendenabschlag“) fallen. Dieser ermäßigte Kurs geht bei einem Preisindex in die Berechnung ein, sodass die gezahlte Dividende sich in der Entwicklung des Index nicht widerspiegelt. Anders gehen Performanceindizes wie der von der Deutschen Börse berechnete DAX® vor. Hier würde die in den Index eingerechnete Anzahl Aktien so erhöht werden, dass das Ergebnis die volle Wiederanlage des ausgeschütteten Betrags in den Aktien des ausschüttenden Unternehmens unterstellt. Basiert die Auszahlung eines Zertifikats also auf der Entwicklung eines Preisindex, so steht der Emittentin des Zertifikats, die die im Index enthaltenen Aktien kauft, immer der Strom an Dividenden zur Verfügung, mit dem sie die Absicherungen oder Performanceverbesserungen des Zertifikats finanziert.

Komponenten des Airbag-Zertifikats

Die Airbag-Zertifikaten zugrundeliegende Optionsstruktur kann auf unterschiedliche Weise zusammengesetzt sein. Als Beispiel soll hier eine Struktur vorgestellt werden, bei der für jeden Abschnitt des Auszahlungsprofils möglichst wenige Optionskomponenten und nur Call-Optionen verwendet werden.

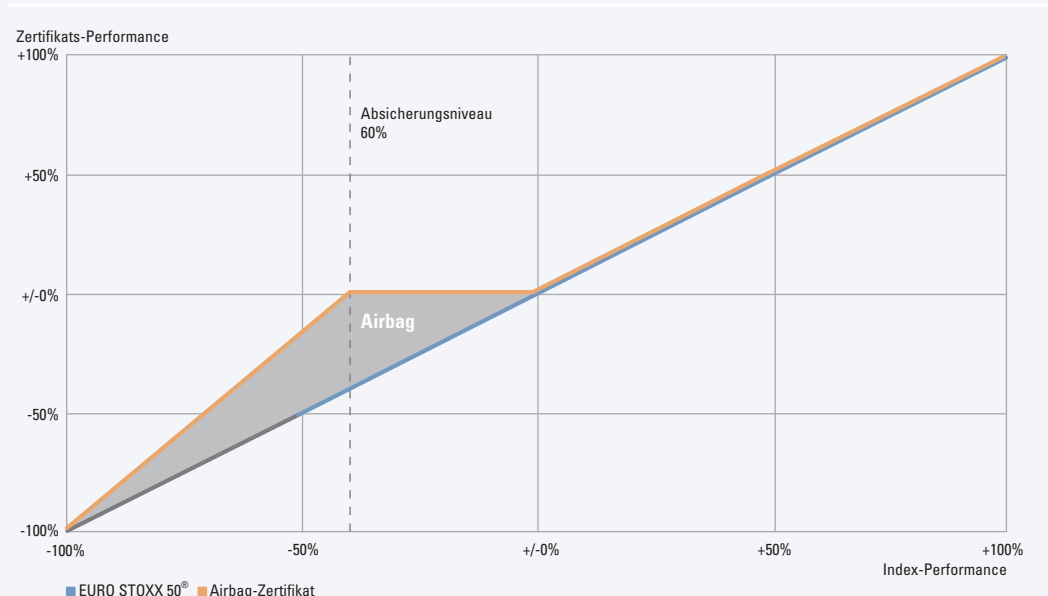
Angenommen, ein Airbag-Zertifikat auf den EURO STOXX 50® Index böte ein Absicherungsniveau von 60% des anfänglichen Index-

standes, sodass der Anleger bis zu einem Kursrückgang von 40% am Laufzeitende keinen Verlust erleiden würde. Danach würde der Auszahlungsbetrag absinken und bei einer theoretisch angenommenen Indexperformance von -100% bei null liegen.

Um das in der Grafik gezeigte Auszahlungsprofil des Airbag-Zertifikats ökonomisch in einer Reihe Optionen abzubilden, müssen nun für jede Stelle, an der in der Abbildung 30 die braune Linie abknickt, entsprechende Positionen eingebucht werden. Wird also bei der Struktur – von links nach rechts vorgehend – zunächst nur das untere Dreieck, also der Bereich von Indexperformances von -100% bis -40%, betrachtet, so wird deutlich, dass die aus dem Ursprungspunkt des Koordinatensystems linear ansteigende Linie durch einen Call mit einem Basispreis (Strike) von null dargestellt werden kann. Dieser Zero-Strike-Call partizipiert 1:1 an dem zugrundeliegenden Basiswert. Da die Steigung aber größer ist als diejenige des Basiswerts selbst, wird mehr als eine Call-Option benötigt. Weil die Linie bereits bei einem Indexstand von 60% (also -40% des anfänglichen Indexstandes) eine Auszahlung von 100% erreicht, müssen pro Zertifikat insgesamt $100\% / 60\% = 1,67$ Calls mit einem Basispreis von null gekauft werden.

Wird nun der nächste Abschnitt des Auszahlungsprofils betrachtet, so verläuft dieser waagrecht

Abb. 30: Auszahlungsprofil Airbag-Zertifikat



Airbag-Zertifikate bieten eine Teilabsicherung, die auch dann noch Kursrückgänge mildert, wenn der Basiswert das Absicherungsniveau unterschritten hat. An steigenden Kursen des Basiswertes nimmt der Anleger in der Regel ein zu eins teil.

bis zu einer Performance von +/-0% gegenüber dem anfänglichen Indexstand. Da bereits 1,67 Calls mit dem Basispreis null vorhanden sind, würden diese ein weiteres Ansteigen der Linie auch rechts von 60% des anfänglichen Indexstandes bewirken. Daher müssen sie durch den Verkauf von ebenfalls 1,67 Call-Optionen mit

dem Basispreis 60% neutralisiert werden. Am dritten Knick nimmt der Anleger nun wieder an der Performance des Index teil. Dies wird durch den Kauf einer Am-Geld-Option mit dem Basispreis 100% des anfänglichen Indexstandes erreicht.

Komponenten eines Airbag-Zertifikats

Insgesamt kann die Struktur eines Airbag-Zertifikats als Summe aus drei Optionen gesehen werden. Bezogen auf den anfänglichen Indexstand im hier zugrundegelegten Beispiel sind dies:

- + 1,67 Calls mit Basispreis 0%
- 1,67 Calls mit Basispreis 60%
- + 1 Call mit Basispreis 100%

Fazit: Chancen und Risiken einer Investition in Airbag-Zertifikate

Airbag-Zertifikate eignen sich für Anleger, die in einem Basiswert steigende Kurse für wahrscheinlich halten, an denen sie mit vermindertem Risiko partizipieren wollen. Der partielle Kapitalschutz durch den Airbag bezieht sich auf das Laufzeitende und auf einen Kauf des Zertifikats zum Nominalbetrag.

Vor- und Nachteile von Airbag-Zertifikaten

Vorteile	Nachteile / Mögliche Kosten	Ausstattungsmerkmale / Marktfaktoren
+ Teilabsicherung (ohne Barriere)	- Keine laufenden Erträge	+/- Währungsschutz (Quanto)
+ Unbegrenzte Partizipation	- Risiko von Kursverlusten/ kein Kapitalschutz	+/- Einfluss von Faktoren wie implizite Volatilität, Zinsen etc. im Sekundärmarkt
+ Risikopuffer durch Airbag	- Emittentenrisiko	
+ Börsentäglich handelbar	- Entgangene Dividenden/Zinsen	

Detaillierte Informationen zu Vor- und Nachteilen sowie Kosten und Ausstattungsmerkmalen finden Sie ab Seite 62.

Rainbow-Zertifikate

Rainbow-Zertifikaten liegen mehrere Basiswerte zugrunde, die erst am Laufzeitende je nach ihrer Wertentwicklung gewichtet werden. Der Basiswert mit der besten Wertentwicklung am Laufzeitende geht mit dem größten Gewicht, der Basiswert mit der niedrigsten Performance geht mit dem geringsten Gewicht in die Berechnung des Auszahlungsbetrags des Zertifikats am Laufzeitende ein. Bei einer unterschiedlichen Wertentwicklung der zugrundeliegenden Basiswerte schneiden Rainbow-Zertifikate daher besser ab als ein gleichgewichtetes diversifiziertes Investment.

Rainbow-Zertifikate eignen sich für Anleger mit einem längerfristigen Anlagehorizont, die ihr Verlustrisiko durch Diversifikation reduzieren wollen, mit ihrem Investment aber trotzdem eine attraktive Rendite erwirtschaften möchten.

Goldman Sachs bot in den vergangenen Jahren Rainbow-Zertifikate auf unterschiedliche Kombinationen aus Aktien-, Anleihen- und Rohstoffindizes an, die zum Teil mit 100%igem Kapitalschutz ausgestattet waren.

Die Wertentwicklung von Rainbow-Zertifikaten wird häufig als der Durchschnitt von über die Laufzeit verteilten Beobachtungstagen gemessen; eine Berechnungsweise, die man auch als „asiatische Performanceberechnung“ bezeichnet. Das hat den Vorteil, dass über die Laufzeit erzielte Kursgewinne nicht von einem Kurseinbruch am Laufzeitende verdorben werden können. Andererseits hinkt die Kursentwicklung in einem kontinuierlichen Aufwärtstrend hinterher.

