HABEN SIE'S SCHON AUSPROBIERT?

Vor einem Jahr prognostizierten wir an gleicher Stelle eine Fortsetzung des Siegeszugs der Anlagezertifikate. Heute sind wir klüger. Nicht nur der Erfolg der populären Bonus- oder Express-Zertifikate hielt an. Die bekannten Auszahlungsprofile finden sich nun auch in strukturierten Fonds. Die HypoVereinsbank gehört zu den ersten Emittenten, die diese Strukturen in einem Fonds abbildet. Und wir sind vom Erfolg dieser neuen Produkte schon jetzt überzeugt.

Im Jahr 2007 ist die Welt der strukturierten Anlageprodukte also nicht nur rasant gewachsen, sie hat sich auch stark verändert. Im Dezember 2006 verabschiedete das Derivate Forum den viel beachteten Derivate Kodex, der Standards für eine faire Beziehung zwischen Emittenten und Anlegern setzt.

Im Sommer 2007 beschloss die Bundesregierung die Abgeltungssteuer auf Kapitalerträge. Trotz der Übergangsregelung für Zertifikate blieb der erwartete Dämpfer für die neue Anlageklasse bisher aus.

Viele Themen also für unser Jahrbuch 2007. Auch in dieser Ausgabe wollen wir einen Überblick über die Entwicklung geben, Zusammenhänge beleuchten und die Anlageklasse erklären. So klar und einfach der Nutzen der strukturierten Anlageprodukte ist, so schwer ist das tiefere Verständnis der dahinterliegenden Strukturen. Wir wollen dem Anleger den Zugang zu der immer noch jungen Anlageklasse erleichtern, wir wollen ihn natürlich auch überzeugen. Denn wir meinen, jeder, der sich mit Geldanlagen beschäftigt, sollte diese Produkte nicht unbeachtet lassen und sie einfach mal ausprobieren.

Ihr
Martin Weithofer
Managing Director Team Strukturierte Anlageprodukte

Inhalt

Z.MARKT

7 Der Zertifikate-Markt 2007: In der Anlegerwelt angekommen

12 Die Finanzmärkte 2007: Das Anlage-Universum

Z.STRATEGIE

19 Markt und Meinung

22 Für alle Marktphasen gewappnet

25 Direktanlage oder Zertifikat?

28 Mit Anlagestrategien zum Erfolg

34 Durchblick im Zertifikate-Dschungel

36 Vom Boom Osteuropas profitieren

Z.PRODUKTE

45 Die Lieblinge der Privatanleger

48 Index-Zertifikate: Ein ganzer Markt in einem Papier

50 Express-Zertifikate: Papiere mit Tempo

53 Bonus-Zertifikate: Kontrollierte Offensive

56 Strukturierte Anleihen: Mit Netz und doppeltem Boden

58 Strukturierte Fonds: Das Beste aus zwei Welten

62 Ideen und Innovationen

Z.HINTERGRUND

67 Hinter den Kulissen

72 Transparente Risikobewertung

75 Mehr Schutz durch Regeln

80 Mit der Abgeltungssteuer einen Schritt vorausdenken

83 Die Zertifikate-Branche etabliert sich

86 Zahlen, Daten, Fakten

89 Nur wer sich ändert, bleibt sich treu

ANHANG

96 Glossar

98 Wichtige Hinweise

100 Impressum

DER KONSERVATIVE OPTIMIST

EINE KLEINE CHARAKTERSTUDIE

Was ist das eigentlich für ein Mensch, der von den Erfolgen der Märkte profitieren will, gleichzeitig aber vor ihren Einbrüchen geschützt sein möchte?
Der sein Vermögen bewahren möchte, gleichzeitig aber durchaus bereit ist, gewisse Risiken einzugehen?
Der seine eigenen Kenntnisse bezüglich der Finanz- und Kapitalmärkte durchaus realistisch als eher bescheiden einschätzt und dennoch in komplexe Finanzprodukte investiert, etwa in strukturierte Anlagen? Diese Fragen stellte sich das Autorenteam des aktuellen Jahrbuchs und fand einige interessante Parallelen in den unterschiedlichsten Lebensbereichen.

DER »KONSERVATIVE OPTIMIST«

Ausgangspunkt der Suche war eine These: Unser gesuchter Typ vereint in sich zwei Eigenschaften, die eine produktive Beziehung eingehen: Er ist zugleich konservativ und optimistisch.

Konservativ im besten Sinne ist er, weil er Sinn für den Wert der Dinge hat, weil er durchaus bewahren will, weil Werte wie Familie und ein schönes Zuhause sein oder ihr Leben prägen. Optimist ist er, weil er daran glaubt, das letztlich alles gut geht, weil beispielsweise die Gründung einer Familie und ein eigenes Heim die Überzeugung und das Vertrauen voraussetzen, dass man in etwas investiert, das noch in langer Zukunft Früchte tragen wird. Der konservative Optimist weiß um seine Abhängigkeit von den Institutionen und schätzt daher ihre Verlässlichkeit. Aber er vertraut zugleich vor allem sich selbst und lässt sich die Entscheidungen zur Gestaltung seines Lebens nicht nehmen.

RENAISSANCE BÜRGERLICHER WERTE

Seit einigen Jahren zeichnet sich in Deutschland ein erneuter Aufschwung konservativer Werte ab. Das Phänomen wird als »neue Bürgerlichkeit« bezeichnet und versucht das Lebensgefühl zusammenzufassen, das sich seit Beginn des 21. Jahrhunderts zunehmend ausbreitet. Die Wurzeln des aktuellen Trends reichen allerdings bis in die 80er-Jahre zurück. Damals stellte der renommierte Trend- und Zukunftsforscher Matthias Horx als einer der Ersten die antibürgerlichen Ideale der Protestgeneration infrage und propagierte eine Wiederkehr von »Verantwortung« und einen »neuen Realismus«. 20 Jahre später wird die gesellschaftliche Entwicklung von einer neuen Bürgerlichkeit geprägt und die früher als spießig geltenden Wünsche und Sehnsüchte nach einem glücklichen Familienleben und einem schönen Zuhause beherrschen Lebensentscheidungen und Lifestyles.

COCOONING UND HOMING

Im Trend zum »Cocooning« oder in jüngerer Zeit zum »Homing« kristallisiert sich diese Entwicklung heraus. Darin spiegelt sich laut Markt- und Zukunftsforschern das Bedürfnis der Menschen, sich in einer zunehmend unsicheren und sich immer schneller drehenden Welt einen Raum des Rückzugs, der Ruhe und Erholung zu schaffen. Aber auch diese Bewegung ist nicht neu. Ebenfalls in den 80er-Jahren prägte Faith Popcorn, eine der führenden Zukunftsforscherinnen der USA, den Begriff des »Cocooning«. Das englische Wort heißt so viel wie »sich in einen Kokon einspinnen« und bezeichnet die Neigung, sich aus der Öffentlichkeit in die Privatsphäre zurückzuziehen. In jüngerer Zeit hat allerdings eher das »Homing« die Regie unter den Lebensphilosophien übernommen. Nach wie vor steht das Zuhause im Mittelpunkt des Lebens, jedoch öffnet sich das Heim nun verstärkt dem Besuch von Freunden. Es wird gemeinsam gekocht und gegessen, gespielt und Filme angesehen. Soziale Kontakte werden gepflegt, aber man trifft sich zu Hause, nicht an einem öffentlichen Ort.

FAMILIE UND ZUHAUSE ALS LEBENSMITTELPUNKT

Werte wie die Bedeutung der Familie, der Freunde und des Zuhauses als wiederentdeckter Lebensmittelpunkt führen zu einem anhaltenden Boom von Beschäftigungen wie Kochen und Gärtnern. Wiederum ist es das Zukunftsinstitut von Matthias Horx, das in der Studie »Living in the Future – Die Zukunft des Wohnens« die Trends »Homing« und »Gardening« beleuchtet: »Bausparverträge erleben eine Renaissance, Schrebergärten werden zum Lifestyle bei jungen Familien und vielen Leuten aus den Wissens- und Dienstleistungsbranchen.« Auch Designgrößen und Modemarken wagten einen Quereinstieg und beschäftigten sich mit den eigenen vier Wänden.

Zwischen den folgenden Kapiteln werden wir Ihnen den konservativen Optimisten und seine Lebensphilosophie näherbringen. Es wird sich zeigen, dass er dem Zeitgeist und dem aktuellen Lebensgefühl entspricht.

Z.markt

Die Finanzmärkte hielten 2007 einige Überraschungen bereit. Die Turbulenzen waren eine Bewährungsprobe, die Zertifikate problemlos meisterten. Großzügige Sicherheitspuffer bewahrten die meisten Zertifikate-Anleger vor Einbußen. Da ist es kein Wunder, dass sich das Wachstum der Zertifikate-Branche auch 2007 unvermindert fortsetzte. Denn gerade in Zeiten, in denen die Märkte nicht nur eine Richtung kennen, zeigt sich der Mehrwert der strukturierten Papiere.

DER ZERTIFIKATE-MARKT 2007: IN DER ANLEGERWELT ANGEKOMMEN

ERST DURCH ZERTIFIKATE SIND DERIVATE RICHTIG BEKANNT GEWORDEN

Bis vor wenigen Jahren waren Derivate (lateinisch: derivare = ableiten) wohl eher Chemikern ein Begriff als Privatanlegern. Die Forscher mit den Reagenzgläsern kannten sie als chemische Verbindungen, die sich aus anderen Stoffen ableiten lassen. Inzwischen sind Derivate auch Anlegern kein Fremdwort mehr. Sie verstehen darunter allerdings Finanzinstrumente, die sich aus Basiswerten wie Aktien, Zinsen oder Rohstoffen ableiten. Zu verdanken ist der heutige hohe Bekanntheitsgrad vor allem einer Derivate-Gattung: den Zertifikaten.

Der Zertifikate-Boom setzte im Jahr 2003 ein und bricht seitdem einen Rekord nach dem anderen. Einer der Interessenverbände der Branche, das Derivate Forum (die Emittenten aus dem Derivate Forum e.V. und dem zweiten Interessenverband Deutsches Derivate Institut e.V. gründen zum 1. Januar 2008 den gemeinsamen Deutsche Derivate Verband e.V.), analysiert seit September 2004 das Marktvolumen und geht davon aus, dass Anleger Ende Oktober 2007 rund 142 Milliarden Euro in Derivaten angelegt hatten. Anfang 2005 waren es noch 50 Milliarden Euro. Allein in den ersten 10 Monaten des Jahres 2007 verzeichneten die 13 Emittenten, die in der Statistik des Derivate Forums enthalten sind, einen Zuwachs des Marktvolumens von 18,4 Prozent (15,4 Milliarden Euro). Der Löwenanteil des Marktvolumens von gut 98 Prozent besteht aus strukturierten Anlageprodukten wie Zertifikaten, der Rest aus spekulativen Hebelprodukten wie Knock-out-Papieren und Optionsscheinen.

PARADIGMENWECHSEL

Die heutige Bedeutung der strukturierten Produkte ist eng mit der Erfolgsgeschichte der Zertifikate verknüpft. Bis zum Ende der 90er-Jahre handelten in erster Linie Börsenprofis mit Derivaten. Die Finanzinstrumente galten als hochspekulativ. Seither hat sich nach Ansicht des Vorsitzenden des Derivate Forums, Siegfried Piel, ein »Paradigmenwechsel« vollzogen. Die Banken schufen strukturierte Produkte, mit denen sich Anleger bei einem Kursrutsch gegen Verluste (teil-) absichern können. Die Zielgruppe ist also alles andere als spekulativ ausgerichtet. Der Clou für die Anleger besteht besonders darin, dass sie mit den entsprechenden Papieren auch die Chance haben, in seitwärts laufenden und fallenden Märkten Renditen zu erzielen.

Obwohl das erste Zertifikat, ein Indexpapier, bereits 1989 emittiert wurde, ist das Finanzinstrument erst etwa anderthalb Jahrzehnte später so richtig in der Welt der Privatanleger angekommen. Nach dem Börsencrash zur Jahrtausendwende suchten viele Anleger nach Anlagemöglichkeiten, mit denen sie ihr Kapital zumindest teilweise gegen Kursverluste schützen können.

Der Wunsch nach Absicherung ist mehr als eine vorübergehende Anlegerlaune. Während Zertifikate immer beliebter werden, verabschiedeten sich in Deutschland in den vergangenen Jahren immer mehr Anleger von ihren Aktieninvestments. Die Zahlen des Deutschen Aktieninstituts (DAI) belegen es: Waren im Jahr 2001 noch etwa 12,8 Millionen Anleger in Aktien und Fonds investiert, schrumpfte die Zahl der Aktionäre und Fondsbesitzer bis Mitte 2007 um rund 2,3 Millionen auf 10,5 Millionen. Das entspricht einem Rückgang von etwa 18 Prozent.

STEIGENDE ZERTIFIKATE-ANZAHL

Zertifikate haben sich neben traditionellen Anlageklassen wie Aktien, Fonds, Anleihen und Immobilien etabliert. Das zeigt nicht nur das rasante Wachstum des Marktvolumens, sondern auch die ständig steigende Anzahl der emittierten Zertifikate. Gab es in den ersten Jahren nach der Jahrtausendwende gerade ein paar Tausend dieser Papiere, so sind es heute bereits mehr als 250.000, und monatlich kommen Tausende hinzu. Das Deutsche Derivate Institut beziffert die gesamte Anzahl der Derivate auf rund 260.000, die sich in 128.000 Anlagezertifikate und 132.000 spekulative Hebelprodukte unterteilen.

MARKTANTEILE

Seit März 2007 veröffentlichen die 13 Emittenten, die an der monatlichen Marktvolumenstatistik des Derivate Forums teilnehmen, ihre konkreten Marktanteile. Die Daten gelten als Zeichen für die Offenheit der Banken und die Transparenz des Marktes. In der Statistik des Derivate Forums belegt die HVB mit einem Marktanteil von rund 13 Prozent den dritten Platz hinter der Deutschen Bank (rund 24 Prozent) und der DZ Bank (rund 18 Prozent). In der Kategorie der Express-Zertifikate liegt die HVB mit 22 Prozent sogar an zweiter Stelle. Das Haus bestätigt damit seinen Anspruch, zu den Top-Emittenten des wettbewerbsintensiven Marktes für Zertifikate zu gehören.

Den deutschen Derivate-Markt bestimmen rund 30 Emittenten. In keinem anderen Land gibt es einen so stark ausgeprägten Wettbewerb unter den Banken. Zu den Geldinstituten gehören Privat-, Genossenschafts- und Landesbanken, Sparkassen sowie internationale Investmenthäuser. Monatlich emittieren sie Tausende neue Zertifikate. Gemäß der Statistik der Derivate Forums beherrschen die vier größten Emittenten, zu denen auch die HVB gehört, 66 Prozent des Marktes. Vertrieben werden die Papiere mittlerweile in allen Bankfilialen, außerdem können Anleger Zertifikate auch bei Online-Banken erwerben.

FLEXIBLE INSTRUMENTE

Die schnellen Genehmigungsprozesse, die das Wertpapierprospektgesetz bei der Auflage von Zertifikaten zulässt, eröffnen den Banken die Möglichkeit, flexibel und kurzfristig auf die Marktsituation und die Bedürfnisse der Kunden einzugehen. Von der Idee bis zur Markteinführung dauert es zum Teil nur wenige Tage. Für die Flexibilität der Papiere spricht noch ein anderer Aspekt: Mit Zertifikaten kann man in sämtliche Anlageklassen investieren. Neben klassischen Vermögenswerten wie Aktien, Anleihen und Immobilien können Anleger ihrem Depot indirekt auch exotische Werte wie Rohstoffe, beispielsweise Kaffee oder Getreide, beimischen. Der Vorteil liegt auf der Hand: Aus der Fülle der Zertifikate mit den unterschiedlichsten Anlagethemen können Anleger sich die Papiere heraussuchen, die ihren konkreten Vorstellungen und Markterwartungen entsprechen.

TREND ZUR (TEIL-)ABSICHERUNG

Dominierten in den ersten Jahren nach der »Erfindung« der neuen Anlageklasse Index- und Discount-Papiere den Markt für Privatanleger, so haben die Emittenten inzwischen vielfältige Zertifikate-Typen entwickelt, um den Anlegerbedürfnissen gerecht zu werden. Besonders gefragt waren Ende Oktober 2007 laut Derivate Forum Garantie-Zertifikate mit einem Marktvolumenanteil von 31,5 Prozent. An zweiter Stelle folgten Bonus- und Teilschutz-Zertifikate (21,4 Prozent), dann Express- (16,1 Prozent) und Discount-Papiere (14,1 Prozent). Auch hier wird das Bedürfnis der Anleger nach (Teil-)Absicherung deutlich.

Zwar liegen Garantie-Papiere noch klar an erster Stelle. Der aktuelle Trend zeigt jedoch, dass Teilschutz-Zertifikate kräftig aufholen. So wuchs seit Januar 2007 die Kategorie der Express-Zertifikate mit einem Plus von 67 Prozent am schnellsten. Es folgten Discount-Zertifikate mit 35,4 Prozent und Bonus-Papiere mit 24,2 Prozent.

KURSKORREKTUREN ÜBERSTEHEN

Experten bezeichnen Zertifikate oft als »Alternative zur Aktie«. Zu Recht, denn zum einen beschreibt das die eigentliche Idee der Papiere: von steigenden Aktienkursen zu profitieren, ohne dabei dem vollen Risiko des Marktes ausgesetzt zu sein. Zum anderen setzt tatsächlich ein Großteil der Zertifikate auf Aktien. Das zeigten beispielsweise die Umsatzzahlen der monatlichen Statistik des Derivate Forums für Oktober 2007: Über 92 Prozent des Umsatzes von Anlagezertifikaten basierte auf Papieren mit Aktien beziehungsweise Aktienindizes als Basiswert. Weit abgeschlagen rangierten Hedgefonds (2,7 Prozent), Renten (2,4 Prozent) und Währungen/Rohstoffe (2,3 Prozent).

Auch wenn der Boom der Zertifikate in den vergangenen Jahren unverkennbar war und Experten dem Markt weiterhin deutliche Wachstumsraten zutrauen, so sind Zertifikate kein Wundermittel, die jederzeit Gewinne garantieren. Denn wie alle Investments sind auch sie abhängig von der Entwicklung der entsprechenden Märkte. Zwar können Anleger auch bei Seitwärts- und Abwärtstendenzen mit den Papieren Erträge erwirtschaften. Dennoch sind die meisten Zertifikate so ausgerichtet, dass Anleger an positiven Wertentwicklungen der Basiswerte partizipieren. Der typische Zertifikate-Anleger ist grundsätzlich Börsenoptimist, der sich zugleich gegen die Unwägbarkeiten des Marktes absichern möchte.

