

Marktkommentar

Comeback der Zertifikate

- **Memory-Express-Zertifikate beliebte Zertifikatsgruppe**
 - **Lohnenswertes Investment im aktuellen Umfeld**

20.9.2019

Das Rekordtief der Zinsen in Europa bringt eine altbekannte Anlageklasse wieder ins Spiel, nämlich Zertifikate. Das Spektrum derer reicht von hoch spekulativ bis grundsätzlich konservativ. Im aktuellen Marktkommentar stellt die Bankhaus Krentschker & Co. AG Vor- und Nachteile der sogenannten Memory-Express-Zertifikate auf den Prüfstand. Ihre Attraktivität besteht darin, dass die Ertrags- und Risikopositionierung ziemlich genau zwischen Anleihen und Aktien liegt und der Investor von gleichbleibenden, leicht steigenden, aber auch sogar von leicht fallenden Märkten profitiert. In Deutschland gehört diese Zertifikatsgruppe mit einem Marktanteil von rund 26% und einem Investitionsvolumen von rund 18 Mrd. Euro zu den beliebtesten Zertifikaten.

Depot-Alternativen zu Einzelanleihen

Klassische Anleihen haben innerhalb eines Vermögensmanagements in Kombination mit Aktien und anderen Anlageklassen weiterhin eine wichtige Funktion als Risikosteuerungsinstrument. Jene Investoren aber, die bisher Einzelanleihen in ihren Depots hatten, müssen sich bei neuen Investments nach anderen Veranlagungen umsehen. Aufgrund ihrer Veranlagungsstrategie in Anleihen sind diese Investoren meist konservativ und wollen den Aktienanteil im Depot gering halten.

Die Gruppe der Memory-Express-Zertifikate scheint in der derzeitigen Börsenentwicklung goldrichtig für eher vorsichtige Anleger: Im Umfeld einer sich abschwächenden Konjunktur, aber bereits stimulierender Maßnahmen der Notenbanken ist eine zukünftige Kursentwicklung mit Verschnaufpausen, zwischenzeitlichen Korrekturen und wieder Erholungen durchaus wahrscheinlich. Größere Kursstürze sind natürlich nie auszuschließen, aber kein typisches Szenario für Phasen fallender Zinsen. Somit ist ein solches Zertifikat, das seine Rendite im Übrigen primär aus der erwarteten Volatilität und Entwicklung des Basiswertes generiert, eine interessante Alternative für jedes Depot. Wird die Rückzahlungsbarriere (untere Barriere) zudem noch deutlich unter dem aktuellen Börsenkurs des Basiswertes gewählt, so kann der Anleihecharakter des Zertifikats lange erhalten bleiben