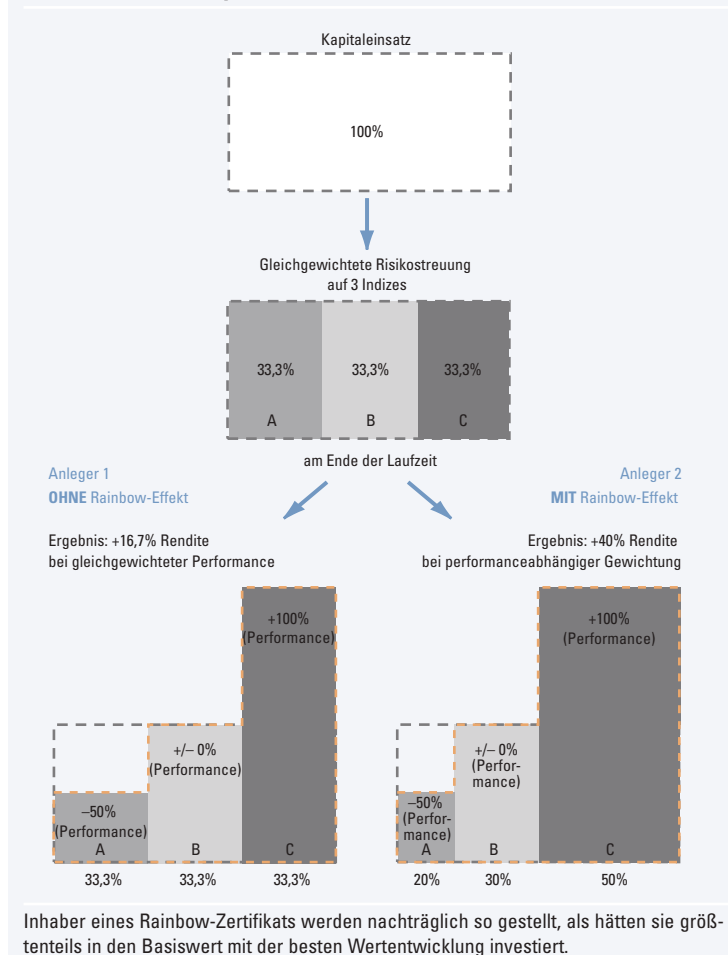
Ein einfaches Beispiel macht den Rainbow-Effekt deutlich: Angenommen, die drei Indizes A, B und C gehen ins Rennen. Anleger 1 investiert mit der gleichen Gewichtung in die drei Indizes,

Anleger 2 hingegen kauft ein Rainbow-Zertifikat, das sich ebenfalls auf diese Indizes bezieht. Am Laufzeitende hat Index A einen Verlust von 50% zu verzeichnen, Index B notiert unverändert, während Index C um 100% angestiegen ist, sich also verdoppelt hat.

Für den Anleger 1 würde das bedeuten, dass er einen Gewinn in Höhe des Durchschnitts der Wertentwicklung der drei Bestandteile erzielt hätte. Dies entspricht einem Ertrag von $(-50\% + 0\% + 100\%) : 3 = 16,67\%$. Der Anleger, der auf ein Rainbow-Zertifikat gesetzt hat, schneidet demgegenüber aufgrund der performanceabhängigen Gewichtung deutlich besser ab, denn der Basiswert mit der höchsten Wertentwicklung geht zu 50% in die Gesamtperformance ein, der zweitbeste zu 30%, während der schlechteste nur mit einem Gewicht von 20% in die Ertragsberechnung einbezogen wird. Somit ergibt sich für Anleger 2 mit dem Rainbow-Zertifikat eine gesamte Wertentwicklung von $-50\% \times 20\% + 0\% \times 30\% + 50\% \times 100\% = 40\%$.

Dieser Renditevorsprung von 23,3% ($40\% - 16,7\%$) kann von dem Anleger nur aufgrund der nachträglichen Gewichtung zugunsten des Basiswerts mit der besten Wertentwicklung erzielt werden. Da die schlechteste Performance mit einem deutlich geringeren Gewicht in die Renditeberechnung eingeht als die beste Performance, kann ein besonders schwach verlaufender Basiswert die Rendite des Anlegers weit weniger negativ beeinflussen als bei einem gleichgewichteten Berechnungsansatz. Umgekehrt kann ein Ausreißer nach oben unter den Basiswerten dem Anleger auch einen besonders großen Vorteil verschaffen, da er mit einem deutlich höheren Gewicht in die Berechnung eingeht. Je unterschiedlicher die Wertentwicklungen der jeweiligen Basiswerte am Ende der Laufzeit sind, desto größer ist der Vorteil für den Anleger. Es gibt keine Situation, in der ein Anleger mit dem gleichgewichteten Korb von Basiswerten besser abschneiden würde als der Anleger, der auf das Rainbow-Konzept setzt.

Abb. 31: Fiktives Beispiel zum Rainbow-Mechanismus



Rainbow-Zertifikate lassen sich nicht durch einfache Call- und Put-Optionen darstellen, die man auch „Vanilla“-Optionen nennt. Daher werden als Komponenten exotische Optionen eingesetzt, auf die hier nicht weiter eingegangen wird.

Fazit: Chancen und Risiken einer Investition in Rainbow-Zertifikate

Rainbow-Zertifikate eignen sich für Anleger, die ihr Verlustrisiko durch Diversifikation reduzieren wollen, gleichzeitig aber eine attraktive Rendite erwirtschaften möchten. Die performancegewichtete Renditeermittlung am Laufzeitende erlaubt es, auch bei breiter Streuung überdurchschnittlich an demjenigen Basiswert zu partizipieren, der die beste Performance erzielt hat.

Vor- und Nachteile von Rainbow-Zertifikaten		
Vorteile	Nachteile / Mögliche Kosten	Ausstattungsmerkmale / Marktfaktoren
+ Diversifikation	- Keine laufenden Erträge	+/- Währungsschutz (Quanto)
+ Nachträgliche Renditeoptimierung	- Risiko von Kursverlusten/ kein Kapitalschutz	+/- Durchschnittsbildung (Asianing)
+ Börsentäglich handelbar	- Emittentenrisiko	+/- Einfluss von Faktoren wie implizite Volatilität, Zinsen etc. im Sekundärmarkt
	- Entgangene Dividenden/Zinsen	

Detaillierte Informationen zu Vor- und Nachteilen sowie Kosten und Ausstattungsmerkmalen finden Sie ab Seite 62.

Twin-Win-Zertifikate

Ob ein Twin-Win-Zertifikat ein geeignetes Anlageinstrument ist, hängt vor allem davon ab, in welchem Umfang Anleger einen Preisrückgang für möglich halten. Um die Funktionsweise zu verdeutlichen, werfen wir einen Blick auf ein Twin-Win-Zertifikat und die fiktive „Kompass“-Aktie. Bei dem fiktiven Twin-Win-Zertifikat liegt der Partizipationsfaktor an Gewinnen oberhalb des Basispreises bei 135% und die Barriere bei 60% des Basispreises. Für Anleger, die meinen, dass sich die Kompass-Aktie von ihrem anfänglichen Niveau aus um 40% oder mehr ermäßigen kann, wäre dieses Zertifikat ungeeignet. Denn bei mehr als 40% Kursrückgang wäre die Barriere durchbrochen und der Teilschutz damit verloren. Für Anleger hingegen, die einen weiteren Preisanstieg erwarten, aber auch moderatere Preisrückgänge für möglich halten, könnte ein solches Twin-Win-Zertifikat ein interessantes Investitionsinstrument sein.

Wie die beiden Schaubilder Auszahlungsprofil 1 und Auszahlungsprofil 2 (Seite 56) zeigen, ist grundsätzlich zwischen zwei Fällen zu unterscheiden: Entweder hat der Basiswert unseres Zertifikats während der Laufzeit nie unter der

Barriere notiert (auch nicht innerhalb eines Handelstages), dann gilt Auszahlungsprofil 1. Wenn aber die Kompass-Aktie während der Laufzeit zumindest zeitweilig deutlich gefallen ist und die Barriere unterschritten hat, gilt Auszahlungsprofil 2 jeweils am Endfälligkeitstag.

Auszahlungsprofil 1: Kurs fällt nicht unter die Barriere

Der Gewinn bei steigenden Kursen ist nach oben unbegrenzt, und er ist prozentual größer: der Anleger nimmt mit einem Faktor von 1,35 an einem Kursanstieg teil. Wenn der Basiswert also um 1% steigt, beträgt der Gewinn für den Anleger 1,35%.

Bei Verlusten hingegen partizipiert der Anleger unterhalb des Basispreises nicht überproportional: Verluste bis zur Barriere werden 1:1 in Gewinne verwandelt. Für einen Verlust von 1% erhält der Anleger am Ende der Laufzeit einen Gewinn von 1% ausbezahlt, sofern der Basiswert während der Laufzeit die Barriere nicht unterschritten hat. Zudem ist der Gewinn, den er bei einem fallenden Basiswert erzielen kann, nach oben in der Höhe begrenzt: Es lässt sich bei einem Kursrückgang höchstens eine Rückzahlung von 140 Euro erzielen.

Auszahlungsprofil 2: Kurs fällt unter die Barriere

Ein Vorteil von Twin-Win-Zertifikaten ist, dass die überproportionale Partizipation an Kursgewinnen auch dann nicht verlorenght, wenn die Barriere zeitweilig unterschritten wird. Würde also der Basiswert während der Laufzeit um mehr als 40% fallen, sich danach aber wieder erholen und am Laufzeitende beispielsweise 30% über dem Basispreis notieren, so erhält der Anleger eine Rückzahlung von 140,5% des Nominalbetrags, also von 140,50 Euro. Wenn der Kurs unter die Barriere fällt und sich bis zum Laufzeitende nicht wieder erholt, am Laufzeitende also unter dem Basispreis notiert, bedeutet das für den Anleger einen Verlust. An einem Verlust partizipiert der Anleger 1:1 und nicht, wie bei Gewinnen, überproportional.

Komponenten eines Twin-Win-Zertifikats

Beginnen wir zunächst mit dem Auszahlungsprofil, das sich einstellt, wenn die Barriere unterschritten worden ist. In diesem Profil sind alle Optionskomponenten enthalten, die ohne Barriere ausgestaltet sind. Da der Anleger einen Anspruch auf die Rückzahlung am Laufzeitende hat, muss es sich um Optionen mit europäischer Ausübung handeln. Die Komponenten sind die gleichen wie bei einem Outperformance-Zertifikat (vgl. Seite 46 ff.): Es handelt sich um die Kombination aus einem Zero-Strike-Call und einem Anteil an einer Option mit einem Basispreis, der dem Basispreis des Twin-Win-Zertifikats ent-

spricht. Dieser Anteil beträgt in unserem Beispiel 0,35 Optionen, da die Gesamtpartizipation an Kursanstiegen bei 135% liegt.