Dass die Konstruktionen auch halten, was sie versprechen, zeigte sich bei den Kurskorrekturen der vergangenen beiden Jahre. So sackte der DAX® im Sommer 2007 um gut 10 Prozent ab. Die großzügigen Sicherheitsschwellen der meisten Zertifikate wurden dennoch nicht verletzt und der Kapitalschutz zum Laufzeitende bleibt weiter bestehen. Wer sich vor den Kursrutschen Garantie-Zertifikate oder Teilschutzpapiere mit Sicherheitspolstern von 30, 40 oder sogar 50 Prozent ins Depot gelegt hatte, dem konnten die Kurskorrekturen nichts anhaben.

DIE ABGELTUNGSSTEUER

Durch die Abgeltungssteuer, die zum 1. Januar 2009 in Deutschland eingeführt wird, verändern sich die steuerlichen Rahmenbedingungen für Kapitalerträge (siehe auch Kapitel »Mit der Abgeltungssteuer einen Schritt vorausdenken«, Seite 80). Nach der neuen Gesetzgebung werden alle Erträge (inklusive Veräußerungs- und Einlösungsgewinnen) aus Wertpapieren, also auch aus Zertifikaten, mit 25 Prozent pauschal besteuert (zuzüglich Solidaritätszuschlag und gegebenenfalls Kirchensteuer). Derzeit sind Gewinne aus der Veräußerung von Wertpapieren, die nicht als Finanzinnovationen gelten, nach Einhaltung der einjährigen Spekulationsfrist noch steuerfrei, sofern diese Wertpapiere im Privatvermögen gehalten werden.

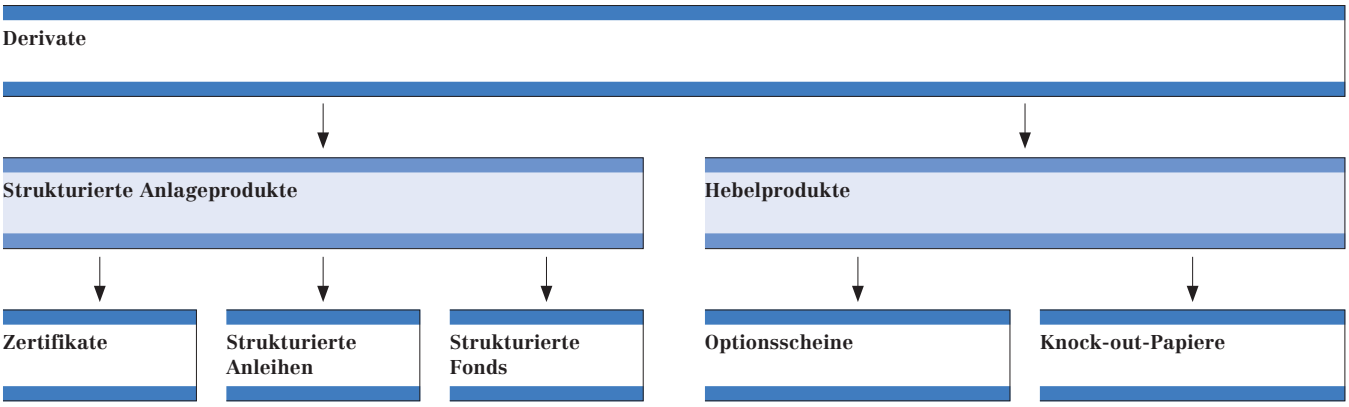
Besonders interessant ist die Sonderregelung für Zertifikate hinsichtlich der Übergangsfrist zwischen 2007 und 2009. Spekulationspapiere, also Wertpapiere, die keinen vollständigen Kapitalschutz bieten, die nach dem 14. März 2007 gekauft und ab dem 1. Juli 2009 verkauft oder fällig werden, unterliegen bereits der neuen Besteuerung. Die Schonfrist für Fonds wurde etwas großzügiger festgelegt. Anleger, die bis zum 31. Dezember 2008 in Fonds investieren und sich an die Spekulationsfrist halten, genießen eine zeitlich unbegrenzte Steuerfreiheit.

Nun kommt die aktuelle Tendenz der Emittenten, Zertifikate und Fonds miteinander zu kombinieren. Die HVB ist einer der Pioniere auf dem Gebiet dieser strukturierten Fonds (siehe auch Kapitel »Strukturierte Fonds: Das Beste aus zwei Welten«, Seite 58). Die bisher von Zertifikaten bekannten Auszahlungsprofile werden in dieser neuen Anlageklasse als Fonds angeboten. So können Anleger mit den strukturierten Fonds der HVB in den Genuss strukturierter Produkte kommen und zugleich die Steuervorteile des Fonds nutzen.

BLICK IN DIE ZUKUNFT

Unabhängig von den steuerlichen Bedingungen deutet alles darauf hin, dass das relativ junge Finanzinstrument Zertifikat auch weiterhin an Popularität gewinnt. Experten gehen davon aus, dass der Zertifikate-Boom auch in den kommenden Jahren anhält. Derivate-Forum-Chef Siegfried Piel glaubt, dass sich das Marktvolumen in den nächsten zwei Jahren auf 200 Milliarden Euro summieren wird.

DERIVATE-KATEGORIEN



Derivate teilen sich in zwei Hauptgruppen auf: risikoreiche Hebelprodukte, mit denen in erster Linie professionelle Investoren handeln, und strukturierte Anlageprodukte für Privatanleger, zu denen Zertifikate, strukturierte Anleihen und strukturierte Fonds gehören.

»Kaufe nur, was du verstehst.«

Martin Weithofer,
Managing Director Team Strukturierte Anlageprodukte

»PRIVATANLEGER WOLLEN EINFACHE PRODUKTE«

MARTIN WEITHOFER IM INTERVIEW

HERR WEITHOFER, DER ZERTIFIKATE-BOOM HÄLT AN. DER MARKT BIETET WEIT ÜBER 100.000 ZERTIFIKATE. WIE KÖNNEN ANLEGER DA DEN ÜBERBLICK BEWAHREN?

Die immer größere Anzahl der Papiere fördert zugegebenermaßen nicht immer den Überblick. Jedoch sollten sich die Anleger von großen Zahlen nicht beeindrucken lassen. Wer sich eine Meinung bildet und grundsätzlich weiß, was er will, wird fündig. Es gehört zur Philosophie der HVB, eingängige Papiere zu emittieren, deren Auszahlungsprofile schnell zu erfassen sind. Die Ausrichtung »Weiter – schneller – höher« passt nicht ins Konzept der HVB.

WAS HEISST DAS KONKRET?

Die HVB bringt vergleichsweise wenig Zertifikate auf den Markt, bis zu 30 Stück pro Monat. Andere Banken emittieren das Fünf- oder gar Zehnfache. Der Schwerpunkt unserer Basiswerte besteht aus soliden Vermögenswerten wie Blue-Chip-Aktien oder dem Dow Jones EURO STOXX 50®. Exotische und ausgefallene Basiswerte runden das Produktangebot ab.

DIE PHILOSOPHIE DER HVB KOMMT BEI DEN ANLEGERN AN.

Laut Derivate Forum liegt die HVB an dritter Stelle, gemessen an ihrem Anteil am deutschen Zertifikate-Markt.

Diese Zahlen unterstreichen den Leitsatz des Teams Strukturierte Anlageprodukte der HVB, nämlich »Anlageideen, die einleuchten« anzubieten. Das funktioniert. Den Anlegern geht es nicht um Masse, sondern um Solidität und Verständlichkeit. Die meisten Privatanleger interessieren sich für einfache und unkomplizierte Produkte, die ordentliche und zugleich realistische Renditechancen bieten. Wir stehen absolut hinter der Anlagephilosophie »Kaufe nur, was du verstehst«.

Wer Zertifikate kauft, sollte sich einen Überblick über die Finanzmärkte und Anlagethemen verschaffen. Denn schließlich ist der Investmenterfolg von der Entwicklung der entsprechenden Basiswerte der Papiere abhängig. Im Fokus stehen dabei Anlageklassen wie Aktien, festverzinsliche Wertpapiere (Anleihen) und Rohstoffe.

Für den Aktienmarkt ist der Deutsche Aktienindex (DAX®) ein wichtiges Barometer. Er beschreibt beispielhaft den Verlauf der Börse 2007: Die Experten erwarteten einen moderaten Anstieg von rund 300 Punkten auf 6900 Punkte, stattdessen schoss er auf Rekordhöhen von über 8.000 Punkten. Am 13. Juli 2007 erreichte er mit rund 8.152 Punkten eine zuvor nie gekannte Höhe. Selbst der bisherige Rekord vom Frühjahr 2000 (rund 8.136 Punkte) wurde übertroffen. Doch die Krise am US-Hypothekenmarkt ließ weltweit die Kurse wieder nach unten purzeln. US-Banken hatten in den Jahren zuvor verstärkt Hypothekenkredite an Schuldner schlechter Bonität vergeben und zudem in vielen Fällen für die Kredite variable Zinsen vereinbart. Durch die gestiegenen Zinsen konnten viele Schuldner ihre Zahlungen nicht mehr leisten – und die Kreditbanken schlitterten in die Krise. Betroffen waren auch deutsche Geldinstitute, die in den US-Kreditmarkt investiert hatten. In dieser neuen Situation herrscht nun Skepsis über den weiteren Verlauf der Aktienmärkte.

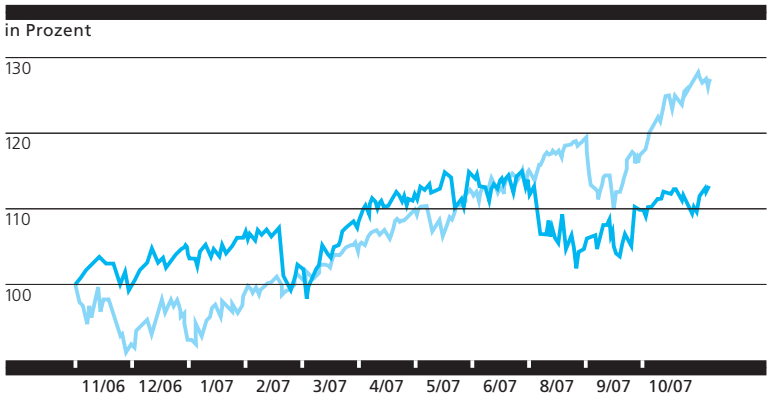
AKTIEN

Bekanntlich geben die US-Märkte den Ton an, nach dem sich auch die europäischen Märkte richten. Die Hypothekenkrise wird nach Auffassung der HypoVereinsbank die US-Wirtschaft vorübergehend schwächen, jedoch nicht abwürgen. Die Korrektur am Markt für private Immobilien wird demnach auch langfristig nicht zu einem drastischen Konsum- und Wachstumsrückgang führen.

In den vergangenen vier Jahren ging es an der Börse stetig nach oben. Und auch für die Zukunft zeigen sich die Marktexperten hinsichtlich des Aktienmarktes optimistisch. Das globale Umfeld bleibt intakt, so die HVB-Experten. Der Leiter der Aktien-Strategie der HVB, Gerhard Schwarz, erläutert: »Die Aktienmärkte sind im Gegensatz zur Jahrtausendwende aufgrund des aktuell robusten Gewinntrends der Unternehmen allgemein stabil und verfügen über ein sichtbares Steigerungspotenzial.«

Dies gilt insbesondere für den europäischen Aktienmarkt, dessen führendes Barometer der Dow Jones EURO STOXX 50® ist. Er umfasst die 50 größten börsennotierten Unternehmen der Eurozone. »Auch wenn eine zweistellige Performance für 2008 nicht unbedingt wahrscheinlich ist – der DJ EURO STOXX 50® hat in jedem Fall noch Luft nach oben. Darauf

WERTENTWICKLUNG IM VERGLEICH



DAX® Performance-Index
DJ EURO STOXX 50® Preis-Index

Dargestellter Zeitraum: 2.11.2006 bis 31.10.2007. Beide Indizes wurden per 2.1.2007 auf 100 Prozent indexiert.
Bitte berücksichtigen Sie, dass historische Betrachtungen keine Garantie für zukünftige Entwicklungen darstellen.

Quelle: Bloomberg

deutet auch dessen durchschnittliches Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) hin«, so Schwarz (siehe auch Kapitel »Markt und Meinung«, Seite 19). Das Durchschnitts-KGV für die Werte des DJ EURO STOXX 50® betrug 2007 rund 13. Zum Vergleich: Im Jahr 2001, also unmittelbar vor dem Börsencrash nach der Jahrtausendwende, betrug das Durchschnitts-KGV des DJ EURO STOXX 50® rund 45. Das zeigt, dass die Aktien moderat bewertet sind und somit Steigerungspotenzial haben.

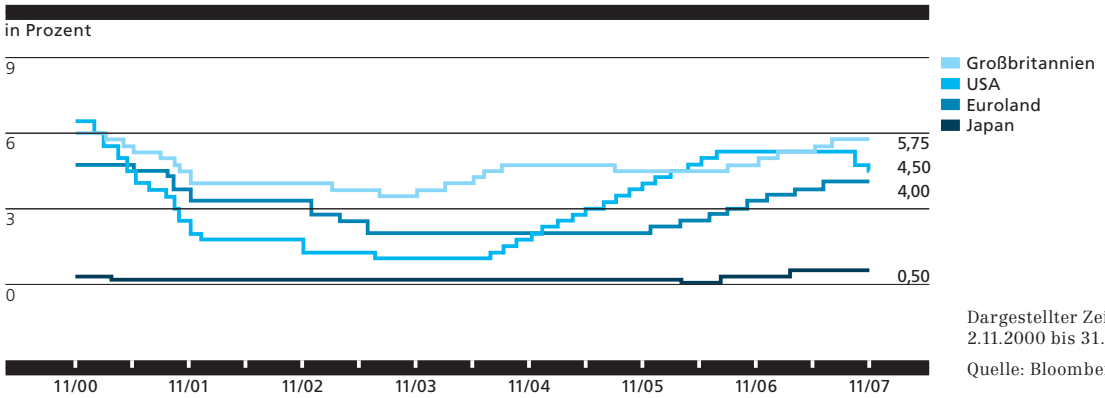
ZINSEN

Die Zinserwartungen trüben hingegen die Aussichten für Aktien. Nach Aussage von HVB-Marktexperten nehmen die Inflationsrisiken leicht zu. Insbesondere tragen der Anstieg der Öl- und Benzinpreise und sowie die weltweite Erhöhung der Lebensmittelpreise dazu bei. Zunehmende Inflationssorgen könnten die Zinsängste der Marktteilnehmer schüren und steigende Zinsen zur Folge haben. Höhere Zinsen verteuern die Kapitalaufnahme der Unternehmen und verschlechtern deren Finanzierungssituation, was sich wiederum negativ auf deren Aktienkurs auswirkt. Zugleich drücken steigende Zinsen die Kurse von Anleihen und schmälern dadurch die Performance von Festzinsanlagen. Allerdings wird es nach Auffassung der HVB zu keinem starken Inflationsschub kommen, da die Notenbanken durch ihre früheren Leitzinserhöhungen der Gefahr zunehmender Inflation bereits recht erfolgreich entgegengewirkt haben. Damit sollte sich der daraus resultierende Anstieg der Kapitalmarktrenditen in überschaubaren Grenzen halten.

ROHSTOFFE

Während die Rohstoffpreise zu Beginn des Jahres 2007 tief in den Keller fielen, konnten sie sich im Jahresverlauf wieder erholen und neue Höchstwerte anvisieren. So stieg der Preis der Ölsorte West Texas Intermediate Ende Oktober 2007 mit 93,72 US-Dollar pro Barrel auf eine historische Rekordhöhe. Das Barometer für die Rohstoffpreisentwicklung, der Dow Jones-AIG Commodity Index®, kletterte von rund 156 Punkten im Januar auf rund 184 Punkte im Oktober. Während Industriemetalle nur leichte Kursgewinne verzeichneten, verteuerten sich Edelmetalle, Getreide und Energie teilweise um mehr als 20 Prozent. Auch für die Zukunft erwarten die Experten steigende Rohstoffpreise.

ENTWICKLUNG DER LEITZINSEN IM VERGLEICH



Dargestellter Zeitraum: 2.11.2000 bis 31.10.2007.

Quelle: Bloomberg

OSTEUROPA-BOOM

Dass sich Informationen über den Markt und die verschiedenen Anlagethemen auszahlen können, zeigt auch der osteuropäische Markt (siehe auch Kapitel »Vom Boom Osteuropas profitieren«, Seite 36). Noch bis vor wenigen Jahren galten Länder wie Polen, Ungarn oder Tschechien als Börsengeheimtipps. Inzwischen sind deren Konjunkturmotoren angesprungen und mit ihnen die jeweiligen Leitindizes. Seit der EU-Erweiterung 2004 machten die Indizes ein Plus von jeweils mehr als 100 Prozent, die Börsenbarometer der jüngsten EU-Beitrittsländer Rumänien und Bulgarien legten sogar um mehr als 300 Prozent zu.

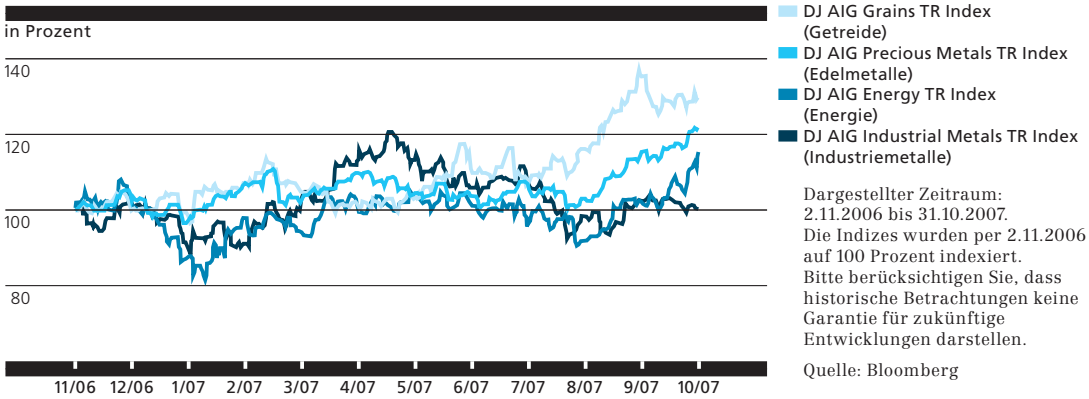
Insgesamt zwölf Staaten Mittel- und Osteuropas (MOE) gehören heute der EU an. Häufig wird für die Region die englische Bezeichnung CEE (Central and Eastern Europe) verwendet. Experten gehen davon aus, dass diese Staaten auch in Zukunft ihren wirtschaftlichen Aufschwung fortsetzen.

Der noch junge osteuropäische Aktienmarkt dürfte auch für Zertifikate-Anleger interessant sein, da sie mit Indexpapieren die einzelnen Märkte abdecken und so ihr Anlagerisiko streuen können. Eine noch breitere Diversifizierung ist durch das Investment in den länderübergreifenden Osteuropa-Index CECE® möglich. Er enthält 27 Blue Chips aus den Leitindizes der Länder Polen, Tschechien und Ungarn. Seit der EU-Osterweiterung im Jahr 2004 machte der Sammelindex ein Plus von rund 160 Prozent.

