Discount-Zertifikate statt Barriere und Coupon

Discounter haben sich bewährt und bieten eine Alternative zu Barrier Reverse Convertibles.

PHILIPPE BÉGUELIN

Wenn an der Börse nicht viel läuft und die Kurse stagnieren, erzielen Discount-Zertifikate eine bessere Rendite als Aktien. Ein Discounter entspricht einer Aktie mit Rabatt und Deckel (Cap). Das Zertifikat ist günstiger als sein Basiswert, dafür ist der Gewinn beschränkt. Discounter gehörten in Deutschland lange zu den beliebtesten Produkten und sind dann wegen neuer Konkurrenten ins Mittelfeld abgerutscht. In der Schweiz ist das ausstehende Volumen nicht bekannt, an der Derivatbörse SIX Structured Products Exchange (SSP-X) werden derzeit 540 Discounter gehandelt. Das sind gut dreizehnmal weniger als von den beliebten Barriereprodukten mit Coupon (Barrier Reverse Convertibles).

Allerdings haben Discount-Zertifikate und Reverse Convertibles das gleiche Auszahlungsprofil (vgl. Grafik). Beide sind mit oder ohne Barriere erhältlich – gängig sind jedoch Reverse Convertibles mit und Discounter ohne Barriere.

Wie Discount-Zertifikate abschneiden, rapportiert traditionell die gleichnamige Studie von Deutsche Asset & Wealth Management, sie wurde kürzlich aktualisiert. Liegt der Basiswert am Verfalltag über dem Cap, erhält der Anleger einen Betrag in Höhe des Cap (Maximalrendite). Sonst erhält er die zugehörigen Aktien geliefert.

Für vorsichtige Anleger

Ist der Investor also bereit, den Kursgewinn zu begrenzen (und auf die Dividende zu verzichten), erhält er dafür mit dem Reverse Convertible einen Coupon ausgezahlt, oder aber er kauft einen Discounter mit Rabatt gegenüber der Aktie. Beide Produkttypen schneiden nur dann schlechter ab als die Direktinvestition, wenn die Aktien deutlich steigen.

Die Strategie hat sich bewährt. Gemäss Studie haben sich 59% der Discount-Zertifikate besser entwickelt als der zugrundeliegende Basiswert. Untersucht wurden 101 739 Discounter, die ab November 1999 emittiert wurden und vor Ende 2014 verfielen. Die Laufzeit betrug im Schnitt 423 Tage, also etwa vierzehn Monate. Gut zwei Drittel der Discounter bezogen sich auf Aktien und die übrigen auf Indizes.

Wer auf hohe Kursgewinne setzt, liegt mit Discountern falsch: Eine Rendite von 20% oder mehr wiesen lediglich 17% der Zertifikate auf, aber 31% der Basiswerte. Der Cap sorgt dafür, dass Discounter in einer Hausse zurückbleiben. Die maximale Rendite erzielten 55,9% der Zertifikate.

Vorsichtige Investoren kommen hingegen auf ihre Rechnung: Bei den Aktien und den Indizes, die einen Verlust erlitten, war die Rendite immerhin für 19% der zugehörigen Discounter positiv. Insgesamt erzielten 77% der Discounter eine positive Rendite, gegenüber bloss 59% der zugehörigen Basiswerte.

Ähnlich zeigt sich das Bild in der Schweiz: Selbst in den schlechten Jahren 2008 mit der Finanz- und 2011 mit der Eurokrise warfen im Durchschnitt immerhin 32% aller Discounter einen Gewinn ab (vgl. Tabelle). Das besagt eine im Juni publizierte Studie des Swiss Finance Institute (SFI). In den guten Jahren waren es 84%.