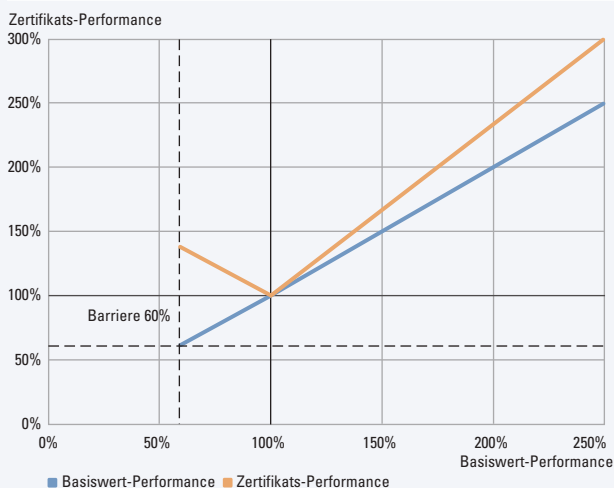
Erweitert man die Betrachtung nun um die Barriere-Option, so müssen als zusätzliche Komponenten zwei Down-and-out-Puts mit den gleichen Eigenschaften hinzugefügt werden. Sie stellen den Gewinn auch im Falle einer negativen Wertentwicklung, die aber die Barriere nicht unterschreitet, sicher. Wird die Barriere hingegen verletzt, verfallen diese beiden Down-and-out-Puts wertlos.

Bei Twin-Win-Zertifikaten auf Aktien sind dividendenstarke Titel attraktive Basiswerte. Denn hier ist der Zero-Strike-Call günstiger. Auch längere Laufzeiten sind vorteilhaft, weil dann mehr Dividendentermine anfallen, was den Preis des Zero-Strike-Calls weiter sinken lässt.

Komponenten eines Twin-Win-Zertifikats

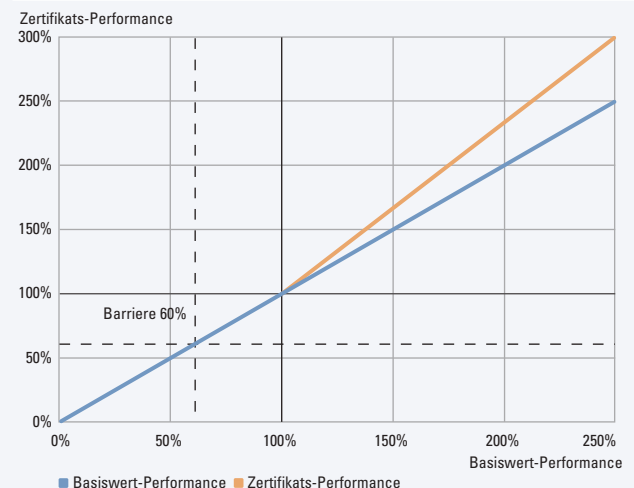
- Call-Option mit Basispreis null
- 0,35 Call-Optionen mit Basispreis in Höhe des anfänglichen Kurses des Basiswerts
- 2 Down-and-out-Put-Optionen mit Knock-out-Barriere in Höhe der Barriere

Abb. 32: Auszahlungsprofil 1 – Niemals unter 60% gefallen



Wenn der Basiswert die Barriere nie unterschreitet, nimmt der Anleger überproportional an steigenden Kursen und eins zu eins an fallenden Kursen des Basiswerts teil.

Abb. 33: Auszahlungsprofil 2 – Nach einem Rückgang unter 60%



Bei einer Verletzung der Barriere geht die Partizipation an fallenden Notierungen verloren. An steigenden Notierungen des Basiswerts partizipiert der Investor weiterhin überproportional.

Fazit: Chancen und Risiken einer Investition in Twin-Win-Zertifikate

Wenn Anleger bei einem Basiswert grundsätzlich mit weiterem Kurspotenzial, aber nicht mit starken Kurseinbußen rechnen, können Twin-Win-Zertifikate eine interessante Alternative sein. Am Laufzeitende nehmen Anleger an Kursgewinnen überproportional teil. Kursverluste bis in Höhe

der Barriere werden unter der Voraussetzung, dass der Basiswert während der Laufzeit die Barriere nicht durchbrochen hat, im Verhältnis 1:1 in Gewinne verwandelt. Wenn der Basiswert während der Laufzeit des Zertifikats allerdings die Barriere durchbricht und am letzten Bewertungstag unter dem Basispreis notiert, erleidet der Anleger einen Verlust.

Vor- und Nachteile von Twin-Win-Zertifikaten		
Vorteile	Nachteile / Mögliche Kosten	Ausstattungsmerkmale / Marktfaktoren
+ Überproportionale, unbegrenzte Partizipation oberhalb des Basispreises	- Keine laufenden Erträge	+/- Währungsschutz (Quanto)
+ Gewinnchance bei moderaten Kursrückgängen	- Risiko von Kursverlusten/kein Kapitalschutz	+/- Einfluss von Faktoren wie implizite Volatilität, Zinsen etc. im Sekundärmarkt
+ Teilabsicherung	- Emittentenrisiko	
+ Börsentäglich handelbar	- Entgangene Dividenden/Zinsen	

Detaillierte Informationen zu Vor- und Nachteilen sowie Kosten und Ausstattungsmerkmalen finden Sie ab Seite 62.

Power-Zertifikate

An Kursanstiegen oberhalb des Basispreises nehmen Anleger mit Power-Zertifikaten unbegrenzt mit einem verbesserten Partizipationsfaktor teil, sodass sie bei Kursanstiegen des Basiswerts besser gestellt sind als bei einer direkten Investition in den Basiswert. Gegen Kursverluste sind sie partiell durch die Barriere geschützt.

Berührt oder unterschreitet der zugrundeliegende Basiswert zu keinem Zeitpunkt während der Laufzeit die Barriere, wird dem Anleger am Laufzeitende mindestens der Nominalbetrag des Zertifikats zurückgezahlt. Die Auszahlung des Zertifikats am Laufzeitende hängt zum einen davon ab, ob der Basiswert während der Laufzeit die Barriere berührt oder unterschritten hat. Zum anderen ist für die Auszahlung ausschlaggebend, ob der Kurs des Basiswerts am Laufzeitende über dem Basispreis oder aber darunter notiert. Ein Power-Zertifikat bietet am Laufzeitende zwei unterschiedliche Auszahlungsprofile:

Auszahlungsprofil A:

Barriere wurde nicht verletzt

Der Kurs des Basiswerts hat die Barriere während der Laufzeit zu keinem Zeitpunkt berührt oder unterschritten. Notiert er am Laufzeitende zwi-

schen der Barriere und dem Basispreis, wird dem Anleger der Nominalbetrag des Zertifikats zurückgezahlt. Wenn der Kurs des Basiswerts am Laufzeitende oberhalb des Basispreises notiert, nimmt der Anleger um den Partizipationsfaktor gehebelt am Kursanstieg des Basiswerts teil und erzielt somit eine bessere Kursentwicklung als bei einer direkten Investition in den Basiswert.

Auszahlungsprofil B:

Barriere wurde verletzt

Der Kurs des Basiswerts hat während der Laufzeit die Barriere berührt oder unterschritten und notiert am Laufzeitende unter dem Basispreis: In diesem Fall wird dem Anleger der Gegenwart des aktuellen Kursstandes des Basiswerts ausgezahlt. Er ist also – von eventuell in der Zwischenzeit nicht vereinnahmten Dividenden oder Zinserträgen abgesehen – in diesem Fall grundsätzlich genauso gestellt wie bei einer direkten Investition in den Basiswert. Hat sich der Basiswert nach der Barriereverletzung wieder erholt und liegt am Laufzeitende über dem Anfangswert, erzielt der Anleger die gehebelte positive Wertentwicklung des Basiswerts. Liegt der Basiswert dagegen unter dem Basispreis, wird dem Anleger der Kurs des Basiswerts bereinigt um das Bezugsverhältnis ausgezahlt. Er erleidet in diesem Fall einen Verlust.

Zum Ausgleich für den bedingten Kapitalschutz durch die Barriere verzichtet der Anleger auf etwaige Ausschüttungen wie Dividenden oder Zinsen, die während der Laufzeit des Zertifikats bei dem zugrundeliegenden Basiswert anfallen können. Die Dividenden oder Zinsen werden von der Emittentin zur Finanzierung der Absicherungsfunktion verwendet.

Beispiel:

Power-Zertifikat auf den Kompass-Index

In dem hier folgenden Beispiel wird ein Power-Zertifikat mit einer Barriere von 70% und einem Partizipationsfaktor von 150% zugrundegelegt und angenommen, dass es sich bei unserem „Kompass“-Index um einen Aktien-Preisindex handelt, in den die Dividendenausschüttungen der Aktien nicht einbezogen werden.

1. Szenario: Aufwärtstrend

Während der Laufzeit von sechs Jahren steigt der Kurs des Kompass-Index stark an und liegt am Ende der Laufzeit 50% über dem Basispreis. Der Anleger, der das Zertifikat zum Nominalbetrag von 100 Euro erworben hat, nimmt mit dem Partizipationsfaktor von 150% an dem Kursanstieg teil und erhält daher am Laufzeitende 175 Euro pro Zertifikat ausgezahlt. Läge der Kursanstieg bei 60%, so würden ihm 190 Euro ausgezahlt.

2. Szenario: Richtungsloser Seitwärtsmarkt

Hier schwankt der Kurs des Kompass-Index immer um seinen anfänglichen Startwert, berührt oder unterschreitet jedoch zu keinem Zeitpunkt die Barriere. Am letzten Bewertungstag liegt er bei 95% seines Ausgangswertes. In diesem Fall greift der Risikopuffer des Power-Zertifikats. Der Anleger erhält den Nominalbetrag von 100 Euro.

3. Szenario:

Kontinuierlicher Verfall des Kompass-Index

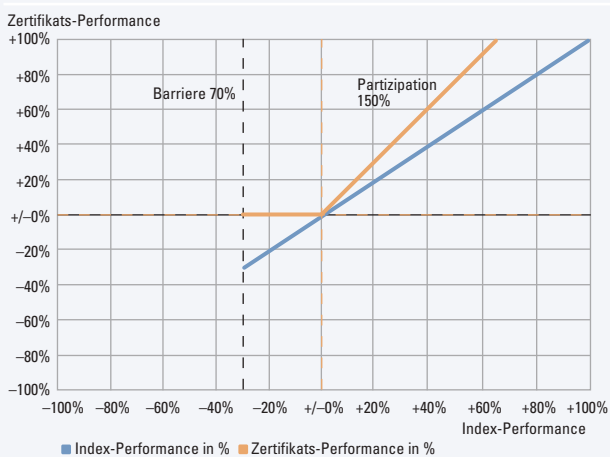
Der Kurs des Index fällt während der Laufzeit zunächst unter die Barriere, erholt sich dann wieder etwas und liegt am letzten Bewertungstag bei 80% des Basispreises. In diesem Fall erleidet der Anleger einen Verlust. Ihm wird am Laufzeitende der Gegenwart zum aktuellen Kursstand des Kompass-Index ausgezahlt, das heißt, er erhält 80 Euro.