TRENDTHEMA ÖKOLOGIE

Noch vor ein paar Jahren wurden Öko-Investments zumeist nur müde belächelt. Inzwischen stehen Umweltfonds und Öko-Zertifikate hoch im Kurs, das Angebot hat sich innerhalb kürzester Zeit vervielfacht. Ein Grund dafür ist das öffentliche Interesse, das besonders durch die Klimaberichte und -konferenzen im Jahr 2007 entfacht wurde. Der Begriff Klimawandel ist Synonym für düstere Zukunftsprognosen geworden. Der Weltklimarat der UN, IPCC (Intergovernmental Panel on Climate Change), rechnete aus, dass sich bei gleich bleibendem Ausstoß von Treibhausgasen die globale Durchschnittstemperatur bis zum Jahr 2100 um drei bis vier Grad erwärmen wird. Die Folgen wären dramatisch: Schmelzende Polkappen und Gletscher würden die Ozeane ansteigen lassen, Küstenregionen und ganze Länder würden im Wasser verschwinden.

WERTENTWICKLUNG VERSCHIEDENER ROHSTOFFSEKTOREN



Dargestellter Zeitraum: 2.11.2006 bis 31.10.2007. Die Indizes wurden per 2.11.2006 auf 100 Prozent indexiert. Bitte berücksichtigen Sie, dass historische Betrachtungen keine Garantie für zukünftige Entwicklungen darstellen.

Quelle: Bloomberg

Unternehmen, die Elektrizität aus regenerativen Quellen wie Sonne und Wind produzieren oder dazu beitragen, umweltfreundliche Energie effektiv zu nutzen, gehört die Zukunft. Laut einer Studie der Münchener Unternehmensberatung Roland Berger werden in Deutschland bereits im Jahr 2020 mehr Menschen in der Umweltbranche beschäftigt sein als im Automobil- oder Maschinenbau. Anleger können vom Boom profitieren, indem sie in die entsprechenden Unternehmen investieren. Da der Markt für Privatanleger jedoch oft nur schwer zu überblicken ist, bietet es sich an, beispielsweise mit Zertifikaten in Fonds zu investieren, deren Manager nachhaltig ausgerichtete Unternehmen analysieren und das entsprechende Portfolio zusammenstellen.

IN ZERTIFIKATE INVESTIEREN

Jeder Anleger entscheidet selbst, in welchen Märkten und Themen er Geld anlegen möchte. Vor der Entscheidung ist jedoch die Information rund um die Investition von Bedeutung. Zugleich dürfte jedem klar sein, dass es an der Börse keine Garantien oder sicheren Prognosen gibt, wie das anfangs zitierte Beispiel der DAX®-Entwicklung im Jahr 2007 zeigt. Allerdings ist es mit Zertifikaten möglich, an den attraktiven Ertragschancen des Marktes teilzuhaben und zugleich Durststrecken schadlos zu meistern.

ZERTIFIKATE ZU AUSGEWÄHLTEN TRENDS 2007

Die HypoVereinsbank bietet Zertifikate an, mit denen Anleger von etablierten Märkten und zukunftsreichen Anlagethemen profitieren können. Beispielhaft dafür stehen die folgenden Papiere:

- Mit dem **HVB Bonus Zertifikat auf den CECE Extended EUR Index** (CECExt EUR®, WKN HV2CGA) können Anleger auf südosteuropäische Märkte setzen. Der Basiswert ist der Leitindex für Zentral-, Ost- und Südosteuropa und wird von der Wiener Börse berechnet. Er umfasst 47 Blue Chips der Länder Bulgarien, Kroatien, Polen, Rumänien, Slowenien, Tschechien und Ungarn. Das Papier hat eine Laufzeit von knapp fünf Jahren und verbindet die Chance auf einen Bonus von 33 Prozent mit einem Sicherheitspuffer von 35 Prozent. Falls der Index zum Laufzeitende um mehr als 33 Prozent steigt, nehmen Anleger daran uneingeschränkt teil. Falls die Sicherheitsschwelle von 65 Prozent verletzt wird, partizipieren Anleger ebenfalls 1:1 an der Indexentwicklung und es kann zu Verlusten kommen.
- Das **HVB Klimawandel Zertifikat** (WKN HV5S6F) setzt auf einen Korb aus drei etablierten Aktienfonds: Pioneer Funds – Global Ecology A, DWS Klimawandel und Julius Bär SAM Sustainable Water Fund. Die Fonds investieren in ökologisch ausgerichtete Unternehmen und Umwelttechnik. Anleger nehmen 1:1 an der höchsten monatlich festgestellten Durchschnittsentwicklung des Fondskorbs teil. Dadurch sichern sie sich die höchsten Stände während der fünfeinhalbjährigen Laufzeit.

AB IN DIE GLÜCKSSCHMIEDE!

- Anteil der Bevölkerung, für die die Familie am wichtigsten ist: 76 Prozent
- Anteil der Jugendlichen, für die Familie zum Glücklichsein gehört: 72 Prozent
- Anzahl der Hochzeitsmagazine in Deutschland: 6
- Anzahl der Scheidungsmessen: 1

FAMILIE ALS LEBENSMITTELPUNKT

Die Familie steht wieder hoch im Kurs. Zwar sinkt in Deutschland laut Statistischem Bundesamt immer noch die Zahl der Eheschließungen, doch wenden sich unabhängig davon immer mehr Menschen der Familie als Hort des Glücks und der Geborgenheit zu. Denn dabei bleibt eine wachsende Anzahl junger Eltern laut »Generationen-Barometer 2006«, einer Studie des Instituts für Demoskopie Allensbach und des FORUM FAMILIE STARK MACHEN, unverheiratet. Dieselbe Statistik besagt, dass für 76 Prozent der Bevölkerung die Familie der wichtigste Lebensbereich ist – vor dem Freundeskreis und dem Beruf. Und je größer der Zusammenhalt in der Familie, desto größer ist die Zufriedenheit.

KINDERGLÜCK

Diese Erkenntnis bestätigt eine Studie des Salzburger Glücksforschers Anton Bucher für das ZDF, die das Glücksempfinden von vier- bis zwölfjährigen Kindern untersucht hat: 84 Prozent der Kinder bezeichnen sich selbst als »total glücklich« oder »glücklich«. Für sie ist in erster Linie die Familie der Ort von Geborgenheit und Glück. Auch die Shell-Jugendstudie 2006 konstatiert eine Hinwendung zur Familie: »72 Prozent der Jugendlichen sind der Meinung, dass man eine Familie braucht, um wirklich glücklich leben zu können.« Die Familie biete emotionale und soziale Sicherheit.

EHE MACHT GESUND

Das Leben in der Familie ist sowohl konservativ als auch optimistisch, da es ein großes Maß an Vertrauen in die eigene Zukunft voraussetzt, eine Familie zu gründen. Wer sich darüber hinaus noch das Ja-Wort für den Rest des Lebens gibt, kann getrost als Optimist bezeichnet werden. Für die Institution Ehe spricht viel. So schrieb etwa die Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung aus Anlass des begehrten Hochzeitsdatums 7.7.2007: »Ökonomen und Sozialwissenschaftler haben die Ehe aus verschiedenen Blickwinkeln analysiert und kommen zu verblüffenden Ergebnissen: Wer heiratet, wird reicher, trinkt weniger Alkohol, nimmt weniger Drogen und bleibt gesünder als ein Single. Noch dazu sind Verheiratete glücklicher.« Und das Statistische Bundesamt verzeichnet seit 2004 sinkende Scheidungsraten.

DER SCHÖNSTE TAG IM LEBEN

Wer den Schritt in die Ehe wagt, hat heute mehr professionelle Unterstützung bei der Vorbereitung und Organisation des »schönsten Tags im Leben« als jemals zuvor. Über die ganze Republik und das ganze Jahr verteilt finden Hochzeitsmessen statt, auf denen Hochzeitspaare alles finden, was sie für ihr Fest brauchen – vom Catering über die Kleidung und den Friseur bis hin zur Tischdekoration. Darüber, wann und wo die Messen stattfinden, gibt das Internetportal www.hochzeitsmessen.de Auskunft. Und sollte die Absicht, sich fürs Leben zu binden, doch etwas zu optimistisch gewesen sein, gibt es seit Neuestem auch noch eine Scheidungsmesse – auf der weitgehend die gleichen Dienstleister ihren Service anbieten wie auf den Hochzeitsmessen: für die Scheidungsparty oder die neue Frisur zum neuen Lebensabschnitt.

Die Trauung ist jedoch populärer. Immerhin sechs Magazine beschäftigen sich ausschließlich mit dem Thema Hochzeit. Eine stattliche Anzahl dafür, dass jeder Mensch ein solches Magazin im Idealfall nur einmal im Leben braucht. Diese sind auf der Website www.hochzeitsmagazine.de zusammengefasst. Auf dieser Seite findet man auch die Links zu 16 Hochzeitsportalen, die den Brautleuten mit Rat und Tat zur Seite stehen.

Und wer sich den Stress ersparen möchte, den Tag selbst zu planen und zu organisieren, kann auf einen der immer zahlreicher werdenden Hochzeitsplaner zurückgreifen. Ursprünglich kommen die »Wedding Planner«, die den »schönsten Tag im Leben« generalstabsmäßig durchplanen, aus den USA. Sie sind inzwischen aber auch hierzulande zu einer festen Größe geworden. Der Reiseveranstalter DERTOUR bietet außerdem für die Flitterwochen einen Extrakatalog an: »Hochzeitsreisen ins Paradies«.

Z.strategie

Die Suche nach der perfekten Anlagestrategie ist so alt wie die Geldanlage selbst. Es gibt die verschiedensten Ansätze und Methoden und jeder Anleger muss entscheiden, welche für ihn die richtigen sind. Voraussetzung hierfür ist eine solide Kenntnis der Märkte und Produkte sowie der eigenen Anlagebedürfnisse. Wenn die Marktmeinung erst mal steht, gibt es zahlreiche Instrumente die dazu beitragen, sich im Zertifikate-Dschungel zurechtzufinden. Auch die Boomregion Osteuropa steht dem Zertifikate-Anleger offen.

MARKT UND MEINUNG

WELCHE FAKTOREN BEI DER EINSCHÄTZUNG DER BÖRSENENTWICKLUNG HELFEN

Wer in Zertifikate investiert, sollte eine Erwartung zur künftigen Entwicklung des Basiswerts haben. Dabei ist es hilfreich, bestimmte Börsenindikatoren ins Visier zu nehmen.

Im Gegensatz zum Aktieninvestment können Zertifikate sogar bei Kursverlusten oder in Seitwärtsmärkten hohe Renditen erzielen. Deswegen sind hier nicht nur steigende Märkte interessant, sondern auch Seitwärts- und Abwärtstrends. Bevor sie investieren, sollten Anleger sich allerdings eine Meinung über den Trend des Basiswerts gebildet haben.

Zertifikate-Anleger müssen mit ihrer Markterwartung nicht punktgenau liegen, sondern nur die tendenzielle Entwicklung (steigend/fallend/stagnierend) einschätzen. Doch wie kommt der Anleger zu seiner Meinung über die Marktentwicklung? Marktinformationen liefern Tages- und Finanzzeitungen sowie Online-Portale wie onvista.de, zertifikateweb.de oder finanztreff.de. Da die meisten Basiswerte von Zertifikaten Aktien und Indizes sind, bietet es sich an, deren Bewegungen unter die Lupe zu nehmen.

WICHTIGES INDIZ: DAS KGV

Eine wichtige Information, die über das Wachstumspotenzial einer Aktie Auskunft gibt, ist das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV). Das KGV drückt das Verhältnis vom Kurs zum Gewinn je Aktie aus. Errechnet wird das KGV, indem man den Kurs durch den Gewinn je Aktie teilt. Bei der Berechnung des KGVs für das laufende und die kommenden Jahre geht man vom geschätzten Gewinn je Aktie aus. Je niedriger das KGV, desto günstiger ist die Aktie bewertet und desto größer ist in der Regel das Kurspotenzial.

Zum Vergleich: Auf Basis der für die kommenden zwölf Monate erwarteten Gewinne ergibt sich für den DAX® per Oktober 2007 ein KGV von rund 14 im Gegensatz zu 25 im Jahr 2001. Der aktuelle niedrigere Wert spricht also für eine gesündere Bewertung der DAX®-Unternehmen und damit für weiteres Kurspotenzial des DAX®. Der Hintergrund: Die Gewinne sind bei einem vergleichbaren Punktestand des Index deutlich höher, die Gefahr einer Überhitzung an den Märkten daher niedriger. Das KGV ist insbesondere für einen Vergleich von Aktien einer Branche nützlich. Ist ein Unternehmen ohne erkennbaren Grund deutlich günstiger bewertet als seine direkten Wettbewerber, hat die Aktie Nachholpotenzial. Informationen zum KGV finden Anleger auf den Kursseiten der Finanzzeitungen.

WEITERE STIMMUNGSBAROMETER

Außer dem KGV gibt es noch andere Stimmungsbarometer für Aktienkurse:

- **Die Erwartungen der Experten**
  Analysten von Banken schätzen regelmäßig die Kursziele von Unternehmen. Daraus resultieren Empfehlungen, Aktien zu kaufen, zu verkaufen oder zu halten. Tages- und Finanzzeitungen sowie Online-Portale berichten darüber.
- **Die allgemeine Anlegerstimmung**
  Handeln die Anleger optimistisch oder pessimistisch – kaufen oder verkaufen sie? Das Prinzip von Angebot und Nachfrage bestimmt den Preis der Aktie. Optimismus führt zu steigenden Kursen, Pessimismus zu fallenden. Auch hierüber berichten die Medien. Vor allem die Kommentare renommierter Finanzredakteure geben Einblick in die Stimmung der Anleger.
- **Die Volatilität des Basiswerts**
  Die erwartete Volatilität ist das Maß für die zukünftige Schwankungsbreite des Kurses. So bedeutet eine Volatilität von 20 Prozent in einem Jahr, dass der Kurs mit einer $^2/_3$-Wahrscheinlichkeit zwischen 80 und 120 Prozent des aktuellen Kurswerts schwanken wird. Besonders wichtig ist diese Kennzahl für die Sicherheitsschwelle eines Zertifikats. Hat das Papier beispielsweise eine Sicherheitsschwelle von 80 Prozent (= 20 Prozent Sicherheitspuffer) und der Basiswert eine historische Volatilität von 20, könnte ein Zertifikat mit einem größeren Sicherheitspuffer sinnvoller sein. Zum Beispiel wird die Volatilität für die in den Indizes DAX®, MDAX® und TecDAX® enthaltenen Werte von der Deutschen Börse

ermittelt und veröffentlicht. Auch die Kursseite »HDAX-Werte im Überblick« der Börsen-Zeitung dient als Informationsquelle zum Thema Volatilität.

Diese Stimmungsbarometer können Indikatoren für bestimmte Kursszenarien sein. Völlig verlassen können sich Anleger darauf aber nicht. Außerdem kommen Einflussgrößen dazu, die Prognosen über Kursentwicklungen erschweren. Zum Beispiel: Gibt es ein Währungsrisiko? Kann es bei kleineren Werten zu Liquiditätsengpässen kommen? Ist der Streubesitz, also die am Markt frei handelbaren Aktien, gering, könnten starke Zu- oder Verkäufe enorme Kurssprünge nach oben oder unten auslösen.

WEITERE EINFLUSSFAKTOREN

Eine nicht zu unterschätzende Bedeutung für den Aktienmarkt hat die Entwicklung der Leitzinsen. Der Leitzins ist der Zinssatz, zu dem sich Geschäftsbanken bei ihrer Zentralbank Geld beschaffen können. Er beeinflusst den gesamten Rentenmarkt. Der europäische Zinsmarkt entwickelt sich in der Regel entsprechend dem US-Zinsmarkt. So sorgen Leitzinserhöhungen in den USA für Zinsängste in Europa, die wiederum den europäischen Anleihe- und Aktienmarkt negativ beeinflussen können.

Steigende Zinsen können die Finanzierungssituation von Unternehmen belasten, was sich schließlich negativ auf den Unternehmensgewinn und somit auf den Aktienkurs auswirkt. Niedrige Zinsen bieten hingegen einen guten Nährboden für steigende Aktienmärkte.

Eine weitere Kennzahl, die sich am deutschen Markt etabliert hat, ist der ifo-Geschäftsklimaindex (siehe Kasten). Steigt der Index, sind die Geschäftsaussichten günstig. Das beflügelt den Aktienmarkt. Andererseits können gute Konjunkturprognosen auch Vorboten für steigende Zinsen sein. Denn eine boomende Wirtschaft birgt auch immer Inflationsrisiken. Das faktische Wachstum der Volkswirtschaft eines Landes lässt sich anhand des Bruttoinlandsprodukts (BIP) bestimmen.

Um das Inflationsrisiko zu dämpfen, hebt die zuständige Zentralbank den Leitzins an. In der EU ist das die Europäische Zentralbank (EZB), in den USA das Federal Reserve System (Fed).

Tages- und Finanzzeitungen berichten regelmäßig über den Zinsmarkt und den ifo-Geschäftsklimaindex. Auch die Websites der Zentralbanken und des ifo Instituts veröffentlichen die relevanten Informationen.

IFO-GESCHÄFTSKLIMAINDEX

Ein bekanntes Konjunkturbarometer in Deutschland ist der ifo-Geschäftsklimaindex. Das Münchener Institut für Wirtschaftsforschung (ifo) befragt monatlich 7.000 Unternehmen zu ihrer Einschätzung der Geschäftslage und ihren Erwartungen für das folgende halbe Jahr. Die Antworten werden gewichtet und auf die Basis 100 bezogen. Das bedeutet: Bei einer neutralen Einschätzung des Geschäftsklimas liegt der Index bei exakt 100, bei einer besseren darüber, bei einer schlechteren darunter. Fällt der ifo-Index, kann das fallende Aktienkurse zur Folge haben. Steigt der Index, folgt ihm möglicherweise auch der Markt.

MIT DER MARKTMEINUNG ZUM PASSENDEN PRODUKT

Anleger können sich also auf Basis der genannten Indikatoren eine Meinung über einzelne Unternehmen oder ganze Märkte verschaffen. Dieses Wissen bildet dann die Grundlage für Investmententscheidungen. Wichtig ist, dass der Anleger Papiere und Basiswerte auswählt, die seiner Marktmeinung entsprechen. Um zu einer Marktmeinung zu kommen, muss der Anleger jedoch kein Marktprofi sein. Wer Unterstützung benötigt, kann auch seine Hausbank zu Rate ziehen.

Anleger, die sich eine Marktmeinung gebildet haben, finden schnell die passende Zertifikate-Kategorie. Einen Überblick, welches Zertifikat für welche Markterwartung geeignet ist, zeigt die unten stehende Grafik.