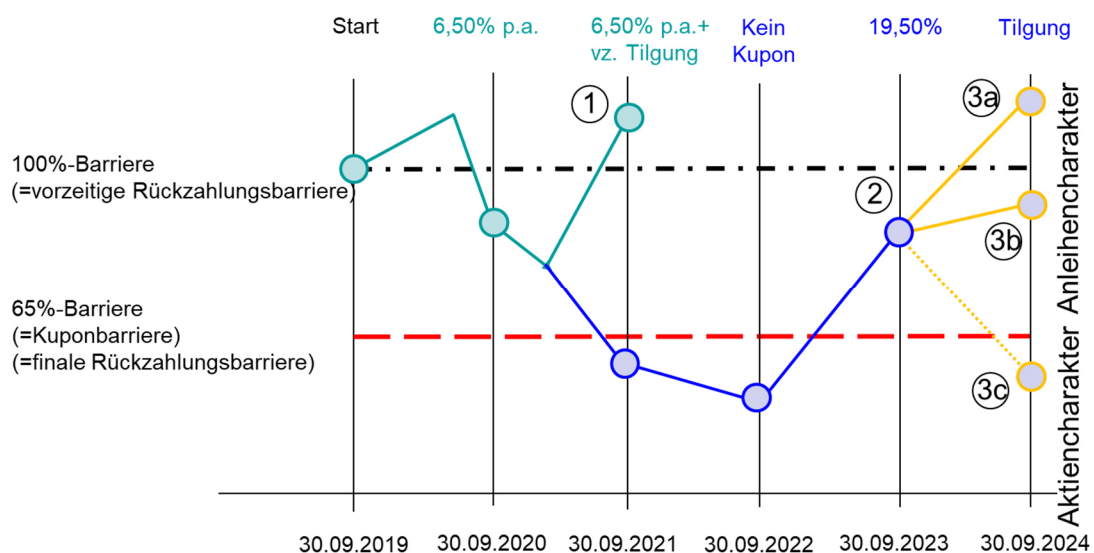
und verliert diese Eigenschaften nur bei stark fallenden Märkten. Der Vorteil für den Investor liegt in einer höheren Rendite als bei einer klassischen Anleihe und der Chance, dass der Charakter des Zertifikats während der Laufzeit einer Anleihe ähnlich bleibt. Der Nachteil zeigt sich bei stark steigenden Märkten, da die Gewinnchance nach oben im Gegensatz zur Aktie begrenzt ist bzw. bei stark fallenden Märkten das Zertifikat den Charakter einer Aktie einnehmen kann und dem Verlust der Aktie gleich sein kann. Fazit: Es gibt ein breites Feld an Börsenentwicklungen, die das Zertifikat lohnenswert machen.

„Express-Memory“ im Detail

Im Detail ist der Mechanismus eines Memory-Express-Zertifikats recht komplex: „Memory“ bezieht sich auf die Eigenschaft, dass nicht ausbezahlte jährliche Zinsen nachbezahlt werden können. „Express“ drückt aus, dass das Zertifikat bei positiver Entwicklung sogar vorzeitig, inklusive der bis dahin angefallenen Zinsen getilgt werden kann. Somit stecken bereits im Wort selbst die Haupteigenschaften dieses Zertifikats. An einem aktuell emittierten Beispiel eines Express-Memory-Zertifikates auf einen bekannten deutschen Autobauer wird das entsprechende Auszahlungsprofil dargestellt:

Das Zertifikat startet am 30.9.2019 und ist mit jeweils einmal im Jahr definierten Beobachtungstagen ausgestattet. Die Laufzeit beträgt (bei keiner vorzeitigen Tilgung) maximal 5 Jahre. Zwei Linien sind zu beachten: Auf der einen Seite das Startniveau (=100%), auf der anderen Seite 65% des Startniveaus.

Szenariodarstellung möglicher Kursverläufe:



Quelle: Beispielsrechnung: eigene Darstellung

Zinszahlung: Die untere 65%-Linie entscheidet an den ersten vier Beobachtungstagen, ob ein jährlicher Kupon bezahlt wird. Falls der Aktienkurs der Automobilaktie am jeweiligen jährlichen Beobachtungstag auf oder über der 65%-Barriere notiert, wird geprüft, ob etwaige Perioden aus der Vergangenheit, in denen noch keine Zinszahlungen erfolgten, nachgezahlt (=Memory) werden. Im Fall 1 (siehe Skizze) werden sowohl im ersten als auch im 2. Jahr die

Zinsen von 6,5 % p.a. sofort ausbezahlt. Im Fall 2 werden die Zinsen im Jahr 1 sofort ausbezahlt, in den Jahren 2 und 3 kommen die Zinsen in einen „Rucksack“ und werden erst nach dem Überschreiten der 65%-Barriere in einer der nächsten Jahre nachausbezahlt. Im Fall 2 werden nach dem 4. Jahr der Kupon des laufenden Jahres (6,5 %) und zusätzlich die Zinsen des Rucksackes (2x 6,5 %) in Summe also 19,5 % ausgeschüttet. Würde der Aktienkurs im Fall 2 bis zum Laufzeitende an keinem Beobachtungstag über 65% notieren, würden keine weiteren Zinszahlungen mehr erfolgen und der Inhalt des Rucksackes verfällt ebenfalls.