4. Szenario:

Kurseinbruch und darauffolgende Erholung

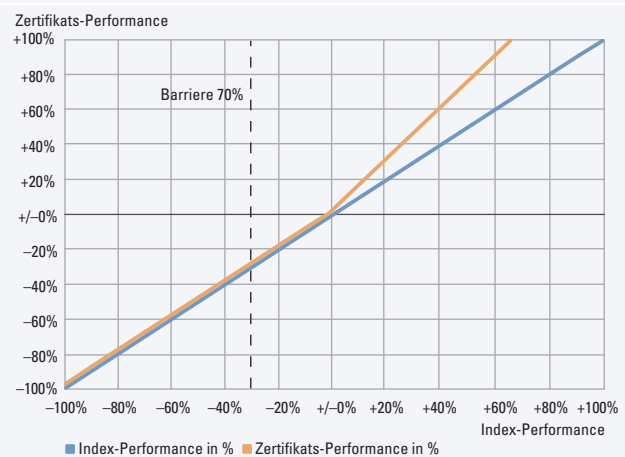
Der Kompass-Index bricht während der Laufzeit deutlich ein und fällt unter die Barriere von 70%. Er erholt sich jedoch wieder und notiert am letzten Bewertungstag 40% über dem Basispreis. Auch in diesem Fall nimmt der Anleger mit dem Partizipationsfaktor von 150% an der Kursentwicklung oberhalb des Basispreises teil. Ihm werden daher am Laufzeitende 160 Euro ausgezahlt.

Abb. 34: Power-Zertifikat – Auszahlungsprofil A



Wenn der Basiswert die Barriere nicht berührt oder unterschreitet, erhält der Inhaber mindestens den Nominalbetrag zurück. An einer positiven Wertentwicklung nimmt der Anleger oberhalb des Basispreises überproportional teil.

Abb. 35: Power-Zertifikat – Auszahlungsprofil B



Wenn der Basiswert die Barriere berührt oder unterschreitet, geht die Teilabsicherung verloren. An einer positiven Wertentwicklung des Basiswerts nimmt der Investor oberhalb des Basispreises auch in diesem Szenario überproportional teil. Unterhalb des Basispreises partizipiert der Anleger dagegen 1:1.

Die Komponenten eines Power-Zertifikats

Die erste Komponente eines Power-Zertifikats ist ein Zero-Strike-Call. Bei der zweiten Komponente handelt es sich um einen Teil einer Call-Option mit einem Basispreis, der dem Basispreis des Zertifikats entspricht. Die dritte Komponente ist ein Put mit Basispreis 100% und einem Down-and-out-Level von 70%, also einer Barriere, bei deren Erreichen die Option sofort wertlos verfällt. Die beiden ersten Komponenten ergeben zusammen ein Outperformance-Zertifikat, die Kombination der ersten und der dritten Komponente stellt ein gewöhnliches Bonus-Zertifikat mit einem Bonuslevel von 100% dar. Zusammen genommen handelt es sich hier also um eine Überlagerung von Bonus-Zertifikat und Outperformance-Zertifikat.

Nach oben unbegrenzte Partizipation

Die gesteigerte Partizipation an Kursanstiegen bleibt dem Anleger bei einem Power-Zertifikat auch dann erhalten, wenn die Barriere berührt oder unterschritten wird. Dieser Teil des Power-Zertifikats kann durch eine herkömmliche Option ohne Barriere bereitgestellt werden, nämlich durch einen Call mit einem Basispreis am Geld. Wenn zum Beispiel eine Outperformance von 50% angestrebt ist, muss allerdings keine ganze Option, sondern bei einer Partizipationsrate von 150% nur eine halbe Option gekauft werden, bei einer Partizipationsrate von 125% würde eine viertel Option ausreichen.

Eine weitere Eigenschaft des Power-Produkts stellt die Teilabsicherung gegen Kursverluste dar. Diese Teilabsicherung soll sicherstellen, dass der Anleger zumindest das eingesetzte Kapital zurückerhält, vorausgesetzt dass der jeweilige Basiswert zu keiner Zeit die Barriere verletzt.

Die Teilabsicherung entfällt ersatzlos, wenn die Barriere berührt oder unterschritten wird. Bei dieser dritten Komponente handelt es sich um eine sogenannte Down-and-out-Option, also um einen am Geld notierenden Put mit einer Down-and-out-Barriere in der Höhe der jeweiligen Barriere. Dieser Put zahlt einem Anleger nur dann genau die Differenz zwischen Nominalbetrag und Barriere zurück, wenn der Basiswert bei Fälligkeit zwischen Nominalbetrag und Barriere liegt, ohne je die Barriere berührt oder unterschritten zu haben.

Bei einem Down-and-out-Put gibt es in beiden Marktrichtungen eine Kursschwelle, an der diese Option ihren Wert verliert: Wenn der Basiswert während der Laufzeit deutlich fällt und einmal die Absicherung berührt oder durchbricht, greift der „Down-and-out“-Effekt, sodass der Put sofort wertlos verfällt. Doch auch bei ansteigenden Kursen ist der Down-and-out-Put schnell wertlos, da der Put nur den Unterschiedsbetrag zwischen dem Kursstand des Basiswerts bei Emission und dem Kursstand des Basiswerts bei Fälligkeit auszahlt. Liegt der Basiswert bei Fälligkeit auf dem Ausgangsniveau oder darüber, so beträgt die Rückzahlung des Puts ebenfalls null.

Fazit: Chancen und Risiken einer Investition in Power-Zertifikate

Power-Zertifikate sind für Anleger geeignet, die an einem von ihnen erwarteten Kursanstieg überproportional und mit einer partiellen Absicherung partizipieren wollen. Sollte die Erwartung des Anlegers nicht aufgehen, schützt der bedingte Kapitalschutz den Anleger gegen Kurseinbußen bis zur Barriere. Erst wenn der Kurs des Basiswerts die Barriere verletzt und sich bis zum Laufzeitende nicht wieder erholt, muss der Anleger einen Verlust hinnehmen.

Vor- und Nachteile von Power-Zertifikaten		
Vorteile	Nachteile / Mögliche Kosten	Ausstattungsmerkmale / Marktfaktoren
+ Outperformance-Chance ab dem Basispreis	- Keine laufenden Erträge	+/- Währungsschutz (Quanto)
+ Unbegrenzte Partizipation	- Risiko von Kursverlusten/ kein Kapitalschutz	+/- Einfluss von Faktoren wie implizite Volatilität, Zinsen etc. im Sekundärmarkt
+ Teilabsicherung	- Emittentenrisiko	
+ Börsentäglich handelbar	- Entgangene Dividenden/Zinsen	

Detaillierte Informationen zu Vor- und Nachteilen sowie Kosten und Ausstattungsmerkmalen finden Sie ab Seite 62.

Multi-Barriere-Aktienanleihen

Gegenüber einer klassischen Aktienanleihe weist eine Multi-Barriere-Aktienanleihe zwei Veränderungen auf: Zum einen bezieht sie sich auf zwei oder mehrere Basiswerte. Zum anderen ist auch dieser Typ für jeden einzelnen Basiswert mit einer Barriere ausgestattet. Das Auszahlungsprofil ist mit dem einer Single-Barriere-Aktienanleihe identisch: Am Laufzeitende erhalten Anleger den Zinsbetrag. Die Rückzahlung des Nominalbetrags ist auch hier abhängig von der Kursentwicklung der zugrundeliegenden Aktien.

Konkret ist in der Regel die Wertentwicklung der Aktie mit der schlechtesten Wertentwicklung (Worst-of-Prinzip) für die spätere Rückzahlung maßgeblich. Investoren erhalten nach Fälligkeit den Nominalbetrag plus Zinsbetrag zurück, wenn keine der Aktien ihre jeweilige Barriere berührt oder unterschreitet. Die Aktien können am letzten Bewertungstag also durchaus unter ihren Basispreisen notieren, jedoch müssen die Barrieren aller Basiswerte unverletzt geblieben sein.

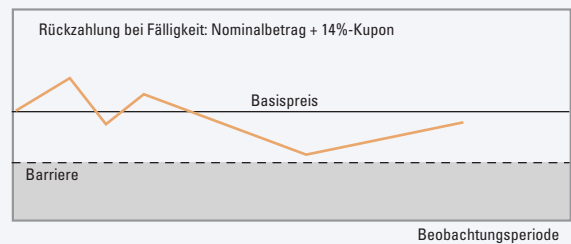
Kommt es zu einer Barriereunterschreitung durch mindestens eine Aktie, geht auch bei einer Multi-Barriere-Aktienanleihe der Teilschutz verloren. Zu einer Rückzahlung in Höhe des Nominalbetrags kommt es dann nur, wenn alle zugrundeliegenden Aktien am letzten Bewertungstag wieder auf oder über ihren Basispreisen notieren. Gelingt das nicht, erhält der Investor eine bestimmte Anzahl der Aktie mit der schlechtesten Wertentwicklung sowie ggf. eine Barkomponente, die Bruchteile ausgleicht. Die Aktie, die dann über die Rückzahlungshöhe bestimmt, muss nicht zwangsläufig diejenige sein, die zuvor die Barriere unterschritten hat. Es ist denkbar, dass z.B. Aktie A die Barriere unterschreitet, sich dann aber erholt, während Aktie B zwar niemals auf oder unter die Barriere gefallen ist, am letzten Bewertungstag aber unter ihrem Basispreis notiert. Aktie B ist dann für die Auszahlung maßgeblich. Der Wert der gelieferten Aktie B und des etwaigen Barausgleichs ist in diesem Fall niedriger als 100% des Nominalbetrags.