Was sie bei welchem Szenario erwartet, können Anleger dem Auszahlungsprofil des Papiers entnehmen. Dabei ist es wichtig, die Schutzmechanismen so auszuwählen, dass sie entsprechend der Marktmeinung des Anlegers das Kapital ausreichend absichern. Weiterhin ist die Laufzeit eines Produkts von Bedeutung. Denn für diesen Zeitraum sollte die Marktentwicklung der tendenziellen Einschätzung folgen.

Ein Beispiel: Geht man etwa davon aus, dass sich die Daimler-Aktie in den nächsten Jahren seitwärts entwickelt, ist es sinnvoll, beispielweise in ein Bonus-Zertifikat auf die Aktie mit mehrjähriger Laufzeit zu investieren. Denn entwickelt sich der Aktienkurs tatsächlich seitwärts, hat der Anleger durch den festen Bonusertrag zum Laufzeitende die Chance auf eine höhere Rendite als bei einem Direktinvestment.

Es gibt viele Informationsmedien, die es Anlegern ermöglichen, sich einen Marktüberblick zu verschaffen. Die Banken bieten darüber hinaus für alle Marktphasen die passenden Produkte an. Somit steht der Auswahl und der Entscheidung für ein passendes Produkt nichts mehr im Wege.

PRODUKTMATRIX

Markterwartung	↗	→	↘	↑	↓
All Time High	•			•	
Bonus	•	•	•	•	
Bonus Plus	•	•	•		
Extra Bonus	•	•	•	•	
Flex Bonus	•	•	•	•	
Relax Bonus	•	•	•		
Revival Bonus	•	•	•		
Express	•	•			
Alpha/Beta Express	•	•	•	•	•
Best Express	•	•	•	•	
Best of Alpha/Beta Express	•	•	•	•	•
easy Express	•	•	•		
Express Bonus	•	•	•		
Express Garant	•	•	•		
Favorit Best Express	•	•	•	•	•
Favorit Express	•	•	•	•	•
Favorit Express Garant	•	•	•	•	•
Flex Express	•	•	•		
Relax Express	•	•	•		
Garant	•	•	•	•	
Lineare	•			•	
Power	•			•	

Die Produktmatrix zeigt, welche Zertifikate-Kategorie beziehungsweise welche Variante für welche Markterwartung geeignet ist.

FÜR ALLE MARKTPHASEN GEWAPPNET

WIE MAN MIT ZERTIFIKATEN DEN BÖRSENZYKLUS MEISTERT

Angesichts der ungeheuren Vielzahl strukturierter Anlageprodukte ist es für Anleger nicht immer leicht, Klarheit darüber zu gewinnen, welches Produkt oder welche Produktkategorie in den unterschiedlichen Marktphasen am besten passt. Ein Blick auf den Börsen- und Konjunkturzyklus liefert hilfreiche Anhaltspunkte.

Der Konjunkturzyklus wird in der Regel in vier Phasen eingeteilt: Aufschwung (Expansion), Hochkonjunktur (Boom), Abschwung (Rezession) und Tief (Depression). Die Börse kennt im engeren Sinne nur zwei Phasen: die Hausse, also den steigenden Markt (Bullenmarkt), und die Baisse, den fallenden Markt (Bärenmarkt). Im weiteren Sinne spiegelt der Aktienmarkt aber auch Zwischenphasen wider: zum einen den Übergang von der Hausse zur Baisse und zum anderen den Übergang vom Tief zum nächsten Hoch.

VARIABEL EINSETZBARE PRODUKTE

Manche Produkte können nicht nur einer der genannten Marktphasen zugeordnet werden. Dazu zählen ganze Kategorien wie zum Beispiel Garantie-Zertifikate und strukturierte Anleihen (siehe auch Kapitel »Strukturierte Anleihen: Mit Netz und doppeltem Boden«, Seite 56). Sie sind grundsätzlich für alle Marktphasen geeignet und bieten dem Anleger 100-prozentigen Kapitalschutz. Alpha-Zertifikate, die unabhängig von der Marktentwicklung Erträge erzielen können, sind ebenfalls in allen Marktphasen einsetzbar.

Darüber hinaus gibt es Produktkategorien, die sich für mehrere Marktphasen anbieten. Hierfür haben die Emittenten diverse Varianten für einige »klassische« Zertifikate entwickelt. Ein Beispiel: Express-Zertifikate (siehe auch Kapitel »Express-Zertifikate: Papiere mit Tempo«, Seite 50). Neben dem »Klassiker«, der für seitwärts laufende und leicht steigende Kurse geeignet ist, bietet allein die HypoVereinsbank 11 Varianten an: für stark steigende Märkte, für seitwärts laufende und leicht fallende Märkte, für moderat bis stark fallende sowie für schwankende Kurse.

PRODUKTE FÜR DEN BULLENMARKT (= HAUSSE)

Es gibt aber auch Produkte, die nur für eine Marktphase geeignet sind. In der Phase des Bullenmarktes kommen vor allem Zertifikate infrage, bei denen die Chancen im Vordergrund stehen, die also zum Beispiel das Marktwachstum 1:1 abbilden oder eine überproportionale Partizipation an der positiven Kursentwicklung bieten.

Für Anleger, die sich auf einfache und kostengünstige Weise die Marktrendite sichern wollen, sind Index-Zertifikate die richtige Wahl (siehe auch Kapitel »Index-Zertifikate: Ein ganzer Markt in einem Papier«, Seite 48).

Wer dagegen an den Kursgewinnen eines Basiswerts überdurchschnittlich teilhaben möchte, dem bieten Power-Zertifikate den entsprechenden Hebel, die Partizipationsrate zu erhöhen. Umgekehrt sind Anleger durch die Sicherheitsschwelle partiell gegen Kursverluste abgesichert.

Für Investoren, die in Zeiten der Hausse sicher gehen möchten, dass sie nicht den richtigen Zeitpunkt verpassen, um die zuvor erzielten Gewinne zu realisieren, sind All-Time-High-Zertifikate die richtige Wahl. Sie bieten die unbegrenzte Partizipation an den Renditechancen der Aktienmärkte bei gleichzeitiger Sicherung erreichter Indexhöchststände auf Monatsbasis.

Wenn es Anzeichen dafür gibt, dass sich der Börsenzyklus auf seinen Scheitelpunkt zu bewegt und unklar ist, ob es weiter aufwärts, seitwärts oder nach unten geht, sollten Anleger einen Blick auf Bonus-Zertifikate werfen. Wie bei den Express-Zertifikaten gibt es auch hier neben dem »Klassiker« diverse Varianten, die – mit Ausnahme des Reverse-Bonus-Zertifikats – ebenso für unsichere Marktphasen geeignet sind (siehe auch Kapitel »Bonus-Zertifikate: Kontrollierte Offensive«, Seite 53).

ABSICHERUNG IN DER HAUSSE

Anleger sollten jedoch nicht nur auf die Chancen achten, sondern auch die Schutzkomponente berücksichtigen. Hier kommen Zertifikate infrage, die auf seitwärts laufende bis leicht fallende Kurse setzen.

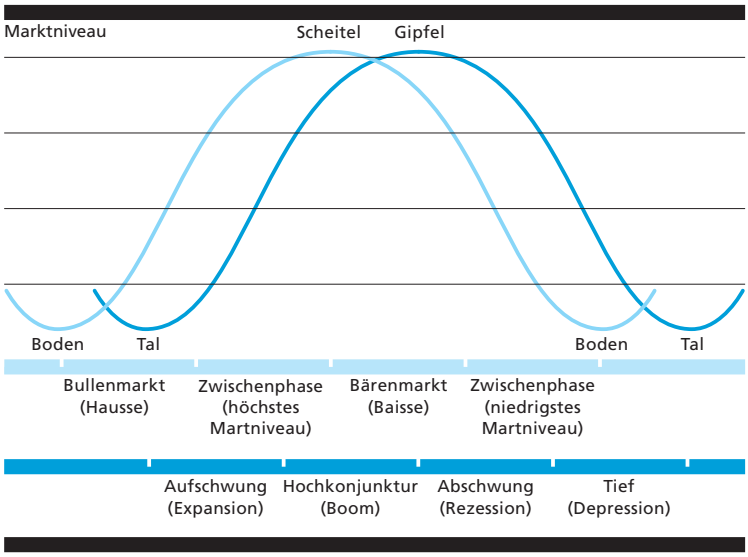
Hierzu zählen einige von der HVB emittierte Varianten des Express-Zertifikats. Mit nur einem Stichtag ist das Easy-Express-Zertifikat überschaubar und einfach konstruiert. Anleger haben die Chance auf vorzeitige Rückzahlung nach maximal zwei Jahren inklusive Fixertrag. Und das selbst dann, wenn der Basiswert bis zu einer festgelegten Schwelle fällt. Ganz ähnlich die Flex-Express-Zertifikate: Neben der vorzeitigen Rückzahlung bieten sie einen je nach Marktentwicklung gestaffelten Ertrag.

In der Phase zwischen Hoffen und Bangen sind darüber hinaus Twin-Win-Zertifikate eine Alternative. Sie bieten eine Rendite in steigenden und fallenden Märkten. Denn zum Laufzeitende wird die positive Entwicklung des Basiswerts durch den eingebauten Hebel bei der Rückzahlung häufig überproportional berücksichtigt. Der Clou: Auch Verluste des Basiswerts können 1:1 in einen Ertrag umgewandelt werden. Voraussetzung dafür ist, dass der Basiswert während der Laufzeit die Sicherheitsschwelle nicht berührt.

PRODUKTE FÜR DEN BÄRENMARKT (= BAISSE)

Das Universum der strukturierten Anlageprodukte bietet jedoch auch für die Phase der Baisse intelligente Produkte, die entweder die Schutzkomponente betonen oder Chancen auf

BÖRSEN- UND KONJUNKTURZYKLUS



Börsenzyklus
Konjunkturzyklus

Die Grafik zeigt den idealtypischen Verlauf des Börsenzyklus und des Konjunkturzyklus. Deutlich zu erkennen ist, dass der Aktienmarkt die konjunkturelle Entwicklung um einige Monate vorwegnimmt. Entscheidenden Einfluss auf den Konjunkturverlauf haben die Nachfrage der privaten Haushalte, die Investitionen der Unternehmen, die Einnahmen und Ausgaben des Staates sowie die Importe und Exporte. Im Börsenzyklus kommen die Erwartungen der Marktteilnehmer zur Konjunkturentwicklung und damit zur Gewinnentwicklung der Unternehmen zum Ausdruck.

Renditen in fallenden Märkten offerieren. Für Letzteres bieten sich zum Beispiel all die Produkte an, die durch den Namenszusatz »Reverse« (englisch für umkehren) darauf hinweisen, dass sie bekannte Strukturen »auf den Kopf« stellen.

So kehren etwa Reverse-Express- und Reverse-Bonus-Zertifikate das Prinzip der jeweiligen »Klassiker« einfach um: Für die vorzeitige Rückzahlung ist bei einem Reverse-Express-Zertifikat maßgeblich, dass der Basiswert an den jeweiligen Stichtagen auf oder unter einer definierten Schwelle liegt. Reverse-Bonus-Zertifikate verfügen über eine Schwelle, die festlegt, wie stark der Basiswert während der Laufzeit maximal steigen darf, damit der Bonus ausbezahlt wird. Weitere Reverse-Produkte gibt es auch bei Index- und Discount-Zertifikaten.

Wer hinsichtlich der Marktentwicklung nicht ganz so pessimistisch ist, kann auf Bonus- und Express-Zertifikate mit hohem Sicherheitspuffer zurückgreifen. Im Fall der Express-Zertifikate gibt es auch Konstruktionen mit abnehmenden Rückzahlungsniveaus. Hier kommt es auch dann zur vorzeitigen Rückzahlung, wenn der Basiswert leicht fällt.

VORBEREITUNG AUF DEN BULLENMARKT

Irgendwann ist die Talsohle durchschritten. Dann gilt es, sich für den kommenden Bullenmarkt zu rüsten und wieder Produkte ins Portfolio zu nehmen, die auch in steigenden Märkten Erträge bringen. Wie schon am Wendepunkt von Hausse zu Baisse kommen hier für unter anderem Bonus-Zertifikate inklusive der diversen Varianten infrage. Gleiches gilt für viele Express-Zertifikate, neben dem »Klassiker« zum Beispiel Varianten wie Relax-Express-, Best-Express-, Best-in-Express-, Express-Bonus- oder Express-Garant-Zertifikate. Auch die Twin-Win-Zertifikate stellen eine Alternative für die Phase zwischen Baisse und Hausse dar.

DIREKTANLAGE ODER ZERTIFIKAT?

ZERTIFIKATE SIND NICHT IMMER BESSER ALS DIREKTINVESTMENTS, HABEN ABER EINIGE VORTEILE

Direktanlage oder Zertifikat? Seit es Zertifikate gibt, beschäftigt diese Frage Anleger und Fachleute gleichermaßen. Eine für alle Marktphasen gültige Antwort lässt sich darauf nicht geben. Nimmt man allein die Performance, dann ist mal die Direktanlage und mal das Zertifikat besser. Diese Betrachtung greift allerdings zu kurz.

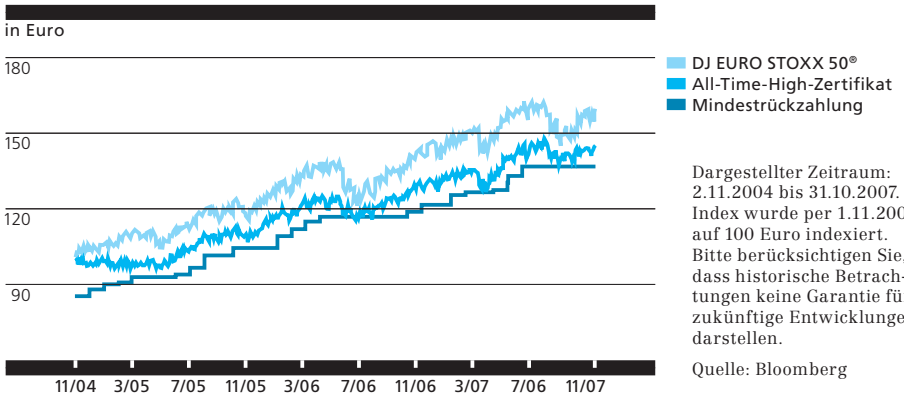
Wie bei allen anderen Anlageformen geht es natürlich auch bei Zertifikaten um Rendite. Aber eben nicht nur. Zertifikate sind gerade deshalb so erfolgreich, weil sie neben der Ertragskomponente ein anderes wichtiges Anlegerinteresse ansprechen: den Schutz vor möglichen Kursverlusten. Wer zum Beispiel ein Garantie-Zertifikat mit 100 Prozent Kapitalschutz zum Laufzeitende kauft, der nimmt bewusst eine geringere Renditechance als Ausgleich für die Sicherheitskomponente in Kauf. Andere Ausstattungsmerkmale von Zertifikaten, etwa die Sicherung erreichter Kurshöchststände, variable Sicherheitsschwellen, Markteinstieg zum optimierten Zeitpunkt oder Kauf eines Basiswerts mit einem Rabatt, helfen dem Anleger zum Beispiel, das Timingproblem der Aktienanlage zu lösen oder die Risikoposition zu verbessern. Das macht deutlich, dass die Frage »Direktanlage oder Zertifikat?« nicht allein mit Blick auf die Performance beantwortet werden kann. Die folgenden Beispiele zeigen besonders deutlich, was die strukturierten Anlageprodukte von einem Direktinvestment abhebt.

TIMINGPROBLEM GELÖST

Bei dem ersten Beispiel handelt es sich um das HVB All Time High Zertifikat auf den Dow Jones EURO STOXX 50® (WKN HV0AYY). All-Time-High-Zertifikate zeichnen sich dadurch aus, dass ihre Rückzahlung an den höchsten während der Laufzeit erreichten Kurs einer Aktie oder den höchsten Punktestand eines Index gekoppelt ist. Monat für Monat wird der Status quo an zuvor festgelegten Beobachtungstagen überprüft: Liegt der jeweilige Aktienkurs oder der Index höher als im Vormonat, wird der neue Höchststand »eingefroren«. Der Anleger partizipiert mit einem hohen Prozentsatz von zum Beispiel 85 Prozent (Partizipationsrate) am höchsten während der Laufzeit erreichten Monatsendwert. Am Laufzeitende wird Anlegern dieser Wert, multipliziert mit der Partizipationsrate, ausgezahlt.

Beim HVB All Time High Zertifikat auf den DJ EURO STOXX 50® (siehe Grafik 1) werden an den monatlichen Beobachtungstagen die jeweiligen Höchststände des Index zu 85 Prozent »eingefroren«. Der Index wurde am

GRAFIK 1: ENTWICKLUNG DES HVB ALL TIME HIGH ZERTIFIKATS AUF DEN DOW JONES EURO STOXX 50® (HV0AYY)



Dargestellter Zeitraum: 2.11.2004 bis 31.10.2007. Der Index wurde per 1.11.2004 auf 100 Euro indexiert. Bitte berücksichtigen Sie, dass historische Betrachtungen keine Garantie für zukünftige Entwicklungen darstellen.

Quelle: Bloomberg

1. Juli 2004 beim Stand von 2.806,62 Punkten auf 100 indexiert. Ende Mai 2007 hatte der DJ EURO STOXX 50® mit 4.512,65 Punkten – indexiert auf 160,79 – seinen bislang höchsten Stand an einem Monatsultimo erreicht. Seitdem beträgt die garantierte Rückzahlung 136,67 Euro (85 Prozent von 160,79), und das obwohl der Index per 31. August 2007 auf 4.294,56 Punkte – indexiert auf 153,02 Punkte – gesunken ist. Würde der Index weiter fallen, so wäre das Zertifikat überlegen, da die Rückzahlung zum Laufzeitende mindestens 136,67 Euro beträgt.

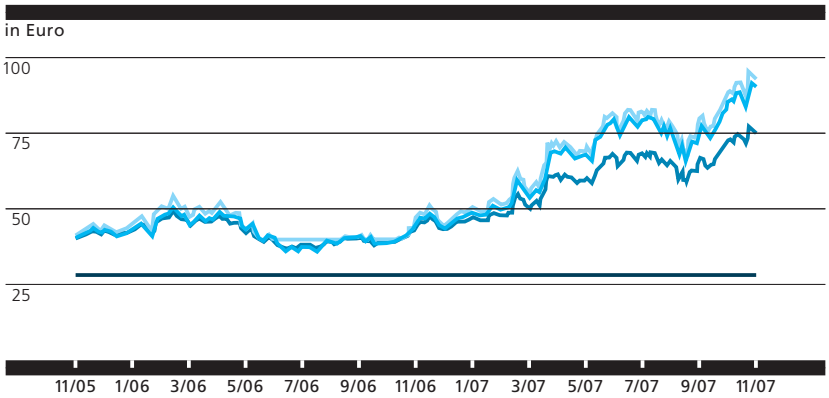
Anleger brauchen sich also über den richtigen Ausstiegszeitpunkt keine Gedanken zu machen, da durch die Höchststandssicherung ein bereits erzielter Wertzuwachs beziehungsweise ein erreichtes Kursniveau monatlich abgesichert wird. Eine Funktionalität, die ein Direktinvestment nicht bieten kann. Bei fallenden Kursen sind allerdings wie beim Direktinvestment Verluste möglich.