Tilgung: Für die Tilgung ist die 100%-Linie von entscheidender Bedeutung. Ist an einem der jährlichen Beobachtungstage der Kurs der Automobilaktie über 100% des Startwertes, so wird das Zertifikat vorzeitig getilgt. In unserem Fall 1 wäre die Laufzeit des Zertifikats nur 2 Jahre. Im Fall 2 hätte keine vorzeitige Tilgung stattgefunden, sondern es wird nun am letzten Beobachtungspunkt im Jahr 2024 festgestellt, ob die Aktie über 65% des Startwertes notiert. Ist dies wie im Fall 3a und 3b der Fall, so wird das Zertifikat gemeinsam mit der letzten Zinszahlung mit 100% getilgt und der Anleihecharakter des Zertifikats bleibt weitgehend bestehen. Fällt der Kurs der Automobilaktie jedoch am 30.9.2024 unter die 65%-Schwelle, so verliert das Zertifikat im Fall 3c seinen Anleihecharakter und wechselt augenblicklich in einen Aktiencharakter. Der Verlust entspricht nun dem eines Aktiendirektinvestments und kann im Extremfall auch zum Totalverlust führen. Der Vorteil kann noch in der bisherigen hohen Ausschüttung liegen, die zuvor bis zum Tilgungsende erzielt wurde.

Hohe Volatilität vorteilhaft

Für die anfänglich festgelegte Kuponhöhe ist von entscheidender Bedeutung, dass der Kauf eines solchen Zertifikats bei entsprechend hohen Volatilitäten zustande kommt. So sind Volatilitäten der Aktie von 30% bis 40% oder sogar mehr von Vorteil. Solche Volatilitäten sind vor allem nach stärkeren Rücksetzern am Aktienmarkt zu beobachten und bieten sehr gute Einstiegsmöglichkeiten. Neben dem – abgeschwächten – Kursrisiko der zugrunde liegenden Aktie ist auch das Emittentenrisiko relevant: Eine Zahlungsunfähigkeit oder ein behördlicher Eingriff (bail-in) gegenüber der emittierenden Bank würde voll auf den Anleger durchschlagen. So ist ein solches Produkt also keineswegs frei von Risiken, was auch aufgrund des höheren Kupons nicht weiter verwundert, es bietet aber sehr gute Chancen, fehlende Zinsen am Anleihenmarkt mit solchen Zertifikaten zu kompensieren.

Über das Bankhaus Krentschker

Das Bankhaus Krentschker wendet in seinem Vermögensmanagement konsequent das BalanceOne®-Konzept an. BalanceOne® bedeutet antizyklisches Investieren: Kaufen, wenn die Märkte fallen und verkaufen, wenn die Kurse steigen. Vom renommierten und anerkannten „Markttest-Institut“ FUCHS | RICHTER PRÜFINSTANZ wurde Krentschker bereits zweimal mit der Top-Bewertung „Sehr gut“ ausgezeichnet und damit unter die besten Privatbanken im deutschsprachigen Raum gereiht.

1923 vom Privatbankier Moritz Krentschker gemeinsam mit zwei weiteren Gesellschaftern gegründet, steht die Bankhaus Krentschker & Co. AG heute zu 100% im Eigentum der

Steiermärkischen Sparkasse. Als eigenständiges Tochterunternehmen der Steiermärkischen Bank und Sparkassen AG ist sie Teil der Solidität der größten südösterreichischen Bankengruppe. An den beiden Standorten Graz und Wien-Innere Stadt sind insgesamt rund 90 Mitarbeiter beschäftigt. Neben dem Vermögensmanagement bietet das Bankhaus Krentschker seinen Kunden auch das Sortiment einer Vollbank und Finanzierungen, insbesondere im Bereich Immobilien.

Foto: Vorstand Mag. Alexander Eberan © Krentschker

Für weitere Informationen kontaktieren Sie bitte:

Vorstand Mag. Alexander Eberan

T +43 512 74 83 - 0 oder +43 316 8030 - 388 02, alexander.eberan@krentschker.at

www.krentschker.at