Erhöhte Chancen und Risiken

Dass die schlechteste der Aktien die Rückzahlungshöhe bestimmt, ist ein klarer Nachteil. Auf der anderen Seite erhält der Investor allerdings ge-

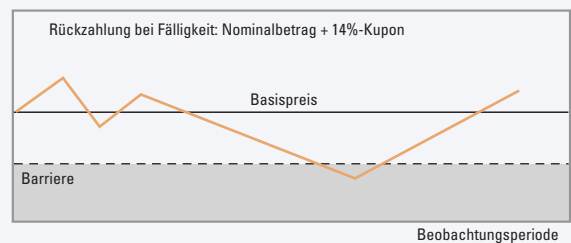
wöhnlich auch deutlich höhere Zinsbeträge. Auch der Abstand zur Barriere kann höher sein als bei einem vergleichbaren Single-Produkt. Eine wichtige Größe zur Bewertung der Risiken ist die Korrelation der Basiswerte untereinander. Bei einer geringen Korrelation ist die Gefahr einer Verletzung der Barriere größer, da es schneller zu einem „Ausreißer“ kommen kann. Genau wie bei anderen Typen von Aktienanleihen

**Abb. 36: Fiktives Beispiel für Rückzahlung – Szenario 1
Kursentwicklung des schlechtesten Basiswerts**



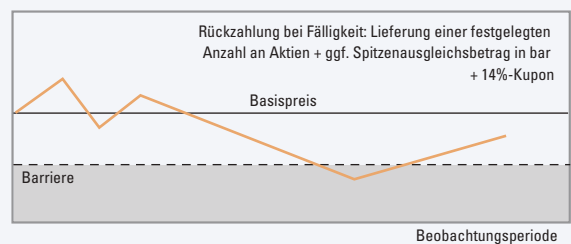
Der Kurs der Aktie mit der schlechtesten Wertentwicklung hat die Barriere während der Beobachtungsperiode nicht berührt oder unterschritten, und der Schlusskurs dieser Aktie notiert am Bewertungstag oberhalb der Barriere. In diesem Fall erhält der Anleger bei Fälligkeit den Nominalbetrag zuzüglich des Zinsbetrags.

**Abb. 37: Fiktives Beispiel für Rückzahlung – Szenario 2
Kursentwicklung des schlechtesten Basiswerts**



Der Kurs einer Aktie hat die Barriere während der Laufzeit zwar berührt oder unterschritten, am letzten Bewertungstag notieren jedoch die Schlusskurse aller Basiswerte wieder über dem Basispreis. Der Auszahlungsbetrag beläuft sich auch in diesem Szenario auf den Nominalbetrag plus Zinsbetrag.

**Abb. 38: Fiktives Beispiel für Rückzahlung – Szenario 3
Kursentwicklung des schlechtesten Basiswerts**



Der Kurs eines Basiswerts hat die Barriere während der Laufzeit berührt oder unterschritten, und der Schlusskurs eines Basiswerts notiert am letzten Bewertungstag auf Höhe oder unterhalb des Basispreises. In diesem Fall wird eine zu Laufzeitbeginn festgelegte Anzahl der Aktien mit der schlechtesten Wertentwicklung plus Zinsbetrag und gegebenenfalls der Spitzenausgleichsbetrag geliefert.

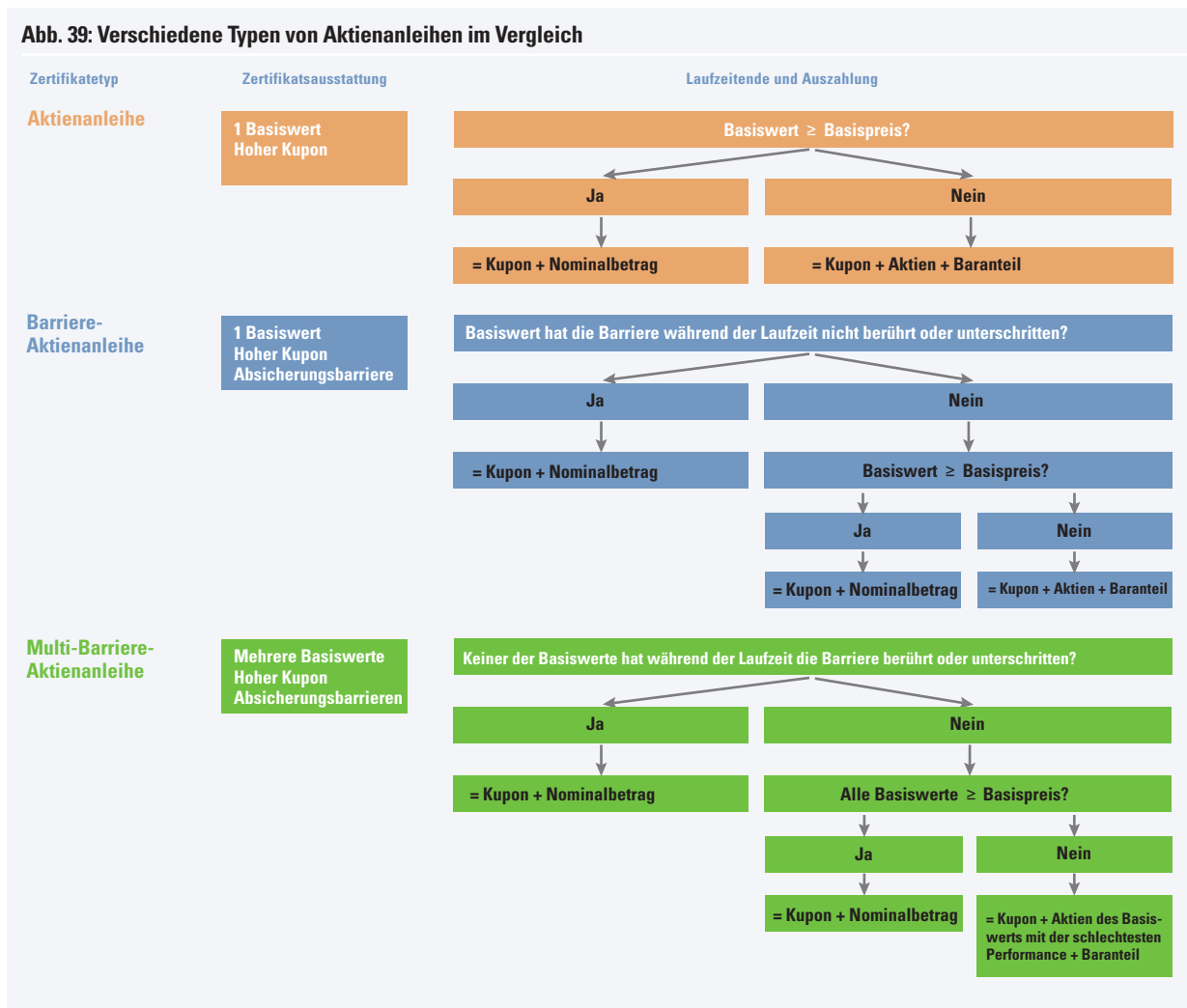
wird der Preis im Sekundärmarkt nicht nur von den Kursen der Basiswerte beeinflusst, sondern auch von Parametern wie dem Zinsniveau oder der impliziten Volatilität.

Fazit

Multi-Barriere-Aktienanleihen sind vor allem in Seitwärtstrends geeignet. Anleger sollten von leicht steigenden oder seitwärts tendierenden

Basiswerten ausgehen und bei allen Basiswerten zumindest deutliche Kursrücksetzer ausschließen. Die Kombination mehrerer Basiswerte ermöglicht höhere Zinsbeträge als bei vergleichbaren Single-Produkten und häufig auch größere Abstände zu den Barrieren. Allerdings ist auch das Risiko einer Barriereunterschreitung höher. Am Ende der Laufzeit bestimmt die Aktie mit der schlechtesten Wertentwicklung die Rückzahlungshöhe.

Abb. 39: Verschiedene Typen von Aktienanleihen im Vergleich



Multi-Barriere-Aktienanleihen sind durch mehrere Basiswerte und Barrieren gekennzeichnet.

Vor- und Nachteile von Multi-Barriere-Aktienanleihen		
Vorteile	Nachteile / Mögliche Kosten	Ausstattungsmerkmale / Marktfaktoren
<ul style="list-style-type: none"> + Vergleichsweise hoher Zinssatz + Chance auf positive Seitwärtsrendite + Teilabsicherung + Börsentäglich handelbar 	<ul style="list-style-type: none"> - Keine laufenden Erträge - Risiko von Kursverlusten/kein Kapitalschutz - Emittentenrisiko - Entgangene Dividenden/Zinsen - Korrelationsrisiko (Worst-of-Prinzip) - Begrenzte Gewinnchancen durch den Zinsbetrag - Aktienlieferung möglich 	<ul style="list-style-type: none"> +/- Währungsschutz (Quanto) +/- Einfluss von Faktoren wie implizite Volatilität, Zinsen etc. im Sekundärmarkt

Detaillierte Informationen zu Vor- und Nachteilen sowie Kosten und Ausstattungsmerkmalen finden Sie ab Seite 62.



Vor- und Nachteile von Zertifikaten

15.

Investments in Zertifikate und strukturierte Anleihen bieten Anlegern viele Vorteile. Andererseits sind solche Engagements jedoch auch mit Nachteilen verbunden. Auf den folgenden Seiten erläutern wir die wichtigsten allgemeinen sowie produktspezifischen Vor- und Nachteile.

Einige Eigenschaften sind genereller Natur. Hierzu zählen beispielsweise die Handelbarkeit oder das Emittentenrisiko (siehe hierzu auch Kapitel 2). Andere Vor- oder Nachteile sind produktspezifisch. Das heißt, sie gelten nur bei bestimmten Typen von Zertifikaten oder strukturierten Anleihen. Beispiele hierfür wären die Teilabsicherung oder gehebelte Partizipationsmöglichkeiten.

Weitere Vor- und Nachteile hängen von Ausstattungsmerkmalen ab. Ob sie letztlich ein Vor- oder ein Nachteil sind, liegt an der späteren Entwicklung des Basiswerts. Das vermutlich beste Beispiel hierfür ist die Währungssicherung (Quanto). Sie schaltet mögliche Wechselkurschwankungen zwischen dem Euro und einer Fremdwährung aus. Ob das vorteilhaft oder

nachteilig ist, hängt von der Entwicklung des Euro zur Fremdwährung ab. Gleiches trifft auch auf den Einfluss von Marktfaktoren wie der impliziten Volatilität zu. Sie beeinflussen häufig die Kursentwicklung während der Laufzeit, im sogenannten Sekundärmarkt. Dabei kann der Einfluss von Volatilität und anderen Größen sowohl positiv als auch negativ sein.

1. Allgemeine Vor- und Nachteile

Allgemeine Vor- und Nachteile treffen auf sämtliche Zertifikate und strukturierte Produkte zu.