OUTPERFORMANCE INKLUSIVE TEILSCHUTZ

Die weiteren Beispiele sind die beiden HVB Power Zertifikate auf die Aktie der DaimlerChrysler AG (WKN HV091V) beziehungsweise auf die Aktie der Deutschen Telekom AG (WKN HV0EEE). Power-Zertifikate verfügen mit der Partizipationsrate über einen Hebel. Sie sorgt für eine überproportionale Teilnahme am Anstieg des Basiswerts und liegt je nach Ausgestaltung bei bis zu 200 Prozent. Das zweite wesentliche Element der Power-Zertifikate bildet die Sicherheitsschwelle. Sie liegt in der Regel zwischen 60 und 75 Prozent und sichert Anleger partiell gegen Kursverluste des Basiswerts ab.

Ein Power-Zertifikat kann also Gewinnchancen maximieren und gleichzeitig die Risiken begrenzen. Am Ende der Laufzeit ist für das Auszahlungsprofil neben dem Kurs des Basiswerts entscheidend, ob die Sicherheitsschwelle während der Laufzeit berührt oder durchbrochen wurde. Ist das nicht der Fall und liegt der Kurs des Basiswerts über dem Startniveau, profitieren Anleger entsprechend der Partizipationsrate am Kurszuwachs. Liegt dagegen der Kurs des Basiswerts am Laufzeitende zwischen dem Startniveau und der Sicherheitsschwelle, also im Minus, greift der Kapitalschutz. In diesem Fall wird das Zertifikat zum Nominalwert zurückgezahlt. Wird die Sicherheitsschwelle allerdings verletzt, entfällt der Kapitalschutz, und es kann zu Verlusten kommen.

GRAFIK 2: ENTWICKLUNG DES HVB POWER ZERTIFIKATS AUF DIE AKTIE DER DAIMLERCHRYSLER AG (HV091V)



Rückzahlung
Power-Zertifikat
Daimler-Aktie
Sicherheitsschwelle

Dargestellter Zeitraum: 2.11.2005 bis 31.10.2007. Bitte berücksichtigen Sie, dass historische Betrachtungen keine Garantie für zukünftige Entwicklungen darstellen.

Durch die Trennung von Chrysler notiert die Aktie seit dem 9.8.2007 als Daimler-Aktie.

Quelle: Bloomberg

PRODUKTE IM DETAIL

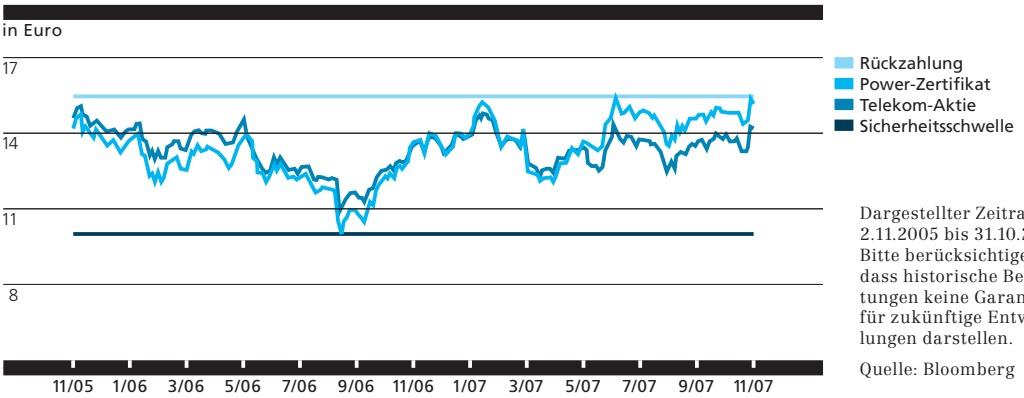
Das HVB Power Zertifikat auf die Aktie der DaimlerChrysler AG (siehe Grafik 2) konnten Anleger zu einem anfänglichen Verkaufspreis von 40,52 Euro (zuzüglich Ausgabeaufschlag) erwerben. Dieser Wert entsprach dem Schlusskurs der DaimlerChrysler-Aktie am 8. August 2005. Die Sicherheitsschwelle liegt bei 70 Prozent (28,37 Euro) und wurde bisher nicht berührt. Der Kurs der Aktie lag per 31. Oktober 2007 mit 76,31 Euro über dem Startniveau, sodass Anleger entsprechend der Partizipationsrate von 150 Prozent an dem Kurszuwachs von 35,79 Euro teilhaben würden. Per Ende Oktober 2007 wäre das Papier zu 94,21 Euro je Zertifikat zurückgezahlt worden [40,52 Euro + (35,79 Euro x 1,5)]. Das Zertifikat wird aber erst am 11. August 2008 fällig. Eine weiterhin positive Entwicklung der DaimlerChrysler-Aktie vorausgesetzt, können Anleger mit einem Investment in das Zertifikat ihre Renditechancen gegenüber der Direktanlage deutlich verbessern.

An dem HVB Power Zertifikat auf die Aktie der Deutschen Telekom AG lässt sich sehr gut die Teilschutzkomponente nachvollziehen. Die Aktie lag bei Emission Ende April 2005 bei 15,39 Euro. Bis auf eine kurze Phase im Sommer 2005 notierte die Aktie seitdem unter ihrem Startniveau. Da allerdings auch die Sicherheitsschwelle bei 65 Prozent (10,01 Euro) bislang nicht berührt wurde, gilt bis auf Weiteres der Kapitalschutz. Aktuell würde das Zertifikat zum Nominalwert von 15,39 Euro zurückgezahlt. Das Papier läuft noch bis zum 7. Juli 2008. Angenommen, der Kurs der Telekom-Aktie liegt auch am Laufzeitende zwischen dem Startniveau und der Sicherheitsschwelle, stünden Anleger mit einem Investment in das Zertifikat gegenüber der Direktanlage wiederum besser da. Denn: In diesem Fall trifft sie der Kursrückgang nicht, vielmehr erhalten sie den Nominalbetrag zurück. Selbst wenn der Kurs des Basiswerts während der Laufzeit die Sicherheitsschwelle berührt, entfällt zwar der Kapitalschutz – die Partizipationsrate bleibt aber auf jeden Fall erhalten.

VORTEILE IN BESTIMMTEN MARKTPHASEN

Investments in Zertifikate sind der Direktanlage keinesfalls immer überlegen. So ist zu berücksichtigen, dass dem Zertifikate-Anleger die Dividenden nicht direkt zufließen, sondern für die Konstruktion des Produkts verwendet werden. Die Beispiele zeigen jedoch, dass Zertifikate Konstruktionsmerkmale haben, die Anlegern in bestimmten Marktphasen wichtige Vorteile gegenüber einer Direktanlage bieten. Und das eben nicht nur bei der Rendite, sondern vor allem auch bei der Sicherheit.

GRAFIK 3: ENTWICKLUNG DES HVB POWER ZERTIFIKATS AUF DIE AKTIE DER TELEKOM AG (HV0EEE)



Dargestellter Zeitraum: 2.11.2005 bis 31.10.2007. Bitte berücksichtigen Sie, dass historische Betrachtungen keine Garantie für zukünftige Entwicklungen darstellen.

Quelle: Bloomberg

MIT ANLAGESTRATEGIEN ZUM ERFOLG

ZERTIFIKATE BIETEN DIE MÖGLICHKEIT, UNTERSCHIEDLICHE INVESTMENTSTILE ZU REALISIEREN

Sie heißen »Value« oder »Growth«, »Aktiv« oder »Passiv«, »Small Caps« oder »Blue Chips«, um nur einige zu nennen. Im Portfoliomanagement haben sich verschiedene Anlagephilosophien oder Investmentstile herausgebildet – Grundsatzmethodiken, die eingesetzt werden, um ein Portfolio zusammenzustellen und die gewünschten Ziele zu erreichen. Viele dieser Strategien lassen sich auch mit Zertifikaten verfolgen.

Investmentstile sind nicht neu. Bereits vor mehr als 70 Jahren wurden auf Basis quantitativer Messgrößen für die Aktienbewertung die ersten festen Regeln für die Aktienanlage aufgestellt. Als Urvater der fundamentalen Wertpapieranalyse gilt der Amerikaner Benjamin Graham. Manche der heute längst selbstverständlichen Bewertungskennzahlen wie das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) oder das Kurs-Buchwert-Verhältnis gehen auf Graham zurück. Er suchte stets nach Aktien, die an der Börse unter ihrem Substanzwert gehandelt wurden. Außerdem setzte Graham auf große, finanzstarke Unternehmen mit hoher Liquidität, stetig wachsenden Gewinnen und einem niedrigen KGV (zum KGV siehe auch Kapitel »Markt und Meinung«, Seite 19). Immer wieder stieß er so auf dividendenstarke Unternehmen. In der Dividende sah Graham ein verlässliches Anzeichen für die Qualität einer Aktie. Die Höhe der Ausschüttung lässt Rückschlüsse über die Ertragskraft des Unternehmens zu. Außerdem werfen dividendenstarke Titel auch dann einen Ertrag ab, wenn der Aktienkurs sich einmal nicht so gut entwickelt. Mit seinem Plädoyer für unterbewertete Aktien, die kontinuierlich hohe Dividenden ausschütten, war Benjamin Graham der Pionier der sogenannten »Value«-Investoren (englisch: value = Wert).

»VALUE" VERSUS »GROWTH«

Value-Investoren suchen nach Aktien, die, gemessen an bestimmten Finanzkennzahlen, als unterbewertet gelten. Die Strategie fokussiert dabei hauptsächlich auf Unternehmen mit niedrigem KGV oder niedrigem Kurs-Buchwert-Verhältnis. Sie profitieren vor allem bei einem positiven konjunkturellen Umfeld. Weitere Auswahlkriterien sind eine kontinuierliche Ausschüttungspolitik und eine solide Gewinnentwicklung.

Growth-Investoren (englisch: growth = Wachstum) konzentrieren sich auf Unternehmen, deren Umsatz und Gewinn stark zulegen, die ihre Erträge größtenteils in weiteres Wachstum reinvestieren und deshalb das Potenzial haben, auch in Phasen langsameren Wirtschaftswachstums eine überdurchschnittliche Wertentwicklung (Outperformance) aufzuweisen. Typische Kriterien für den Growth-Stil sind ein hohes Kurs-Gewinn- oder Kurs-Buchwert-Verhältnis, eine niedrige Dividendenrendite und ein außerordentlich hohes erwartetes Gewinnwachstum. Die aktuelle Bewertung der Titel ist nicht so entscheidend. Diese Anlagestrategie ist insgesamt deutlich riskanter als die Value-Philosophie.

Ob Anleger nun auf den Value- oder den Growth-Stil setzen, für beide bietet der Zertifikate-Markt Lösungen. Oftmals begeben die Emittenten Zertifikate auf spezielle Indizes, die sie selbst entwickelt haben und die entweder auf wert- oder auf wachstumsorientierte Aktien setzen. Ein Blick auf die historische Börsenentwicklung zeigt, dass je nach Markt-

phase einer der beiden Ansätze besser dasteht. Growth entwickelt sich vor allem in Zeiten steigender Märkte überdurchschnittlich, Value in Zeiten fallender oder seitwärts tendierender Märkte. Um diesem Umstand Rechnung zu tragen, gibt es zudem Zertifikate, die mittels »Style Switching« versuchen, zwischen beiden Richtung hin und her zu wechseln. Der Euro Top Select 25 Index funktioniert nach einem ähnlichen Prinzip. Er umfasst eine Auswahl an Substanz- und Wachstumswerten, um mit dieser Kombination langfristig einen Mehrertrag zu erwirtschaften (siehe auch Kapitel »Strukturierte Fonds: Das Beste aus zwei Welten«, Seite 58).

DIVIDENDENSTRATEGIE

Eine der am häufigsten anzutreffenden Value-Strategien in der Zertifikate-Welt und ein Anlageschwerpunkt der HypoVereinsbank ist die Dividendenstrategie. Der Anleger orientiert sich – analog der Empfehlung von Graham – an Aktien, die über hohe Dividendenrenditen verfügen. Diese Kennzahl gibt die Dividende pro Aktie im Vergleich zum aktuellen Aktienkurs an. Je höher die Dividende und je niedriger der Aktienkurs, desto höher die Dividendenrendite und umgekehrt. Die Dividendenrendite steht somit für die »Verzinsung« des investierten Kapitals je Aktie und erlaubt die Beurteilung der Rentabilität einer Aktienanlage. Unternehmen, die kontinuierlich hohe Dividenden zahlen und damit eine hohe Dividendenrendite aufweisen, unterstreichen ihre Leistungs- und Wettbewerbsfähigkeit. Darüber hinaus gilt: Je höher die Dividendenrendite, desto günstiger ist die Aktie in der Regel bewertet. Anleger setzen mit einer Dividendenstrategie also auf Aktien, denen überdurchschnittliches Kurspotenzial zugerechnet wird.

Die HVB hat eine Reihe eigener Indizes kreiert, die auf Basis der höchsten Dividendenrendite bestimmte Aktien aus einem Basisindex wie dem DAX®, dem Dow Jones EURO STOXX 50® oder dem Dow Jones Global Titans 50® auswählen. Zu diesen Indizes gehören unter anderem der Continental Star, der Global Dividend Runner, der HVB Deutschland Basket, der HVB Euro Substanz Index und der HVB Welt Basket. All diese Kursbarometer zeichnen sich dadurch aus, dass sie in der historischen Betrachtung eine zum Teil deutliche Überrendite gegenüber ihrem jeweiligen Referenzindex erzielt haben.

»AKTIV« VERSUS »PASSIV«

Neben den Investmentstilen Value und Growth gehört die Entscheidung zwischen einer aktiven und einer passiven Strategie zu den klassischen Möglichkeiten des Portfoliomanagements. Passive Anlagen bilden entweder einen Index 1:1 ab oder verfügen über festgelegte Strategien. Anlagen, die einen Index abbilden, entsprechen in der Zusammensetzung und Gewichtung stets exakt dem Vergleichsindex, der Ertrag der entsprechenden Marktrendite. Eine eigenständige (aktive) Anlageentscheidung ist somit nicht erforderlich. Anders die aktiven Strategien: Durch aktive Anlageentscheidungen eines Investmentmanagers – beispielsweise durch Auswahl der Wertpapiere – soll die Marktrendite geschlagen, also eine Überschussrendite zusätzlich zur Benchmarkrendite erwirtschaftet werden.

Als klassische passive Investments gelten Index-Zertifikate, deren Wert stets exakt der Indexentwicklung folgt. Deswegen werden sie auch als lineare Zertifikate bezeichnet. Index-Zertifikate gibt es auf alle bekannten Kursbarometer wie den DAX®, den DJ EURO STOXX 50®, den Dow Jones Industrial Average®, den S&P 500® und den Nikkei 225 (siehe auch Kapitel »Index-Zertifikate: Ein ganzer Markt in einem Papier«, Seite 48).

Daneben gibt es auch Indizes, die mithilfe einer regelbasierten Strategie eine bessere Wertentwicklung (Performance) als die Marktrendite erreichen wollen. Die Auswahl der Titel beruht nicht auf den aktiven Anlageentscheidungen eines Investmentmanagers, sodass auch diese Strategie zu den passiven Investments zählt. Das Grundprinzip einer solchen Strategie lässt sich anhand eines HVB-Index beispielhaft erläutern. Der HVB Euro Substanz Index stellt ein nach Rendite- und Risikogesichtspunkten optimiertes Portfolio mit dem Ziel zusammen, die Wertentwicklung zu verbessern. Die Auswahl der Titel erfolgt dabei nach fest definierten Kriterien: Ausgesucht werden die zehn Aktien aus dem DJ EURO STOXX 50®, die sowohl eine hohe Dividendenrendite als auch eine geringe Volatilität aufweisen. Die Zusammensetzung des Index wird jährlich im Januar überprüft und gegebenenfalls angepasst. Dass die Strategie des HVB Euro Substanz Index funktioniert, zeigt ein Blick auf die Performance: Im Betrachtungszeitraum von Anfang 1992 bis Ende Oktober 2007 wies der HVB Euro Substanz Index mit 13,75 Prozent eine deutlich bessere Wertentwicklung auf als seine Benchmark, der DJ EURO STOXX 50® mit 9,84 Prozent.

Ob aktives oder passives Portfoliomanagement besser ist, darüber streiten sich die Experten schon lange. Eine eindeutige Aussage kann dazu letztlich nicht getroffen werden. Anleger müssen aufgrund ihrer Investmentziele und ihrer Risikotoleranz darüber entscheiden, welcher Ansatz für welches Produkt und zu welchem Zeitpunkt am besten passt.

»SMALL CAPS« VERSUS »BLUE CHIPS«

Eine weitere wichtige Abgrenzung von Investmentstilen ist die zwischen »Small Caps« und »Blue Chips« – inklusive der dazwischen liegenden »Mid Caps«. Hier geht es darum, auf welche Größensegmente von Aktien eine Investmentstrategie ausgerichtet ist. Im Mittelpunkt steht dabei die Marktkapitalisierung. Small Caps, Mid Caps und Large Caps (= Blue Chips) stehen für Unternehmen mit geringer, mittlerer und hoher Marktkapitalisierung. Investmentstrategien können sich auf nur ein Segment beziehen oder aber ein Portfolio anstreben, das alle Segmente abdeckt (All Caps). Während Small- und Mid-Cap-Investoren vor allem auf die gute Performance der kleineren und mittelgroßen Unternehmen setzen, steht für Blue-Chip-Investoren oft die Sicherheit im Vordergrund, die die Schwergewichte des Marktes bieten.

Der Zertifikate-Markt stellt für jedes Größensegment Produkte bereit. Die Mehrzahl der HVB-Indizes bezieht sich auf regionale oder

globale Blue Chips, also auf große Unternehmen mit hoher Marktkapitalisierung. Der Global Dividend Runner zum Beispiel enthält die 16 größten multinationalen Unternehmen der Welt mit der höchsten historischen Dividendenrendite aus dem DJ Global Titans 50® Index. Um zu den »globalen Titanen« zu gehören, muss ein Unternehmen nicht nur Marktführer in seiner Branche sein. Dazu gehören auch solide finanzielle Kennzahlen wie Marktkapitalisierung, Nettogewinn und Erlöse sowie eine nachhaltige Erfolgsgeschichte.