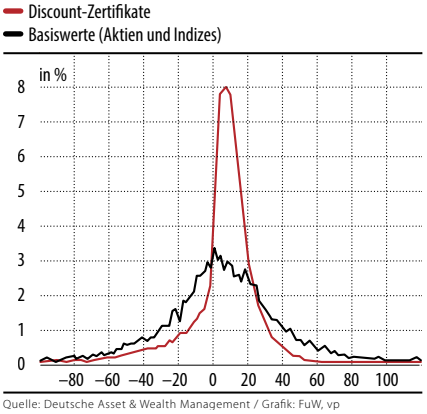
Die durchschnittliche Rendite (Median) der Discounter ist in den Krisenjahren besser als bei den Barrier Reverse Convertibles. Das ist auf den ersten Blick erstaunlich, denn die Barriere liefert einen Schutz, der bei den untersuchten Discountern fehlt. Grund dafür ist wohl der Umstand, dass sich Barrier Reverse Convertibles oft auf mehrere Aktien beziehen. Damit steigt das Risiko, dass mindestens eine davon unter die Barriere fällt. Discount-Zertifikate haben dagegen meist nur einen Basiswert und somit ein geringeres Abwärtspotenzial.

Bei hoher Volatilität kaufen

Der Unterschied zwischen Zertifikat und Basiswert ist gut ersichtlich anhand der Verteilungskurve. Sie verläuft für die Discounter steiler und ist weniger breit gestreut als für die Aktien oder die Indizes (vgl. Grafik). Negative sowie markant positive Renditen werden von den Basiswerten häufiger erzielt. Im Renditeintervall von 0 bis 20% lagen lediglich 28% der Basiswerte, aber 60% der Discounter.

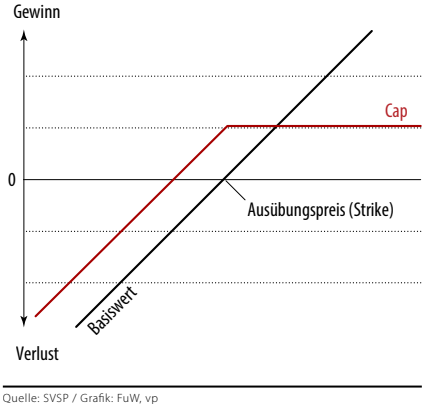
Der Kauf von Discountern empfiehlt sich, wenn die Volatilität am Aktienmarkt hoch ist. Die Zertifikate enthalten als Baustein eine Verkaufsposition (Short) in Call-Optionen. Bei hoher Volatilität sind die Calls teuer, dann bringt die Verkaufsposition mehr Ertrag. Das bewirkt einen grösseren Discount. Analog dazu ist dann bei Barrier Reverse Convertibles der Coupon höher oder die Barriere weiter unten. Für beide Produkte bietet hohe Volatilität demnach eine gute Einstiegsgelegenheit.

Discount-Zertifikate versus Basiswerte



Quelle: Deutsche Asset & Wealth Management / Grafik: FuW, vp

Auszahlungsprofil Discount-Zertifikat



Quelle: SVSP / Grafik: FuW, vp

Rendite von Discount-Zertifikaten und Barrier Reverse Convertibles

								Durchschnitt	
in %	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2008 und 2011	übrige Jahre
Discount–Zertifikate:									
Durchschnittliche Rendite (Median) in %	**–31**	**23**	**9**	**–1**	**12**	**10**	**5**	**–16**	**12**
Schlechtestes Viertel (25% Quantil)	–48	14	3	–21	6	5	1	–35	6
Bestes Viertel (75% Quantil)	–8	33	14	9	19	17	10	1	19
Anteil Zertifikate mit positiver Rendite	14	89	81	49	85	89	78	32	84
Barrier Reverse Convertibles									
Durchschnittliche Rendite (Median) in %	**–42**	**31**	**9**	**–6**	**10**	**7**	**4**	**–24**	**12**
Anteil Zertifikate mit positiver Rendite	1	91	82	39	90	94	78	20	87

Quelle: SFI