– **Emittentenrisiko und keine Einlagensicherung**
Eine der bedeutendsten Eigenschaften von Zertifikaten und strukturierten Produkten ist das Emittentenrisiko. Sollten die Emittentin und die Garantin der Produkte insolvent werden, besteht die Gefahr eines Totalverlusts. Denn es besteht keine Einlagensicherung. Wir haben diesem Thema ein komplettes Kapitel gewidmet, damit Anleger dieses Risiko anhand bestimmter Kriterien besser einschätzen können (siehe Seite 8).

+ Vielseitige Produktstrukturen

Mit Zertifikaten und strukturierten Anleihen können Anleger bei vielen unterschiedlichen Marktrichtungen positive Erträge erzielen.

+ Flexible Handelbarkeit

In der Regel sind Zertifikate und strukturierte Anleihen bereits zu kleinen Beträgen börsentäglich handelbar. Anleger müssen daher nach dem Kauf nicht bis zum Laufzeitende investiert bleiben. Sie können an Werktagen in der Regel kaufen oder verkaufen. Der Handel ist in der Regel über die Börsen in Stuttgart und Frankfurt, aber auch außerbörslich möglich.

- Risiko von Kursverlusten

Die meisten Zertifikate und strukturierten Anleihen sind nicht mit Kapitalschutz ausgestattet. So übernimmt der Anleger die Risiken von Kursverlusten. Schlimmstenfalls kann es zum Totalverlust kommen, wenn der zugrundeliegende Basiswert auf null fallen würde. Auch bei Kapitalschutz-Zertifikaten kann es während der Laufzeit zu Kursverlusten kommen.

- Kündigungsrecht der Emittentin

Bei Open-End-Zertifikaten hat die Emittentin die Möglichkeit, die Zertifikate jederzeit unter Einhaltung einer Kündigungsfrist zu kündigen. Bei sämtlichen Zertifikatentypen kann es bei außergewöhnlichen Marktbedingungen zu einer außerordentlichen Kündigung kommen. Beides kann nachteilig sein, wenn der Basiswert zu diesem Zeitpunkt eine ungünstige Kursentwicklung aufweist. Möglich ist auch, dass der Anleger den Betrag nur zu ungünstigeren Konditionen wieder anlegen kann.

2. Produktspezifische Vor- und Nachteile

Neben den allgemeinen Vor- und Nachteilen gibt es eine Vielzahl von produktspezifischen Eigenschaften, die sich vorteilhaft oder nachteilig auswirken:

+ 100%ige Partizipation

Mit Open-End- und Partizipations-Zertifikaten können Investoren nahezu zu 100% an Erträgen aus der Kursentwicklung eines Basiswerts teilhaben. Allerdings müssen diese Erträge je nach Ausstattung möglicherweise noch um den Wechselkurs und die Managementgebühr bereinigt werden. Bei währungsgesicherten Produkten kann unter Umständen eine Quantogebühr hinzukommen.

+ Unbegrenzte Partizipation

Zertifikate ohne Cap bieten prinzipiell die Chance der unbegrenzten Partizipation an Kursbewegungen des Basiswerts. Bei Reverseprodukten gilt es zu beachten, dass der „Nullpunkt“ eine Art natürlichen Cap bei der positiven Partizipation an fallenden Notierungen darstellt.

+ Transparente Preisentwicklung

Bei Open-End- und Partizipations-Zertifikaten handelt es sich um einfache, leicht verständliche Strukturen. Ihre Kursentwicklung lässt sich vergleichsweise einfach nachvollziehen.

+ Prinzipiell unbegrenzte Laufzeit

Open-End-Zertifikate sind, wie es der Name schon andeutet, prinzipiell mit unbegrenzter Laufzeit ausgestattet. Diese Eigenschaft bietet die Möglichkeit, langfristige Strategien zu verfolgen.

- Keine laufenden Erträge

Die meisten Zertifikate liefern keine laufenden Erträge wie Dividenden und Zinsen. Erwartete Erträge des Basiswerts werden für gewöhnlich für die Finanzierung der Produktstruktur verwendet. Ausnahmen bilden Aktienanleihen oder andere strukturierte Anleihen.

-/+ Wechselkursentwicklung

Mit dem Kauf von nicht währungsgesicherten Zertifikaten setzt sich der Anleger den Wechselkursschwankungen aus. Das ist bei Investments in ausländische Basiswerte nachteilig, wenn der Euro gegenüber der Fremdwährung an Wert gewinnt und somit der Wert des Investments auf Eurobasis sinken würde. Legt allerdings der Dollar oder eine andere ausländische Währung gegenüber dem Euro zu, würde das für den Investor einen Zusatzertrag bedeuten.

+ Kapitalschutz

Inhaber von Kapitalschutz-Zertifikaten erhalten am Laufzeitende einen bestimmten Mindestbetrag zurückgezahlt. Mögliche Verluste sind daher per Fälligkeit ausgeschlossen oder zumindest begrenzt. Während der Laufzeit kann der Kurs jedoch unter das Kapitalschutzniveau sinken, was sich nachteilig auswirken kann, wenn der Anleger das Zertifikat verkaufen muss.

+ Teilabsicherung

Zertifikate mit Teilabsicherung schützen Anleger bis zu einem gewissen Niveau vor Kursverlusten. Solange der Basiswert die Barriere nicht berührt oder durchschreitet, erhält der Anleger z.B. bei Bonus-Zertifikaten am Laufzeitende mindestens den Bonusbetrag. Die Wahrscheinlichkeit, einen Verlust zu erleiden, ist geringer als bei einer direkten Anlage in den Basiswert. Allerdings bietet eine Teilabsicherung mit Barriere weniger Sicherheit als ein kompletter Kapitalschutz.

+ Risikopuffer durch Airbag

Airbag-Zertifikate bieten eine Teilabsicherung bis zu einem gewissen Niveau. Wichtig: Es ist keine Barriere. Bei Kursrückgängen des Basiswerts oberhalb des Absicherungsniveaus erhält der Anleger den Nominalbetrag ausbezahlt. Bei Kursen unter dem Absicherungsniveau verringert der Airbag den Verlust.

+ Nachträgliche Renditeoptimierung

Inhaber von Rainbow-Zertifikaten werden am Laufzeitende so gestellt, als hätten sie den Basiswert mit der besten Wertentwicklung übergewichtet. Durch diese nachträgliche Optimierung der Basiswerte kann der Anleger die Rendite optimieren – vor allem, wenn die Basiswerte eine geringe Korrelation zueinander aufweisen.

+ Positive Seitwärtsrendite

Mit verschiedenen Produkttypen können Anleger auch in Seitwärtsmärkten, also wenn der Basiswert am letzten Bewertungstag auf dem gleichen Niveau notiert wie zum Einstiegszeitpunkt, positive Renditen erzielen.

– Begrenzte Partizipation

Bei Zertifikaten mit Cap nimmt der Anleger nur bis zu einem bestimmten Niveau an der Wertentwicklung des Basiswerts teil. Die Gewinnchancen sind von vornherein begrenzt.

+ Positive Partizipation an fallenden Kursen

Reverse-Zertifikate bieten Investoren die Möglichkeit, auf fallende Kurse zu setzen.

– Aktienlieferung

Bei Aktienanleihen und Barriere-Aktienanleihen kann es zur Lieferung von Aktien kommen. Die gelieferten Aktien können erst nach der Einbuchung ins Depot des Anlegers verkauft werden.

In der Zeit zwischen Bewertungstag und dem Tag der Einbuchung in das Depot des Anlegers trägt der Anleger das Aktienkursrisiko, ohne eine Veräußerungsmöglichkeit zu haben.

+ Risikopuffer durch Discount

Aufgrund des günstigeren Einstiegspreises (Discount) verfügt der Anleger über einen Risikopuffer, der mögliche Kursverluste abfedert. Bei Kursrückgängen ist der Verlust im Vergleich zu einer direkten Investition in den jeweiligen Basiswert geringer.

– Kein Risikoaufschlag bei steigendem Referenzzins

Bei steigenden Zinsen ist die Zinszahlung von Floored Floater-Anleihen an einem Referenzzins wie dem Euribor[®] orientiert, der keinen Aufschlag für das Ausfallrisiko der Emittentin enthält. Daher können die Zinszahlungen unter den Anleihen unter Umständen niedriger sein als der Betrag, den Anleger erwirtschaftet hätten, wenn sie in ein anderes Wertpapier mit derselben Restlaufzeit und mit einem marktüblichen variablen Zinssatz investiert hätten.

+ Outperformance-Chance

Durch einen Partizipationsfaktor größer eins sind ab dem Basispreis höhere Kursgewinne möglich als mit einer Direktinvestition.

+ Optimaler Ausstiegszeitpunkt

Wenn der Schlusskurs des Basiswerts am Laufzeitende über dem Basispreis notiert, wird der Anleger bei Hi-Score-Zertifikaten so gestellt, als wäre er zum höchsten Schlusskurs während des Beobachtungszeitraums ausgestiegen.

– Wiederanlagerisiko

Bei einem vorzeitigen Laufzeitende, beispielsweise bei Express-Zertifikaten, kann es zum Wiederanlagerisiko für den Anleger kommen. Denn es kann nachteilig sein, wenn der Basiswert zu diesem Zeitpunkt eine ungünstige Kursentwicklung aufweist. Möglich ist auch, dass der Anleger den Betrag nur zu ungünstigeren Konditionen wieder anlegen kann.

3. Kosten

Investments in Zertifikate sind mit Kosten verbunden, die sich nachteilig auf den späteren Rückzahlungsbetrag auswirken können. Im Folgenden zählen wir die wichtigsten auf.

Managementgebühr

Bei Open-End-Zertifikaten fällt in der Regel eine Managementgebühr an. Diese deckt anfallende Kosten im Zusammenhang mit der Durchführung von auf den Basiswert bezogenen Transaktionen am Kapitalmarkt ab, die der Absicherung des Erfüllungsrisikos aus der Ausgabe der Wertpapiere dienen („Hedgingeschäfte“).

Quantogebühr

Darüber hinaus kann die Emittentin für die Währungssicherung eine sogenannte Quantogebühr erheben.

Entgangene Dividenden / Zinsen

Bei Zertifikaten und strukturierten Anleihen auf Aktien oder Aktienpreisindizes entgehen dem Investor mögliche Dividendenzahlungen. Die erwarteten Dividenden fließen stattdessen teilweise in die Finanzierung der Produktstruktur.