Wer sich für ein Investment in Titel des mittleren Marktsegments interessiert, für den kommen zum Beispiel Zertifikate auf den HVB Deutschland MidCap Index infrage. Auch dieser Index hält sich an Grahams Rat, in dividendenstarke Titel zu investieren, und wählt aus dem MDAX® die 20 Unternehmen mit der höchsten erwarteten Dividendenrendite aus. Das M in MDAX® steht für Mid Cap. Gemeint sind die Aktien der 50 mittelgroßen börsennotierten Unternehmen Deutschlands, die den 30 kapitalstärksten des Landes, den DAX®-Unternehmen, folgen. Eine historische

ANLAGESTRATEGIEN DER HVB-INDIZES

	Strategien	Aktiv vs. Passiv	Small Caps vs. Blue Chips	Index-Kurzbeschreibung
Continental Star Index	Value, Dividendenstrategie	Passiv	Blue Chips	12 Blue-Chip-Unternehmen aus Kontinental-Europa. Auswahlkriterium ist die höchste Dividendenrendite
Euro Top Select 25 Index	Verbindung von Value und Growth	Passiv	Blue Chips	25 wert- und wachstumsorientierte Aktien aus dem DJ EURO STOXX 50®. Auswahlkriterien »wertorientiert«: Kurs/Dividenden-Verhältnis, Kurs/Gewinn-Verhältnis, Kurs-Buchwert-Verhältnis. Auswahlkriterien »wachstumsorientiert«: Gewinnwachstum, Operating Income Growth, Kurs-Momentum.
Global Dividend Runner	Value, Dividendenstrategie	Passiv	Blue Chips	16 weltweit tätige Blue-Chip-Unternehmen aus dem DJ Global Titans 50®. Auswahlkriterium ist die höchste erwartete Dividendenrendite.
HVB Deutschland Basket	Value, Dividendenstrategie	Passiv	Blue Chips	10 renditeorientierte Unternehmen aus dem DAX®. Auswahlkriterium ist die höchste erwartete Dividendenrendite.
HVB Deutschland MidCap Index	Value, Dividendenstrategie	Passiv	Mid Caps	20 Aktien aus dem bekannten deutschen Nebenwerteindex MDAX®. Auswahlkriterium ist die höchste erwartete Dividendenrendite.
HVB Euro Substanz Index	Value, Dividendenstrategie, Rendite-Risiko-Optimierung	Passiv	Blue Chips	10 dividendenstärkste Aktien mit der geringsten Schwankungsbreite aus dem DJ EURO STOXX 50®.
HVB Europa Saison Index	Timing	Passiv	Blue Chips	Index vollzieht von Oktober bis Juli die Wertentwicklung des DJ EURO STOXX 50® nach und berücksichtigt die traditionell schwächeren Börsenmonate August und September nicht.
HVB Nachhaltigkeitsindex	Value, Dividendenstrategie, Themenstrategie	Passiv	All Caps	16 größte und liquideste Unternehmen aus einem definierten Anlageuniversum. Auswahlkriterium für dieses Anlageuniversum sind die höchsten erwarteten Dividendenrenditen von Unternehmen, die vom Index-Advisor oekom research AG nach ethischen, sozialen und ökologischen Aspekten ermittelt werden.
HVB Welt Basket	Value, Dividendenstrategie	Passiv	Blue Chips	10 Unternehmen aus dem DJ Global Titans 50® Index. Auswahlkriterium ist die höchste erwartete Dividendenrendite.

Die Tabelle zeigt, dass sich eine Reihe von Anlagestrategien mit hauseigenen Indizes der HypoVereinsbank in die Tat umsetzen lassen.

Betrachtung seit Ende Juli 2000 zeigt: Der HVB Deutschland MidCap Index lässt sowohl den MDAX® als auch den DAX® bei der Wertentwicklung hinter sich.

»MOMENTUM«-STRATEGIE

Von Value oder Growth, Small Caps oder Blue Chips kann man sich als Investor auch frei machen und einen ganz anderen Investmentstil verfolgen: zum Beispiel den der Trendfolge. Dabei wird versucht, einen bestimmten Trend auszumachen und entsprechende Handelssignale zu generieren. Aus Zeitreihen – basierend auf historischen Kursen – lassen sich eindeutige Kauf- oder Verkaufssignale ablesen. Diesen folgt man frei von emotionalen Faktoren.

Nach diesem Grundsatz arbeitet die »Momentum«-Strategie. Unter dem Terminus Momentum (englisch für Dynamik, Schwung) subsumiert man sämtliche Anlagestrategien, die auf die (zumindest kurzfristige) Fortsetzung einer Preisbewegung in eine Richtung abzielen. Bei dieser Strategie werden gezielt solche Werte gesucht, die sich in der jüngeren Vergangenheit, zum Beispiel in den letzten sechs Monaten, gut entwickelt haben. Die zugrunde liegende Vermutung ist, dass Werte, die zuletzt eine gute Performance aufgewiesen haben, das auch in der nahen Zukunft tun werden. Zertifikate, die nach der alten Börsenregel »Stay with the trend, the trend is your friend« (»Bleiben Sie dem Trend treu, er ist Ihr Freund«) handeln, erkennt der Anleger in der Regel daran, dass sie das Wort Momentum im Namen führen.

TIMING-STRATEGIE

Die Timing-Strategie versucht, bestimmte Mechanismen beim Kauf und Verkauf von Zertifikaten zu nutzen, um die Rendite zu optimieren. So lässt sich etwa mit Discount-Zertifikaten oder Zertifikaten mit Best-in-Mechanismus der Einstieg in Aktien oder Indizes mit einem Rabatt beziehungsweise zum niedrigsten Kurs eines bestimmten Zeitraums realisieren. Auch der Marktausstieg lässt sich mithilfe von Zertifikaten zum optimalen Zeitpunkt erreichen. Bei All-Time-High- und bei Lock-in-Zertifikaten kann sich der Anleger darauf verlassen, zum Laufzeitende am jeweils höchsten während der Laufzeit erreichten Monatsendkurs beziehungsweise an der höchsten erreichten Gewinnstufe zu partizipieren.

Bei der Saison-Strategie ist der Anleger nicht 365 Tage im Jahr investiert, sondern je nach Ausgestaltung nur in bestimmten Phasen beziehungsweise zu bestimmten Zeitpunkten. Die statistisch belegte Erkenntnis, dass es bessere und schlechtere Börsenmonate gibt, macht sich zum Beispiel der HVB Europa Saison Index zunutze. Der Index vollzieht von Oktober bis Juli die Wertentwicklung des DJ EURO STOXX 50® nach, berücksichtigt dagegen aber nicht die traditionell schwächeren Börsenmonate August und September. Mit einem Zertifikat auf den HVB Europa Saison (Performance-)Index hätte man in der Vergangenheit eine deutliche Überrendite gegenüber dem klassischen Indexinvestment erzielen können.

THEMEN-STRATEGIE

Eine weitere Möglichkeit, mit Zertifikaten bestimmte strategische Aspekte zu berücksichtigen, sind sogenannte Themen-Zertifikate. Bei Themen-Zertifikaten sind verschiedene Aktien mit einem thematischen Bezug in einem Korb zusammengefasst. In der Regel handelt es sich um einen vom Emittenten individuell zusammengestellten Aktienkorb. Mit Themen-Zertifikaten kann der Anleger in bestimmte Branchen, Themen oder Regionen investieren. So kann er zum Beispiel auf Automobil-, Chemie-, Finanz-, Technologie- oder Telekom-Werte, auf langfristige Trends wie Biotechnologie, Internet oder Rohstoffe oder auf Regionen wie aufstrebende Schwellenländer setzen. Für viele dieser Themen gibt es auch von renommierten Indexanbietern berechnete Branchenindizes, zum Beispiel von STOXX.

Das ist aber noch nicht alles. Auch Anleger, die ihre Geldanlage mit ökologischer und sozialer Verantwortung verbinden möchten, können dieses Thema mithilfe von Zertifikaten aufgreifen. Um eine nachhaltige Geldanlage in Zertifikaten zu ermöglichen, hat die HVB zusammen mit oekom research, einer der weltweit führenden Nachhaltigkeits-Ratingagenturen, einen eigenen Index entwickelt. Der HVB Nachhaltigkeitsindex enthält Unternehmen, die nach strengen Kriterien der Nachhaltigkeit ausgewählt werden und zudem hohe Dividendenrenditen aufweisen. Aus insgesamt 1.000 Kandidaten wurden 16 Unternehmen ausgewählt, die beiden Ansprüchen am besten entsprechen. Die Auswahl der Unternehmen wird zweimal jährlich überprüft und der Index gegebenenfalls angepasst.

MARKTNEUTRALE STRATEGIE (ALPHA-STRATEGIE)

Für Anleger, die vom Auf und Ab von Konjunktur und Börse unabhängig agieren wollen, bieten sich marktneutrale, sogenannte Alpha-Strategien an. Marktneutral bedeutet, dass es unerheblich ist, ob die Märkte steigen oder fallen. Der Ertrag eines Zertifikats ist gekoppelt an die Differenz der Wertentwicklung von zwei definierten Basiswerten. Der Anleger setzt also darauf, dass sich ein Wert besser entwickelt als ein Vergleichswert. Dabei ist es gleichgültig, ob die Werte nach oben oder unten ausschlagen. Entscheidend ist, dass der favorisierte Wert besser läuft als der andere. Wenn zum Beispiel der Favorit, Index A, um 10 Prozentpunkte fällt, Index B aber um 15 Prozentpunkte, dann ist die Voraussetzung für eine positive Rendite von 5 Prozentpunkten erfüllt. Kriterium ist die relativ bessere Entwicklung, die sogenannte Outperformance, gegenüber dem Vergleichsindex. Produkte der HVB, die diese marktneutrale Strategie verfolgen, tragen im Namen den Zusatz »Favorit«.

FAZIT

Nicht alle, aber viele der bekannten Investmentstile und Anlagephilosophien lassen sich mit Zertifikaten realisieren. Der Vorteil für den Anleger besteht darin, dass er Zeit und Kosten spart, da er die von ihm favorisierten Strategien nicht Aktie für Aktie selbst in seinem Portfolio abbilden muss. Vielmehr kann er über Zertifikate auf Investments zurückgreifen, die ihm die erforderlichen Einzelentscheidungen abnehmen und Lösungen in einem strukturierten Produkt anbieten.

DURCHBLICK IM ZERTIFIKATE-DSCHUNGEL

WIE SICH ANLEGER ORIENTIEREN KÖNNEN

Ein großes und vielfältiges Produktangebot ist für den Verbraucher eine feine Sache. Ist er auf der Suche nach einem bestimmten Artikel, wählt er den besten und preiswertesten aus.

Bei Zertifikaten ist das im Grunde nicht anders. Allerdings gibt es inzwischen laut Deutschem Derivate Institut (DDI) rund 128.000 Anlagezertifikate auf dem Markt – und jeden Monat kommen ein paar Tausend dazu. Wie soll sich ein Anleger da zurechtfinden? Es geht, man muss nur den richtigen Plan haben. Wer den richtigen Pfad einschlägt, der wird den Zertifikate-Dschungel schnell lichten und den Durchblick haben – Schritt für Schritt (siehe Diagramm).

ZIELE SETZEN

Zunächst sollten Anleger ihre Ziele definieren: lang- oder kurzfristiges Investment, offensiv oder defensiv. Dabei gilt die alte Börsenregel: Je höher die Renditechance, desto höher das Verlustrisiko. Erst wenn das geklärt ist, geht es mit der eigentlichen Zertifikate-Suche los.

BASISWERT UND MARKTERWARTUNG

Der Wert eines Zertifikats hängt von der Entwicklung seines Basiswerts ab. Anleger müssen sich also zunächst für einen Basiswert entscheiden, auf den das Zertifikat setzen soll. Dabei ist es von Vorteil, Märkte auszuwählen, die man kennt oder zumindest einfach und schnell verstehen kann, wie den DAX® oder den Dow Jones EURO STOXX 50®. Vorteil dieser Basiswerte ist, dass Investoren ihr Anlagerisiko streuen können. Zur Portfoliodiversifizierung kommen hingegen noch etliche andere Basiswerte infrage. Die Finanzmärkte können Interessierte per Print- und Online-Lektüre verfolgen, um mehr darüber zu erfahren (siehe auch Kapitel »Markt und Meinung«, Seite 19). Nun sollten Anleger ihre Markterwartung und ihren Anlagezeitraum fixieren: Wie könnte sich der Basiswert bis zum Laufzeitende des Zertifikats entwickeln?

DAS PASSENDE ZERTIFIKAT

Wer eine Markterwartung hat, braucht noch das passende Zertifikat. Wichtig ist dabei zu wissen, wie die einzelnen Zertifikate-Kategorien funktionieren. Bücher, Zeitungen und Online-Portale berichten darüber kurz und verständlich. So sind beispielsweise Bonus-Papiere für steigende und Reverse-Zertifikate für fallende Kurse gedacht (siehe Kapitel »Markt und Meinung«, Grafik Seite 21).

Auf Online-Portalen wie finanztreff.de oder onvista.de lassen sich aus der Masse der Papiere durch ein paar Eingaben in die Suchmaske die gewünschten Zertifikate herausfiltern. Ein Beispiel: Auf www.onvista.de klickt man zunächst auf »Zertifikate«. Dann gibt man einen Basiswert und die favorisierte Kategorie ein. Per Klick startet der Benutzer die »Schnellsuche«. Anschließend kann er unter anderem die Papiere nach Laufzeit

DIE SCHRITTE ZUM ZERTIFIKATE-KAUF ANHAND EINES KONKRETEN BEISPIELS

1.
Das persönliche Anlageprofil

Der renditeorientierte Anleger möchte sein Kapital für fünf Jahre anlegen und die Chance einer ordentlichen jährlichen Rendite von 7 bis 8 Prozent wahrnehmen.

→

2.
Basiswert und Marktmeinung

Der Anleger entscheidet sich für den DJ EURO STOXX 50® als Basiswert. Zum einen ist ihm der Index vertraut und zum anderen streut er sein Risiko auf 50 verschiedene europäische Blue Chips. Er geht davon aus, dass der Index in den kommenden fünf Jahren moderat steigen wird.

→

3.
Zertifikate-Kategorie

Der Anleger entscheidet sich für ein Bonus-Zertifikat. Mit dem Papier hat er die Möglichkeit, nicht nur in steigenden, sondern auch in seitwärts und leicht fallend verlaufenden Marktphasen Renditen zu erwirtschaften.

oder spezifischen Produktkriterien sortieren. Dann öffnet sich eine Tabelle, in welcher der Anleger die Papiere der verschiedenen Emittenten auf einen Blick hat. Dort findet er wichtige Eckpunkte wie Renditechance, Fälligkeit, Sicherheitsschwelle und, bei den bereits börsennotierten Papieren, die aktuellen Kurse und Abstände zu den Sicherheitsschwellen. Nun können Anleger nach Rendite- und Risikovorlieben das entsprechende Zertifikat herausfiltern.

Ein anderes nützliches Werkzeug bei der Zertifikate-Suche ist das »Derivate Select« des Anlegermagazins »Börse Online« (www.boerse-online.de unter Zertifikate & Hebelprodukte/Derivate Select). Mit einem Markterwartungsinstrument können Interessierte testen, für welche Markterwartung welches Zertifikat infrage kommt. Dabei kann der Anwender die Tendenzen »stark steigend«, »steigend«, »seitwärts«, »fallend« und »stark fallend« anklicken.

Anleger sollten bei der Auswahl der Papiere die Bonität der Emittenten berücksichtigen. Zertifikate sind Inhaberschuldverschreibungen und Anleger tragen das Emittentenrisiko. Die Bonitätsnoten (Ratings) sind in der Regel bei den Banken selbst und bei Ratingagenturen wie Moody's oder Standard & Poor's zu erfahren.

KAUF UND KONTROLLE

Nachdem Anleger das passende Zertifikat gesichtet haben, können sie sich beim Emittenten genauer informieren. Diese bieten auf ihren Homepages Produktbroschüren und Verkaufsprospekte an. Wenn schließlich alles für ein Papier spricht, können Anleger ihre Bank oder Sparkasse kontaktieren und das Papier mit der entsprechenden Wertpapierkennnummer (WKN) kaufen.

Zwar orientiert sich der Anlagehorizont von Zertifikate-Anlegern an der Laufzeit. Zugleich sollten sie auch während der Laufzeit die Basiswerte überprüfen, um optimal investiert zu sein. In manchen Fällen lohnt es sich, die Papiere vorzeitig zu verkaufen – sei es um Gewinne zu realisieren oder Verluste zu begrenzen. Für die tägliche Handelbarkeit der Papiere sorgen die Börsen in Stuttgart, Frankfurt und Berlin sowie die Emittenten, die die An- und Verkaufspreise stellen.

ÜBERSCHAUBARES ANGEBOT

Die Philosophie der HVB ist es, eine überschaubare Zahl an Zertifikaten zu emittieren. So bringt das Haus monatlich rund 30 Papiere auf den Markt. Entscheidend ist, dass Anleger die Produkte verstehen. Ein Beweis dafür sind die hohen Summen, die Anleger in die Anlagezertifikate investieren. Mit nur rund 750 Zertifikaten im Umlauf erreichte die HypoVereinsbank laut Derivate Forum per Ende September 2007 einen Marktanteil bei den Anlagezertifikaten von 12,7 Prozent. Damit ist die Bank der drittgrößte Emittent in Deutschland nach der Deutschen Bank und der DZ Bank. Einen ersten Eindruck bekommen Interessierte auf der Internetseite der HVB unter: www.hvb-zertifikate.de

4.
Das passende Zertifikat

Der Anleger findet ein Bonus-Zertifikat auf den DJ EURO STOXX 50®, das über ein Sicherheitspolster von 50 Prozent verfügt. Sollte die Sicherheitsschwelle von 50 Prozent nicht verletzt werden, erhält der Anleger zur Fälligkeit eine Bonuszahlung, die einer jährlichen Rendite von 7,5 Prozent entspricht.

5.
Kauf und Kontrolle

Nachdem sich der Anleger mit der Produktbroschüre des Emittenten vertraut gemacht hat, entscheidet er sich, 50 Zertifikate zu kaufen. Er nimmt sich vor, den Punktestand des DJ EURO STOXX 50® im Auge zu behalten. Bei sehr starken Kurssprüngen nach oben oder unten könnte er die Papiere verkaufen, um hohe Renditen zu erzielen oder Verluste zu begrenzen.

VOM BOOM OSTEUROPAS PROFITIEREN

HVB BIETET ZERTIFIKATE AUF OSTEUROPÄISCHE MÄRKTE

Osteuropa hat sich zu einer der chancenreichsten Anlageregionen entwickelt. Die Länder überzeugen durch hohe Wachstumsraten und florierende Börsen. Anleger können von dieser Entwicklung über Index-Zertifikate profitieren.

Die Europäische Union (EU) ist nicht nur politisch eine Erfolgsgeschichte. Auch in wirtschaftlicher Hinsicht hat sie einiges auf die Beine gestellt. 1951 von sechs Staaten als Europäische Gemeinschaft für Kohle und Stahl gegründet und 1958 in Europäische Wirtschaftsgemeinschaft umbenannt, schuf sie sowohl einen gemeinsamen Binnenmarkt als auch eine gemeinsame Währung. Das eröffnet den Mitgliedsstaaten vielfältige Möglichkeiten. Mit jedem Beitritt eines europäischen Landes vergrößert sich der Binnenmarkt und es erweitern sich die Investitionsmöglichkeiten.

Die bislang größte Beitrittswelle erlebte die Staatengemeinschaft 2004. Gleich zehn neue Länder wurden damals begrüßt: Estland, Lettland, Litauen, Malta, Polen, die Slowakei, Slowenien, die Tschechische Republik, Ungarn und Zypern. 2007 traten der Gemeinschaft Bulgarien und Rumänien bei, sodass die Europäische Union inzwischen 27 Mitgliedsstaaten umfasst. Die Einbettung in den größeren und integrierten Markt bescherte vor allem den neuen Ländern enorme Wachstumsschübe.

Schon die Aussicht auf einen EU-Beitritt entpuppte sich dabei als wesentlicher Treiber. So ging einer EU-Aufnahme bislang stets ein deutlicher Entwicklungsschritt der jeweiligen Beitrittskandidaten – den sogenannten Konvergenzländern – voran. Sie profitierten von Strukturreformen, einer anziehenden Inlandskonjunktur, höheren Exporten und einer zunehmenden wirtschaftlichen Stabilität.

HAUSSIERENDE MÄRKTE

Die enorme Wirtschaftsleistung der vergangenen Jahre katapultierte auch die Kurse der Heimatbörsen in ungeahnte Höhen. Einen nahezu kometenhaften Aufstieg verzeichnete 2007 etwa der ukrainische Index UTX mit einem Plus von über 70 Prozent in nur zehn Monaten – und das obwohl die Ukraine noch gar kein Konvergenzland ist. Das zeigt die enorme Dynamik der Region. Der Index umfasst acht der wichtigsten und liquidesten ukrainischen Unternehmen. Angefacht wurde die Euphorie an der Börse in Kiew durch mehrere Faktoren: den Beschluss vorgezogener Parlamentswahlen, den Zuschlag für die Fußball-Europameisterschaft 2012 und die steigenden Investitionen in die ukrainische Infrastruktur.

Auch die EU-Mitgliedsländer Polen, Ungarn und die Tschechische Republik verzeichneten an ihren Börsen kräftige Kurszuwächse. Seit ihrem EU-Beitritt im Jahr 2004 stiegen die Leitindizes den Heimatbörsen zufolge jeweils um über 100 Prozent. In den jüngsten Mitgliedsländern, Rumänien und Bulgarien, fiel

EU-GRÜNDUNG UND BEITRITTE

1951 / 1958	1973 / 1981	1986 / 1995	2004	2007
Gründungsländer Belgien, Deutschland, Frankreich, Italien, Luxemburg, Niederlande	**1973** Dänemark, Irland, Großbritannien **1981** Griechenland	**1986** Spanien, Portugal **1995** Finnland, Österreich, Schweden	Estland, Lettland, Litauen, Malta, Polen, Slowakei, Slowenien, Tschechien, Ungarn, Zypern	Bulgarien, Rumänien

die Rallye in diesem Zeitraum sogar noch stärker aus. Sowohl der rumänische Index ROTX® als auch das bulgarische Barometer SOFIX® legten jeweils um mehr als 300 Prozent zu.

Damit zählten die Länder Zentral- und Osteuropas in den vergangenen Jahren zu den chancenreichsten Anlageregionen. Anleger konnten dabei nicht nur vom besonders starken Wirtschaftswachstum der Konvergenzländer profitieren, sondern auch von der Annäherung der Währungen und Zinsen. Einem Bericht der European Bank for Reconstruction und Development (EBRD) zufolge übertraf die Wachstumsdynamik Osteuropas die der Industrienationen bei Weitem. So brachte ein Investment in osteuropäische Unternehmen in den vergangenen drei Jahren Anlegern rund 10 Prozent mehr Rendite als ein Engagement im florierenden westeuropäischen Beteiligungsmarkt.

UNGEBREMSTES WACHSTUMSTEMPO

Und ein Ende der Erfolgsgeschichte scheint vorerst nicht in Sicht. Die wirtschaftliche Aufholjagd der osteuropäischen Länder befindet sich immer noch auf einem anhaltend hohen Niveau. Auch wenn die Vergangenheit keine Garantie für die künftige Entwicklung ist, so erreicht Schätzungen der HypoVereinsbank-Schwester und Osteuropa-Expertin Bank Austria Creditanstalt (BA-CA) zufolge das Bruttoinlandsprodukt (BIP) in Zentral- und Osteuropa im Jahr 2008 im Schnitt 6 Prozent. Es liegt damit nur geringfügig unter der Rekordmarke von geschätzten 6,5 Prozent im Jahr 2007. Für die Eurozone rechnen Volkswirte dagegen lediglich mit einem BIP-Wachstum von 2,2 Prozent. Die BA-CA ist wie die HVB Teil der UniCredit Group, die in Zentral- und Osteuropa über das größte Bankennetzwerk verfügt.

Getragen wird das Wachstum in Zentral- und Osteuropa vor allem von der starken Investitionsnachfrage und einem anziehenden privaten Konsum. Die sinkende Arbeitslosigkeit und höhere Gehälter machen sich in gestiegenen Haushaltseinkommen bemerkbar. Darüber hinaus wirken sich die erleichterte Kreditvergabe, die Ausweitung der Produktionskapazitäten und die rege Bautätigkeit auf die Konjunkturdynamik aus.

Das lässt auch andere Nachbarländer aufhorchen. Viele Staaten möchten sich die Chancen, die eine EU-Mitgliedschaft bietet, nicht entgehen lassen und leiten entsprechende Reformen ein. Konkret wetteifern derzeit die Beitrittskandidaten Kroatien, Mazedonien und die Türkei um eine Einbindung in europäische Strukturen. Die nächsten Aspiranten dürften die Länder des westlichen Balkans sein: Bosnien und Herzegowina, Serbien, Montenegro und Albanien.

EURO-EINFÜHRUNG

2002	2007	2008
Andorra, Belgien, Deutschland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Irland, Italien, Luxemburg, Monaco, Niederlande, Österreich, Portugal, San Marino, Spanien, Vatikan	Slowenien	Malta, Zypern

LICHT UND SCHATTEN

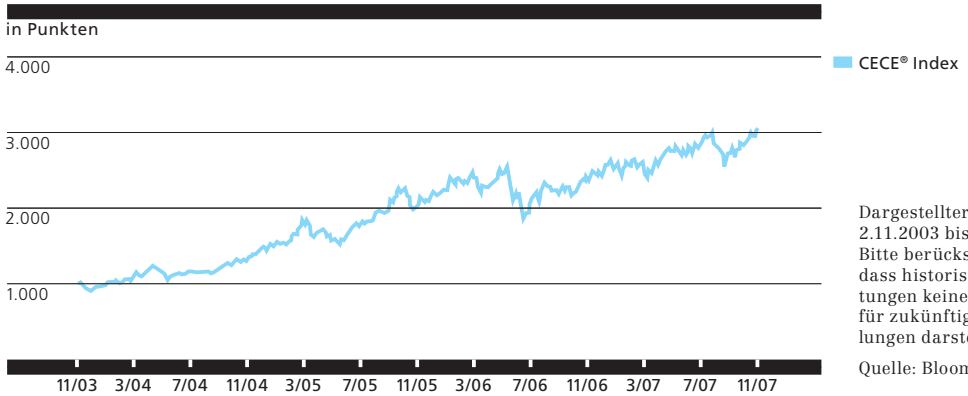
Vor der Aufnahme in die Europäische Staatengemeinschaft müssen die Kandidaten jedoch einige Hürden nehmen. Nach Artikel 49 des Vertrags von Maastricht kann zwar jeder Staat, der die Grundsätze der Freiheit, der Demokratie, der Menschen- und Grundrechte und der Rechtsstaatlichkeit achtet, einen Antrag auf EU-Mitgliedschaft stellen. Konkret muss jedes Land zum Zeitpunkt des Beitritts jedoch beweisen können, dass es

- stabil genug ist, um auch weiterhin die Demokratie und Rechtsstaatlichkeit zu garantieren, die Menschenrechte zu achten und den Schutz von Minderheiten sicherzustellen,
- über eine funktionierende Marktwirtschaft verfügt und fähig ist, dem Wettbewerbsdruck innerhalb der Staatengemeinschaft standzuhalten,
- fähig ist, die aus der Mitgliedschaft resultierenden Pflichten zu erfüllen und die Ziele der Union zu unterstützen. Dazu gehört auch eine öffentliche Verwaltung, die in der Lage ist, die erlassenen Rechtsvorschriften umzusetzen.

Für viele Anwärter ist es daher noch ein weiter Weg bis zu einer EU-Aufnahme. Aber auch die Mitglieder selbst hadern noch mit einigen Problemen. So kämpfen etwa Rumänien und Bulgarien jeweils mit einer hohen Inflationsrate und einem großen Außenhandelsdefizit. Das ist dann der Fall, wenn die Importe die Exporte übertreffen. Auch in Polen war 2007 ein erhöhter Inflationsdruck zu spüren. In den baltischen Ländern besteht darüber hinaus das Risiko einer konjunkturellen Überhitzung.

Gewisse Sorgen bereitet jedoch Ungarn. Das Land kämpft mit einer Inflationsrate von derzeit über 6 Prozent und gilt somit als der größte Defizit-Sünder. Mit einem für 2008 prognostizierten Wachstum des BIP von 3,1 Prozent hinkt Ungarn zudem den anderen Ländern stark hinterher. So erreichte etwa Polen Hochrechnungen zufolge schon 2007 ein BIP von 6,4 Prozent. Allerdings rechnen die Experten der BA-CA damit, dass Ungarn nach der Sanierung des Staatshaushalts wieder rasch auf seinen Wachstumspfad zurückkehren kann, da der Exportausblick positiv und die Fundamentaldaten stabil sind. Die Sanierung des Haushalts ist eine wesentliche Vorbedingung zur Einführung des Euro. Die Osteuropa-Experten der BA-CA rechnen aufgrund der Schwierigkeiten allerdings nicht vor 2012 damit.

HISTORISCHE WERTENTWICKLUNG DES CECE®



Dargestellter Zeitraum: 2.11.2003 bis 31.10.2007. Bitte berücksichtigen Sie, dass historische Betrachtungen keine Garantie für zukünftige Entwicklungen darstellen.

Quelle: Bloomberg

GEWINNCHANCEN MIT OPEN-END-INDEX-ZERTIFIKATEN

Trotz dieser Unsicherheitsfaktoren rechnet die BA-CA für ganz Zentral- und Osteuropa mittel- bis langfristig mit einem anhaltend starken Wachstum. Anleger, die an die Chancen glauben, die diese Region bietet, und risikobereit genug sind, etwaige Schwankungen auszuhalten, können mit Index-Zertifikaten der HVB 1:1 auf einzelne oder mehrere Länder setzen. Auch ein Investment in bestimmte Branchen ist möglich. Die HVB bietet Zertifikate auf die osteuropäischen CECE®-Branchenindizes Pharma-, Banken-, Energie- und Telekommunikationsindustrie an.

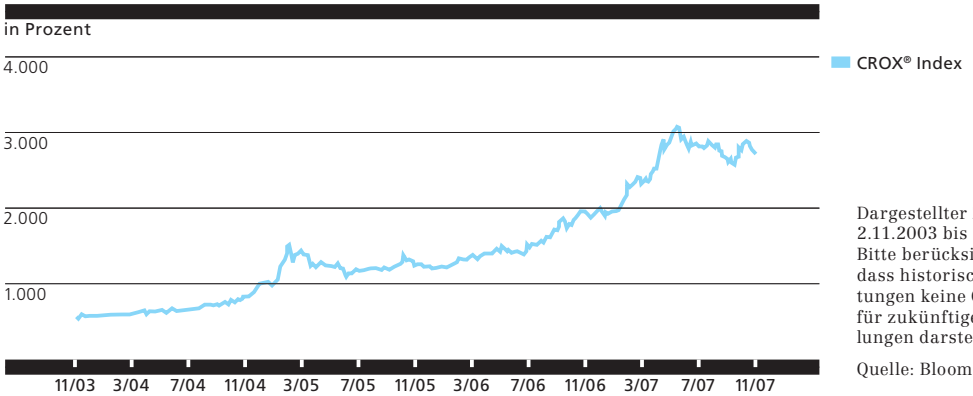
Besonders hohe Renditechancen verspricht derzeit ein Investment in Kroatien. Das Land zählt seit 2004 zu den offiziellen Bewerberländern und peilt eine Mitgliedschaft im Jahr 2009 an. Die HVB ermöglicht den Zugang über ein Engagement in den dortigen Leitindex CROX® (WKN HV2D8U). Der Index wird von der Wiener Börse berechnet und beinhaltet die sieben umsatzstärksten und am höchsten kapitalisierten Aktien, die an der Zagreber Börse gehandelt werden. Das Open-End-Papier bildet die Entwicklung des Auswahlbarometers 1:1 ab.

Als ebenso viel versprechend könnte sich ein Investment in den aufstrebenden osteuropäischen Mittelstand erweisen. In Polen etwa

DIE BA-CA – DAS TOR ZUM OSTEN

Die Bank Austria Creditanstalt (BA-CA) ist Mitglied der UniCredit Group und eine dynamische Universalbank. Ihre Geschichte reicht bis 1855, dem Gründungsjahr der Creditanstalt, zurück. Auf ihrem Heimatmarkt Österreich ist die BA-CA mit einer Bilanzsumme von rund 150 Milliarden Euro das mit Abstand größte Institut. Es zählt knapp 2 Millionen Privat- und gut 120.000 Firmenkunden sowie rund 400 Geschäftsstellen. Innerhalb der UniCredit Group ist die BA-CA für das größte internationale Bankennetzwerk in Zentral- und Osteuropa (CEE) verantwortlich. Die UniCredit Group ist in 20 Kernmärkten in Zentral- und Osteuropa tätig und betreut in 3.700 Filialen rund 27 Millionen Kunden.
Im April 2006 gründete die BA-CA zusammen mit weiteren führenden österreichischen Zertifikate-Emittenten das Zertifikate Forum Austria. Ziel des gemeinnützigen Vereins ist die Förderung und Entwicklung des Zertifikate-Marktes in Österreich und die Steigerung der Markt- und Produkttransparenz. Das Zertifikate Forum Austria erfasst wie das deutsche Derivate Forum auch das ausstehende Volumen in Zertifikaten und setzt sich darüber hinaus für die Vereinheitlichung der Produktbegriffe ein.
Aktuell arbeitet das Zertifikate Forum Austria in Anlehnung und in Zusammenarbeit mit dem Derivate Forum Deutschland an einem österreichischen Wohlverhaltenskodex.

HISTORISCHE WERTENTWICKLUNG DES CROX®



Dargestellter Zeitraum: 2.11.2003 bis 31.10.2007. Bitte berücksichtigen Sie, dass historische Betrachtungen keine Garantie für zukünftige Entwicklungen darstellen.

Quelle: Bloomberg

bilden die mittelständischen Unternehmen inzwischen ähnlich wie in Deutschland das Rückgrat der heimischen Wirtschaft. Sie haben aber noch enormes Aufholpotenzial. Da Anlegern die Auswahl von Gesellschaften mit guten Fundamentaldaten und einem ansprechenden Kurs-Gewinn-Verhältnis angesichts der spärlichen Informationen schwer fallen wird, bietet die HVB ein Papier auf den polnischen Index mWIG 40® an (WKN HV2AXW), der insgesamt 40 der größten mittelständischen Unternehmen des Landes umfasst. Bislang lässt die Wertentwicklung des Index nichts zu wünschen übrig: Seit Sommer 2002 weist der polnische mWIG 40® gegenüber dem deutschen MDAX® eine deutliche Überrendite aus: Während sich der MDAX® lediglich gut verdoppeln konnte, hat sich der mWIG 40® fast vervierfacht.

BREITER GESTREUTE SAMMELINDIZES

Wer das Einzelländerrisiko hingegen scheut, dem stehen zwei Sammelindizes zur Auswahl. Der CECE® ist ein Osteuropa übergreifender Blue-Chip-Index, der mit dem polnischen PTX®, dem tschechischen CTX® und dem ungarischen HTX® insgesamt drei Indizes umfasst. Er

ZERTIFIKATE AUF OSTEUROPA – EINZELLÄNDER

Index	Länder	Indexstand per 31.10.2007	(Index-)Entwicklung seit 2.11.2006 in %	(Index-)Entwicklung seit 2.11.2003 in %	WKN
BELEX15© (Belgrad Stock Exchange)	Serbien	2.513,31	70,85	– [1]	HV2D62
CROX® (Croatian Traded Index in Euro)	Kroatien	2.703,45	38,24	374,24	HV2D8U
CTX® EUR (Czech Traded Index in Euro)	Tschechien	2.886,89	30,78	257,70	HV0AYS
HTX® EUR (Hungarian Traded Index in Euro)	Ungarn	4.883,99	17,12	143,17	HV0AYT
KTXEUR® (Kazakh Traded Index in Euro)	Kasachstan	854,89	– [2]	– [2]	HV5S5B
mWIG40®	Polen – Mid Caps	4.659,10	30,44	268,80	HV2AXW
PTX® EUR (Polish Traded Index in Euro)	Polen	2.239,80	30,28	198,80	HV0AYU
RDX® (Russian Depositary Receipts Index)	Russland	2.125,67	10,14	177,65	HV0A02
RDXxt® (RDX Extended Euro Index)	Russland – erweitert	2.924,86	22,22	208,97	HV2CCP
ROTX® (Romanian Traded Index in Euro)	Rumänien	18.615,51	24,12	683,57	HV2AXX
SBITOP® (Slovenian Blue-Chip Index)	Slowenien	2.550,82	81,07	291,48	HV2AXY
SOFIX®	Bulgarien	1.934,45	76,02	327,10	HV2CCQ
SRX® (Serbian Traded Index in Euro)	Serbien	1.445,15	74,34	– [3]	HV2CEF
WIG20®	Polen	3.877,62	25,39	144,03	HV2AX0

[1] Index wurde erst am 5.10.2005 aufgelegt. [2] Index wurde erst am 2.1.2007 aufgelegt. Indexentwicklung seit diesem Zeitpunkt: - 14,48 %
[3] Index wurde erst am 9.12.2005 aufgelegt.
Bitte berücksichtigen Sie, dass historische Betrachtungen keine Garantie für zukünftige Entwicklungen darstellen.

enthält 27 Standardwerte, wobei polnischen Unternehmen mit rund 52 Prozent das größte Gewicht zufällt. Das Börsenbarometer legte seit November 2003 um rund 205 Prozent zu.

Sein Pendant, der Südosteuropa-Index SETX®, kann eine ähnlich hohe Performance aufweisen. Der Index, der sich in der Regel aus 15 Blue Chips der Länder Rumänien, Slowenien, Kroatien und Bulgarien zusammensetzt, legte seit November 2003 um rund 271 Prozent zu.