Transaktionskosten

Bei Wertpapiergeschäften müssen Anleger Transaktionskosten berücksichtigen, die Einfluss auf die spätere Rendite haben. Hierzu zählen Ordergebühren der Bank, aber auch Börsenplatzentgelte (sofern es sich um eine Börsenorder handelt) oder Kosten für das Setzen von Limits. Zum anderen können Depotkosten die Wertpapiergeschäfte verteuern. Je nach Gebührenmodell der Bank können fixe Depotkosten anfallen, aber auch ein bestimmter Prozent- oder Promillesatz des Depotvolumens. Die Tabelle (siehe unten) listet die Nettorenditen bei unterschiedlichen Kosten auf. Bei Ordervolumen von 1.000 Euro bzw. 5.000 Euro werden beispielhaft Gesamtkosten von 0, 10, 25 oder 50 Euro herangezogen.

BEISPIELE: AUSWIRKUNG VON TRANSAKTIONSKOSTEN UND SONSTIGEN ENTGELTEN AUF RENDITEN IN % UND RENDITEN IN % P.A.

Kosten insgesamt ¹		0 EUR					10 EUR				25 EUR				50 EUR			
Ordervolumen	Brutto- rendite in %	Netto- rendite in %	Laufzeit			Netto- rendite in %	Laufzeit			Netto- rendite in %	Laufzeit			Netto- rendite in %	Laufzeit			
			3 Monate	6 Monate	18 Monate		3 Monate	6 Monate	18 Monate		3 Monate	6 Monate	18 Monate		3 Monate	6 Monate	18 Monate	
			Kosten: 0%				Kosten: 1%				Kosten: 2,50%				Kosten: 5,00%			
Nettorendite in % p.a.			Nettorendite in % p.a.			Nettorendite in % p.a.			Nettorendite in % p.a.			Nettorendite in % p.a.						
1.000 EUR	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-0,99%	-3,90%	-1,97%	-0,66%	-2,44%	-9,40%	-4,82%	-1,63%	-4,76%	-17,73%	-9,30%	-3,20%	
	2,50%	2,50%	10,38%	5,06%	1,66%	1,49%	6,07%	2,99%	0,99%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-2,38%	-9,19%	-4,71%	-1,59%	
	5,00%	5,00%	21,55%	10,25%	3,31%	3,96%	16,81%	8,08%	2,62%	2,44%	10,12%	4,94%	1,62%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	
	7,50%	7,50%	33,55%	15,56%	4,94%	6,44%	28,34%	13,29%	4,25%	4,88%	20,99%	9,99%	3,23%	2,38%	9,87%	4,82%	1,58%	
	10,00%	10,00%	46,41%	21,00%	6,56%	8,91%	40,70%	18,62%	5,86%	7,32%	32,64%	15,17%	4,82%	4,76%	20,45%	9,75%	3,15%	
	15,00%	15,00%	74,90%	32,25%	9,77%	13,86%	68,08%	29,64%	9,04%	12,20%	58,45%	25,88%	7,97%	9,52%	43,89%	19,95%	6,25%	
	20,00%	20,00%	107,36%	44,00%	12,92%	18,81%	99,27%	41,16%	12,18%	17,07%	87,86%	37,06%	11,08%	14,29%	70,60%	30,61%	9,31%	
	25,00%	25,00%	144,14%	56,25%	16,04%	23,76%	134,61%	53,17%	15,27%	21,95%	121,18%	48,72%	14,15%	19,05%	100,86%	41,72%	12,33%	
	30,00%	30,00%	185,61%	69,00%	19,11%	28,71%	174,47%	65,67%	18,33%	26,83%	158,75%	60,86%	17,17%	23,81%	134,97%	53,29%	15,30%	
5.000 EUR			Kosten: 0%				Kosten: 0,20%				Kosten: 0,50%				Kosten: 1,00%			
			Nettorendite in % p.a.				Nettorendite in % p.a.				Nettorendite in % p.a.				Nettorendite in % p.a.			
	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-0,20%	-0,80%	-0,40%	-0,13%	-0,50%	-1,98%	-0,99%	-0,33%	-0,99%	-3,90%	-1,97%	-0,66%	
	2,50%	2,50%	10,38%	5,06%	1,66%	2,30%	9,50%	4,64%	1,52%	1,99%	8,20%	4,02%	1,32%	1,49%	6,07%	2,99%	0,99%	
	5,00%	5,00%	21,55%	10,25%	3,31%	4,79%	20,58%	9,81%	3,17%	4,48%	19,15%	9,16%	2,96%	3,96%	16,81%	8,08%	2,62%	
	7,50%	7,50%	33,55%	15,56%	4,94%	7,29%	32,48%	15,10%	4,80%	6,97%	30,91%	14,42%	4,59%	6,44%	28,34%	13,29%	4,25%	
	10,00%	10,00%	46,41%	21,00%	6,56%	9,78%	45,24%	20,52%	6,42%	9,45%	43,52%	19,80%	6,21%	8,91%	40,70%	18,62%	5,86%	
	15,00%	15,00%	74,90%	32,25%	9,77%	14,77%	73,51%	31,72%	9,62%	14,43%	71,45%	30,94%	9,40%	13,86%	68,08%	29,64%	9,04%	
	20,00%	20,00%	107,36%	44,00%	12,92%	19,76%	105,71%	43,43%	12,77%	19,40%	103,26%	42,57%	12,55%	18,81%	99,27%	41,16%	12,18%	
25,00%	25,00%	144,14%	56,25%	16,04%	24,75%	142,20%	55,63%	15,89%	24,38%	139,32%	54,70%	15,65%	23,76%	134,61%	53,17%	15,27%		
30,00%	30,00%	185,61%	69,00%	19,11%	29,74%	183,34%	68,33%	18,96%	29,35%	179,97%	67,32%	18,72%	28,71%	174,47%	65,67%	18,33%		

Bei sämtlichen Renditeangaben im Zertifikate-Kompass, wie etwa Bonusrenditen oder Maximalrenditen, handelt es sich um Bruttoangaben. Wenn Anleger beim Handel von Zertifikaten oder Hebelprodukten Transaktionskosten aufwenden müssen oder Depotgebühren zahlen, reduziert sich die spätere Nettorendite. Wie stark die Transaktions- und Depotkosten ins Gewicht fallen, hängt u.a. von Anlagebetrag, Haltedauer und Höhe der Rendite ab. Die Tabelle gibt einen Überblick über die Auswirkungen der Kosten. Ein Beispiel (eingerahmte Zahlen): Ein Anleger investiert 1.000 EUR; eine (Brutto-)Rendite von 10% wird ausgewiesen. Bei Kosten von insgesamt 1% sinkt die Nettorendite auf $(1 + 10\%) / (1 + 1\%) - 1 = 8,91\%$. Die annualisierte Rendite würde bei einer Haltedauer von 3 Monaten $(1 + 8,91\%)^{(12/3)} - 1 = 40,7\%$ betragen. Bei Haltedauern von 6 oder 18 Monaten liegen die annualisierten Renditen nach Kosten bei 18,62% bzw. 5,86%. 1) Transaktions- und Depotkosten; Quelle: Goldman Sachs International

Die Nettorenditen werden anhand von Investmentzeiträumen von drei, sechs oder 18 Monaten berechnet.

Ein Beispiel: Ein Anleger erzielt einen Gewinn von 10 Prozent. Entstehen ihm keinerlei Kosten, so beträgt die annualisierte Rendite bei drei Monaten Haltedauer $(1 + 10\%)^{(12/3)} - 1 = 46,41\%$. Bei sechs Monaten Investmentzeitraum wären es $(1 + 10\%)^{(12/6)} - 1 = 21,00\%$, bei 18 Monaten 6,56%. Kosten von 10 Euro – bei einer Anlagesumme von 1.000 Euro genau 1 Prozent – führen dazu, dass die Nettorendite p.a. bei drei Monaten Haltedauer von 46,41 Prozent auf $[(1 + 10\%) / (1 + 1\%)]^{(12/3)} - 1 = 40,70\%$ sinkt. Vergeht zwischen Kauf und Verkauf eine längere Zeit, ist die Auswirkung der Kosten geringer. So würde die Nettorendite p.a. bei 18 Monaten Haltedauer von 6,56 Prozent auf 5,86 Prozent sinken. Höhere Gebühren schlagen sich noch deutlicher nieder, wie die Tabelle zeigt.

4. Ausstattungsvarianten und Marktfaktoren

+ Unabhängigkeit von Volatilität

Bei einigen Produkttypen hat die Volatilität keinen Einfluss auf den Wert. Dies ist unter dem Gesichtspunkt einer leichteren Verständlichkeit zweifelsohne ein Vorteil, wenngleich die implizite Volatilität sich auch positiv auf den Wert von Zertifikaten oder strukturierten Anleihen auswirken kann.

+/- Quanto

Bei Quanto-Zertifikaten handelt es sich um Zertifikate, die das Wechselkursrisiko von vornherein ausschalten. Anleger können hierdurch keine Renditeverluste durch ungünstige Entwicklungen an den Devisenmärkten erleiden. Andererseits sind aber auch Wechselkursgewinne ausgeschlossen.

+/- Durchschnittsbildung / Asianing

Während bei Zertifikaten europäischen Typs für die spätere Abrechnung in der Regel der Schlusskurs am letzten Bewertungstag entscheidend ist, wird bei der asiatischen Ausübung bzw. bei der Performancemessung nach asiatischer Methode der Durchschnitt aus einer Vielzahl von Kursen gebildet.

Das „Asianing“ ist nachteilig, wenn der Basiswert einen kontinuierlichen Aufwärtstrend zeigt. Der Anleger würde dann mit einem Direktinvestment in den Basiswert eine höhere Rendite erzielen. Sollte jedoch der Kurs des Basiswerts kurz vor Laufzeitende einbrechen, wäre die asiatische Performancemessung die bessere Alternative.

+/- Gewinnbegrenzung / Cap

Bei Produktgruppen wie Discount-Zertifikaten ist der „Cap“ eine feste Produkteigenschaft. Andere Produktgruppen können entweder mit oder ohne Cap emittiert werden. Der Cap begrenzt zunächst die Gewinnmöglichkeiten, was nachteilig ist. Andererseits können durch eine solche Gewinnbegrenzung aber andere Ausstattungsmerkmale attraktiver werden, weil die vereinnahmte Prämie in die Produktstruktur investiert werden kann. Beispiele hierfür sind der Partizipationsfaktor oder der Mindestrückzahlungsbetrag bei Kapitalschutz-Zertifikaten.

+/- Einfluss weiterer Faktoren

Im Sekundärmarkt beeinflussen weitere Faktoren, insbesondere die implizite Volatilität, die Refinanzierungskosten der Emittentin und die Zinsen, den Wert vieler Zertifikate. Unter dem Gesichtspunkt einer besseren Verständlichkeit ist das nachteilig. Allerdings können sich die Marktfaktoren auch positiv auf den Wert der Zertifikate auswirken.

Indexdisclaimer

DAX® (Performance Index)

Die Bezeichnungen DAX®/X-DAX® sind eingetragene Marken der Deutsche Börse AG (der Lizenzgeber). Die auf den Indizes basierenden Finanzinstrumente werden vom Lizenzgeber nicht gesponsert, gefördert, verkauft oder auf eine andere Art und Weise unterstützt. Die Berechnung der Indizes stellt keine Empfehlung des Lizenzgebers zur Kapitalanlage dar oder beinhaltet in irgendeiner Weise eine Zusicherung des Lizenzgebers hinsichtlich einer Attraktivität einer Investition in entsprechende Produkte.

EURO STOXX 50®

Der EURO STOXX 50® Index und die im Indexnamen verwendeten Marken sind geistiges Eigentum der STOXX Limited, Zürich, Schweiz und/oder ihrer Lizenzgeber. Der Index wird unter einer Lizenz von STOXX verwendet. Die auf dem Index basierenden Wertpapiere sind in keiner Weise von STOXX und/oder ihren Lizenzgebern gefördert, herausgegeben, verkauft oder beworben und weder STOXX noch ihre Lizenzgeber tragen diesbezüglich irgendwelche Haftung.

Kospi 200 Index

The Product(s) is not sponsored, endorsed, sold or promoted by Korea Exchange (KRX). KRX makes not representation or warranty, express or implied, to the owners of the Product or any member of the public regarding the advisability of investing in securities generally or in the Product particularly or the ability of the KOSPI and (or) KOSDAQ Indexes to track general stock market performance. KRX's only relationship to the Licensee is the licensing of certain trademarks and trade names of KRX and of the KOSPI and (or) KOSDAQ Indexes which is determined, composed and calculated by KRX without regard to the Licensee or the Product. KRX has no obligation to take the needs of the Licensee or the owners of the Product into consideration in determining, composing or calculating the KOSPI and (or) KOSDAQ Indexes. KRX is not responsible for and has not participated in the determination of the prices and amount of the Product or the timing of the issuance or sale of the Product or in the determination or calculation of the equation by which the Product is to be converted into cash. KRX has no obligation or liability in connection with the administration, marketing or trading of the Product. KRX DOES NOT GUARANTEE THE ACCURACY AND/OR THE COMPLETENESS OF THE KOSPI INDEXES OR ANY DATA INCLUDED THEREIN AND KSE SHALL HAVE NO LIABILITY FOR ANY ERRORS, OMISSIONS, OR INTERRUPTIONS THEREIN. KSE MAKES NO WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, AS TO RESULTS TO BE OBTAINED BY LICENSEE, OWNERS OR THE PRODUCT, OR ANY OTHER PERSON OR ENTITY FROM THE USE OF THE KOSPI INDEXES OR ANY DATA INCLUDED THEREIN. KSE MAKES NO EXPRESS OR IMPLIED WARRANTIES, AND EXPRESSLY DISCLAIMS ALL WARRANTIES OF MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR A PARTICULAR PURPOSE OR USE WITH RESPECT TO THE KOSPI INDEXES OR ANY DATA INCLUDED THEREIN. WITHOUT LIMITING ANY OF THE FOREGOING, IN NO EVENT SHALL KSE HAVE ANY LIABILITY FOR ANY SPECIAL, PUNITIVE, INDIRECT, OR CONSEQUENTIAL DAMAGES (INCLUDING LOST PROFITS), EVEN IF NOTIFIED OF THE POSSIBILITY OF SUCH DAMAGES.

RDX®

The RDX (Russian Depository Receipts Index®) was developed and is realtime calculated and published by Wiener Börse AG (Vienna Stocks and Derivatives Exchange). The name of the Index and its abbreviation are protected by copyright law as trademarks. A non-exclusive authorisation for the use of the RDX® by Goldman Sachs International in conjunction with financial products was granted upon the conclusion of a license agreement with Wiener Börse AG.

Standard & Poor's

"Standard & Poor's®", "S&P®" and "S&P GSCI®" are trademarks of Standard & Poor's Financial Services LLC ("Standard & Poor's") and have been licensed for use by Goldman, Sachs & Co. Wertpapier GmbH. The Securities (including warrants and certificates) are not sponsored, endorsed, sold or promoted by Standard & Poor's and Standard & Poor's does not make any representation, warranty or condition regarding the advisability of investing in the respective security.

S&P GSCI® Excess Return Index

"Standard & Poor's®", "S&P®" and "S&P GSCI®" are trademarks of Standard & Poor's Financial Services LLC ("Standard & Poor's") and have been licensed for use by Goldman Sachs International. The certificates are not sponsored, endorsed, sold or promoted by Standard & Poor's and Standard & Poor's does not make any representation regarding the advisability of investing in the certificates. The S&P GSCI® Excess Return Index is not owned, endorsed, or approved by or associated with Goldman, Sachs & Co. or its affiliated companies.

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.goldman-sachs.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 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. Die in diesem Dokument enthaltenen Kursinformationen sind – soweit nicht anders angegeben – Bloomberg entnommen. 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 zu früheren Wertentwicklungen 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 Emittentin behält sich vor, die Emissionsgröße jederzeit zu erhöhen. 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. Dort finden sich auch für die seit dem 1. November 2007 begebenen Zertifikate nähere Angaben zu etwaigen Provisionszahlungen, die im Verkaufspreis enthalten sein können (wenn entsprechende Provisionszahlungen geleistet werden).

**Goldman Sachs International
Zweigniederlassung Frankfurt
Friedrich-Ebert-Anlage 49, MesseTurm
60308 Frankfurt am Main
www.gs.de**

Kompass und Broschüren

Mit den Publikationen der Kompass-Reihe und unseren Broschüren sind Anleger stets auf dem Laufenden. Rohstoffe, Währungen und Zertifikate sowie die BRIC-Staaten werden jeweils in einer Ausgabe der Kompass-Serie beleuchtet. Darüber hinaus finden Sie kompakte Broschüren zu einzelnen Produkttypen, beispielsweise zu Aktienanleihen, Discount-Calls und -Puts sowie zu Hebelprodukten. Auch können Sie verschiedene Online-Newsletter abonnieren wie beispielsweise den Rohstoff-Radar.

Aktuell arbeiten wir an Aktualisierungen von vielen unserer Broschüren. Aus diesem Grund kann sich der Versand auf dem Postweg verzögern. Selbstverständlich können Sie jederzeit die bestehende Version als PDF herunterladen. Gern senden wir Ihnen auch ein gedrucktes Exemplar der aktuellen Fassung zu.

Werfen Sie dazu einfach einen Blick auf unsere Internetseite www.gs.de. Dort stehen neben tagesaktuellen Daten auch viele Informationsquellen zum Download für Sie bereit. Sie können uns auch gern über unsere gebührenfreie Hotline 0800 674 63 67 kontaktieren.



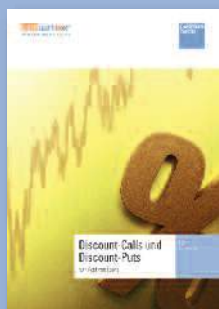
KnowHow
Monat für Monat viel Wissenswertes über Zertifikate, Hebel und Märkte.



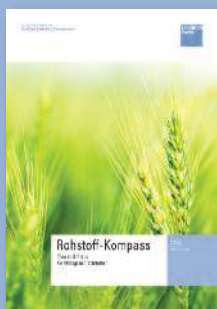
Hebelprodukte-Broschüre
Viel Wissenswertes zu Optionsscheinen, Mini-Futures und Turbos.



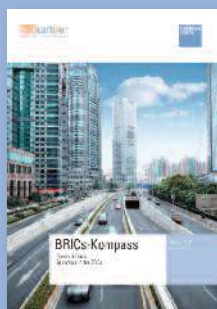
Aktienanleihen-Broschüre
Welche Chancen Aktienanleihen und Barriere-Aktienanleihen bieten.



Discount-Calls und -Puts
Kaum ein Finanzinstrument lässt sich so vielseitig einsetzen wie Discount-Calls und -Puts.



Rohstoff-Kompass
Wie Anleger in Metalle, Energieträger und Agrarprodukte investieren können.



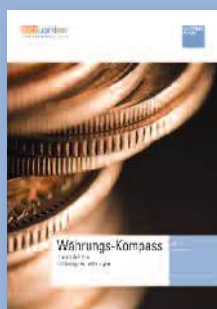
BRICs-Kompass
Die vier aufstrebenden Schwellenländer und ihr Potenzial für Anleger.



Discount-Kompass
Anlegen mit Rabatt – Discount-Zertifikate als Investmentalternative.



Bonus-Kompass
Die beliebte Aktienalternative mal ganz genau unter die Lupe genommen.



Währungs-Kompass
Währungen: Historisches und Aktuelles zur Anlage in Devisen.

Kontakt

Kostenfreie Hotline

Deutschland 0800 674 63 67

Internet www.gs.de

E-Mail zertifikate@gs.com

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

Nicole Mommsen, Friederike Walle

Redaktionelles Konzept

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

Lektorat

Anna-Luise Knetsch

Konzeption, Layout und Produktion

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

Stand

September 2017 / 8. Auflage

Datenquellen

Bloomberg L.P., Reuters, Deutsche Börse AG,
Deutscher Derivate Verband,
Goldman Sachs International

Fotonachweise

www.fotolia.com
S. 1, 3, 4: Dvoevnore; S. 6: Butch; S. 8: Alvov;
S. 10: Chrisberic; S. 13: Dudarev Mikhail; S. 15: Pavel;
S. 17: powell83; S. 20: Sashkin; S. 25: Aldas;
S. 29: Pavel; S. 34: Markus; S. 38: Paul Prescott;
S. 41: Alvov; S. 43: bank215; S. 46: momentscatcher;
S. 48: Romolo Tavani; S. 62: Pavel Chernobrivets

Der Goldman Sachs Zertifikate-Kompass kann kostenlos bei der Herausgeberin bezogen werden.

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

Hinweise

Alle Angaben im Zertifikate-Kompass 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.