Da es sich bei einem Investment in osteuropäische Märkte je nach Land und dessen Entwicklungsstand um eine schwankungsintensive Anlage handelt, bieten sich Osteuropa-Zertifikate zur Depotbeimischung an. Diese Produkte eignen sich für renditeorientierte Anleger, die viel versprechende Wachstumschancen in Osteuropa nutzen möchten, jedoch auch bereit sind, höhere Risiken einzugehen. Je nach Zertifikat und Index könnte auch die Entwicklung des Wechselkurses eine Rolle spielen.

ZERTIFIKATE AUF OSTEUROPA – REGIONEN

Index	Regionen	Indexstand per 31.10.2007	(Index-)Entwicklung seit 2.11.2006 in %	(Index-)Entwicklung seit 2.11.2003 in %	WKN
CECE® (CECE Composite Index® in Euro)	Osteuropa (Tschechien, Ungarn, Polen)	3.022,39	28,21	204,93	HV0AYR
CECExt® (CECE Extended Index in Euro)	Osteuropa (Ungarn, Rumänien, Slowenien, Polen, Tschechien, Bulgarien, Kroatien)	2.030,92	28,44	202,22	HV2CGR
OMX Baltic 10 Tradeable Index	Baltikum (Estland, Lettland und Litauen)	347,14	– [4]	– [4]	HV2CGW
SETX® (South-Eastern Europe Traded Index in Euro)	Südosteuropa (Bulgarien, Rumänien, Slowenien, Kroatien)	2.680,71	32,93	270,56	HV2AXZ

[4] Index wurde erst am 5.12.2006 aufgelegt. Indexentwicklung seit diesem Zeitpunkt: - 1,11 %
Bitte berücksichtigen Sie, dass historische Betrachtungen keine Garantie für zukünftige Entwicklungen darstellen.

ZERTIFIKATE AUF OSTEUROPA – BRANCHENINDIZES

Index	Branchen	Indexstand per 31.10.2007	(Index-)Entwicklung seit 2.11.2006 in %	(Index-)Entwicklung seit 2.11.2003 in %	WKN
CECE BNK® (CECE Banking Index in Euro)	Banken	3.022,39	28,21	204,93	HV2AX1
CECE HCA® (CECE Health Care Index in Euro)	Pharmaindustrie	2.162,73	-5,44	194,63	HV2AX2
CECE OIL® (CECE Oil and Gas Index in Euro)	Öl und Gas	2.140,79	36,10	298,54	HV2AX3
CECE TEL® (CECE Telecom Index in Euro)	Telekommunikation	1.406,91	11,78	97,23	HV2CCN

Bitte berücksichtigen Sie, dass historische Betrachtungen keine Garantie für zukünftige Entwicklungen darstellen.

AB IN DEN GARTEN!

- Anzahl der Kleingärten in Deutschland: mehr als 1 Million
- Anzahl der Nutzer: 4 Millionen
- Durchschnittsalter der Kleingärtner: 47 Jahre

Der Gärtner ist genauer betrachtet das eigentliche Vorbild des konservativen Optimisten: Was ein ordentlicher Garten ist, braucht jahrelange Pflege und Voraussicht, radikale Schnitte und plötzliche Änderungen bringen hier nichts. Planmäßig auf dem Vorhandenen aufbauen und dabei auf die Kräfte der Natur vertrauen, das zeichnet den Gärtner aus.

Gärtnern kommt nicht nur dem Bedürfnis nach Ruhe, Natur und der eigenen grünen Oase entgegen, sondern ermöglicht auch gleich das Ziehen des eigenen Biogemüses und -obstes – zunehmend mit alten, fast vergessenen Sorten wie der »Linzer Blauen« (Kartoffelsorte). Der Trend zu den traditionellen Pflanzen der Großeltern wird nach Informationen des Bundesverbands Deutscher Gartenfreunde (BDG) getragen von einer neuen Generation junger Stadtmenschen, die im Garten ein Refugium sehen. Der Trend zur Tradition wird ergänzt durch die Idee des Wellness-Gartens. Auch wer in der Stadt lebt und keinen Garten hat, kann sich auf dem Balkon oder der Terrasse seine eigene Oase schaffen.

TREND ZUM GARTEN

Im Jahr 2006 gab es mehr als eine Million Kleingärten in Deutschland mit einer Fläche von 466 Quadratkilometern, die von vier Millionen Menschen genutzt wurden, Tendenz steigend. 1990 waren es lediglich 420.000 Kleingärten. Hinzu kamen 2006 laut Statistischem Bundesamt knapp 17 Millionen Freizeit- und Hobbygärten mit einer Fläche von 6.800 Quadratkilometern. Das entspricht 1,9 Prozent der gesamten Fläche der Bundesrepublik Deutschland. Ganz zu schweigen von den unzähligen Balkonen und Terrassen im Land. Laut BDG ist seit Ende der 90er-Jahre das Durchschnittsalter in den Kleingärtnervereinen um zehn Jahre auf 47 Jahre gesunken – bei einem ständig steigenden Durchschnittsalter der Bevölkerung insgesamt.

DER GARTEN IN DEN MEDIEN

Das Interesse am Gärtnern zeigt sich auch bei einem Blick ins Internet. Unter dem Begriff »Garten« finden sich beim Buchhändler Hugendubel mehr als 400 Treffer, 35 davon zum Thema »Balkon«. Bei Amazon.de wird es noch eindrucksvoller: Die Rubrik »Garten & Pflanzen« umfasst rund 4.700 Bücher, von denen sich knapp 160 mit »Balkon & Terrasse« beschäftigen. Bei der IVW, die die Auflagen von deutschen Printmedien misst, sind aktuell 208 Wohn- und Gartenzeitschriften mit nationaler Verbreitung gelistet. Und die etablierten Garten-Ratgebersendungen der öffentlich-rechtlichen Fernsehkanäle wie der »ARD-Ratgeber Heim + Garten« haben Gesellschaft von neuen Formaten bekommen. So zeigt RTL seit einiger Zeit die wöchentliche Doku-Soap »Mein Garten«, in der sich Gartenbesitzer ihre Parzelle von Profis nach Wunsch umgestalten lassen können. Der NDR lässt dagegen im »Gartenduell – Wer hat den schöneren Garten?« regelmäßig Hobbygärtner gegeneinander antreten. Und auch VOX trägt mit »Ab ins Beet! Die Garten-Soap« zur neuen Vielfalt der Gartensendungen im Fernsehen bei.

OFFENE PFORTEN

Aus England ist ein weiterer Trend nach Deutschland rübergeschwappt: die »Offene Pforte«, auch »Offene Gartentür« oder »Tag des offenen Gartens« genannt. Freizeitgärtner öffnen zu bestimmten Zeiten ihre privaten Gärten der Öffentlichkeit zur Besichtigung. Hierzulande werden die regionalen Initiativen von der Deutschen Gesellschaft für Gartenkunst und Landschaftskultur (DGGL) gefördert. Die »Offene Gartenpforte« ist nicht zu verwechseln mit den sogenannten »Gartenrouten«. Letztere sind regionale Netzwerke großer öffentlicher Gärten und Parks, die diese den Menschen näherbringen und so zu ihrer Erhaltung beitragen wollen.

Z.produkte

Die Struktur erobert die Welt der Geldanlage und ist mittlerweile nicht mehr nur für professionelle Investoren selbstverständlich. Das zeigte sich 2007 am deutlichsten an der schnellen Entwicklung der strukturierten Fonds, die erst im Herbst 2006 auf den Markt kamen. Die rechtliche Hülle des Fonds bietet viele Vorteile. Aber auch die klassischen strukturierten und linearen Zertifikate sowie die strukturierten Anleihen setzten ihren Siegeszug fort und wurden permanent weiterentwickelt.

DIE LIEBLINGE DER PRIVATANLEGER

EXPRESS- UND TEILSCHUTZ-PAPIERE HABEN IN DER GUNST DER ANLEGER DIE NASE VORN

Auch 2007 war die Nachfrage nach Zertifikaten ungebrochen. Besonderer Beliebtheit erfreuten sich Zertifikate, die eine schnelle Rückzahlung bieten, sowie Papiere mit Teilschutzmechanismus.

Zertifikate boomen und es ist kein Ende in Sicht. Nach Angaben des Brachenverbands Derivate Forum lagen Ende Oktober 2007 Zertifikate mit einem Volumen von 142 Milliarden Euro in den Depots der Anleger. Auch bei der Neuauflage arbeiteten die Emittenten auf Hochtouren: Im Vergleich zu rund 140.000 Zertifikaten, die an den Börsen in Frankfurt, Stuttgart und Berlin Ende 2006 notiert waren, befanden sich laut Deutschem Derivate Institut (DDI) nunmehr gut 260.000 verschiedene Papiere im Umlauf, darunter rund 132.000 Hebelprodukte und 128.000 strukturierte Anlageprodukte (die Emittenten aus dem Derivate Forum und dem Deutschen Derivate Institut gründen zum 1. Januar 2008 den gemeinsamen Deutsche Derivate Verband e. V.).

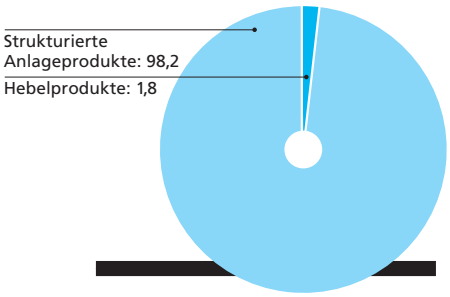
Zu den strukturierten Anlageprodukten gehören unter anderem Garantie-, Bonus-, Teilschutz-, Express-, Discount-, Index- und Strategie-Zertifikate sowie Aktienanleihen. Mit dieser Kategorie richten sich die Emittenten vor allem an Privatanleger. Hebelprodukte sind hingegen deutlich riskanter und zumeist für spekulative Investoren mit kurzfristigem Anlagehorizont gedacht. Sie umfassen Optionsscheine und Knock-out-Produkte.

KLARE FAVORITEN

Das meiste Kapital fließt seit einiger Zeit bereits in Anlagezertifikate. Nach Angaben der monatlichen Marktvolumenstatistik des Derivate Forums lag ihr Marktanteil per Oktober 2007 bei mehr als 98 Prozent. Hebelprodukte machten trotz der hohen Anzahl an Papieren dagegen nur einen Anteil von knapp 2 Prozent am Gesamtmarkt aus. Auf den Kauflisten der Privatanleger standen neben Garantie-Produkten überwiegend Express- sowie Bonus- und Teilschutz-Papiere. Laut Derivate Forum vereinten diese teilgesicherten Investments im Oktober 2007 rund 37,5 Prozent der Anlegergelder auf sich. Damit setzte sich der Trend des vergangenen Jahres fort. Die anhaltend hohe Nachfrage verdeutlicht, wie viel Wert Anleger auch bei steigenden Märkten auf den Schutz ihres Vermögens legen.

STRUKTURIERTE ANLAGEPRODUKTE VERSUS HEBELPRODUKTE

in Prozent



Die Grafik zeigt die jeweiligen Anteile von strukturierten Anlageprodukten und spekulativen Hebelprodukten am investierten Gesamtvolumen.

Stand: 31.10.2007

Quelle: Derivate Forum

KAPITALABSICHERUNG IST TRUMPF

An Garantie-Zertifikaten etwa schätzen Anleger den Kapitalschutz zum Laufzeitende. Gleich welche Kurskapriolen die Börse schlägt – mit kapitalgesicherten Produkten erhalten sie ihren Einsatz in jedem Fall zurück. Zusätzlich gibt es die Chance auf eine attraktive Rendite. Garantie-Zertifikate stellen deshalb gemessen am Volumen mit 30,7 Milliarden Euro im Oktober 2007 nach wie vor die größte Produktkategorie dar.

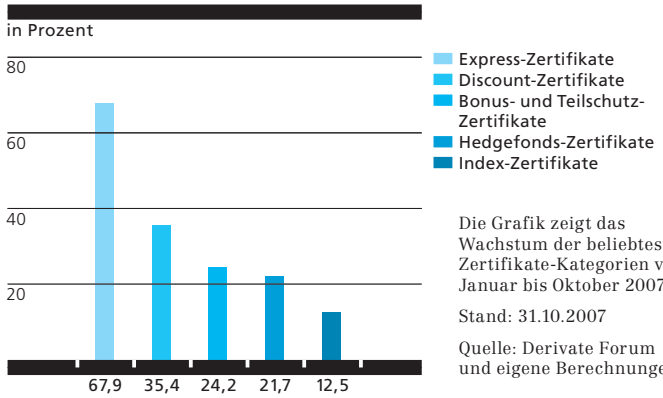
Bei Express-Papieren überzeugt die Chance auf eine schnelle Rückzahlung. Daneben schützt eine Sicherheitsschwelle am Ende der Laufzeit teilweise vor Verlusten. Diese Kombination trifft offenbar den Nerv der Anleger, denn Express-Zertifikate zählten auch 2007 zu der am schnellsten wachsenden Kategorie (siehe Grafik). Den Erfolg dieser Produktkategorie belegen zudem die HVB-Express-Studie oder etwa der Monatsbericht des Derivate Forums.

Bonus-Zertifikate locken mit einem attraktiven Bonus, der am Ende der Laufzeit ausgezahlt wird. Voraussetzung dafür ist, dass der Basiswert eine definierte Schwelle während der Laufzeit nicht unterschreitet. Die meisten Papiere sorgen sogar dafür, dass der Anleger uneingeschränkt an der kompletten Kurssteigerung partizipieren kann, falls der Basiswert stark steigt.

ALPHA-STRATEGIEN FÜR UNSICHERE MARKTSITUATIONEN

Die Nachfrage nach marktneutralen Papieren, im Fachjargon auch als Alpha-Zertifikate bezeichnet, war 2007 groß. Angesichts der rasanten Kursrallye an den Aktienmärkten waren offenbar viele Anleger über den weiteren Verlauf der Märkte verunsichert. Sie orderten deshalb verstärkt Alpha-Konstruktionen. Der Grund: Alpha-Zertifikate ermöglichen eine Rendite sowohl in steigenden als auch in fallenden Märkten. Die Strategie ist darauf ausgerichtet, zwei Basiswerte gegeneinander antreten zu lassen. Die Überrendite, die dabei erzielt wird, das sogenannte »Alpha«, ermöglicht einen von Markttrends unabhängigen Gewinn. Denn gleich ob die Basiswerte steigen oder fallen, entscheidend ist nur, dass der favorisierte Basiswert den anderen schlägt.

WACHSTUM DER BELIEBTESTEN KATEGORIEN



Die Grafik zeigt das Wachstum der beliebtesten Zertifikate-Kategorien von Januar bis Oktober 2007.

Stand: 31.10.2007

Quelle: Derivate Forum und eigene Berechnungen

Die gezielte Beimischung von Alpha-Zertifikaten führt tendenziell zu einer geringeren Schwankung des Depots. Deshalb können Alpha-Zertifikate besonders auf lange Sicht sinnvoll sein. Bei der HypoVereinsbank ist dieses Ausstattungsmerkmal an dem Namenszusatz »Favorit« erkennbar. Alpha-Zertifikate gibt es für jeden Geschmack: Der Mechanismus funktioniert bei unterschiedlichen Produktkategorien und bei verschiedenen Basiswerten.

BEST-IN-ZERTIFIKATE FÜR EINEN FAIREN EINSTIEG

Anleger, die lediglich mit einer Marktkorrektur, nicht jedoch mit einer lang anhaltenden Baisse rechneten, bevorzugten Zertifikate mit einem optimierten Einstieg. Bei diesen Papieren wird während eines festgelegten Teils der Laufzeit der günstigste Tagesschlusskurs des Basiswerts ermittelt und als optimiertes Einstiegsniveau festgelegt. Bei der HVB heißt diese Zusatzfunktion Best-in-Mechanismus. So erlaubt das HVB Best In Express Zertifikat auf den Dow Jones EURO STOXX 50® (WKN HV2AXN) Anlegern, zum niedrigsten Stand einzusteigen, den der Index während der ersten drei Monate der Laufzeit erreicht.

Einen solchen Mechanismus gibt es im Übrigen auch für die Sicherheitsschwelle. In diesem Fall bekommt der Anleger im Beobachtungszeitraum je nach Marktentwicklung den Zuschlag für die sicherere Variante. Beim HVB Best In Bonus Zertifikat auf den HVB Deutschland Basket (WKN HV2D60) variiert die Sicherheitsschwelle je nach Marktentwicklung zwischen 50 und 60 Prozent. Zum Startzeitpunkt des Zertifikats gilt zunächst die 60-Prozent-Schwelle. Fällt der Basiswert während der ersten sechs Monate um 10 Prozent oder mehr, wird die Schwelle automatisch auf 50 gesenkt.

REVERSE-ZERTIFIKATE BEI FALLENDEN KURSEN

Ebenso großen Anklang fanden Zertifikate, die auch in fallenden Märkten eine Rendite ermöglichen. Dieser sogenannte Reverse-Mechanismus wurde für Anleger entwickelt, die eher mit leicht fallenden Kursen oder einer Baisse rechnen. »Reverse« (englisch) heißt übersetzt rückwärts oder umgekehrt. Mit den Papieren setzen Anleger somit auf die negative Wertentwicklung eines Basiswerts.

INDEX-ZERTIFIKATE: EIN GANZER MARKT IN EINEM PAPIER

LINEARE PRODUKTE AUF BÖRSENBAROMETER ERLAUBEN EINE BREITE STREUUNG DER INVESTITIONEN

Anleger, die in einen bestimmten Aktienmarkt oder ein Marktsegment investieren wollen, haben es nicht leicht. Um den jeweiligen Markt oder das Segment repräsentativ im Depot abzubilden, müssten sie eine Vielzahl von Einzelwerten erwerben – entsprechend der Gewichtung der einzelnen Aktien im gewählten Kursbarometer. Das ist aufwendig und teuer. Dabei gibt es eine einfache und transparente Lösung: Index-Zertifikate.

Index-Zertifikate gibt es schon seit Ende der 80er-Jahre. Sie sind sozusagen die »Mutter« aller Zertifikate. Die Grundidee ist ganz einfach: Mit einem Index-Zertifikat nehmen Anleger 1:1 an der Wertentwicklung eines Index teil – nach oben und unten. Steigt der Index um 6 Prozent, steigt auch der Wert des Zertifikats um 6 Prozent – und umgekehrt. Die Wertentwicklungskurven des Index und des Zertifikats verlaufen also parallel. Deshalb werden Index-Zertifikate auch als lineare Zertifikate oder als Partizipationspapiere bezeichnet. Laut monatlicher Marktvolumenstatistik des Derivate Forums waren per 31. Oktober 2007 knapp 6 Milliarden Euro in die Index-Zertifikate der teilnehmenden Emittenten investiert (Open Interest). Das entspricht einem Anteil von 6 Prozent am Gesamtmarkt.

MARKTRENDITE SICHERN, RISIKO STREUEN

Anders als bei strukturierten Zertifikaten und Anleihen verfügen Index-Zertifikate weder über einen Sicherheitspuffer noch über ein optimiertes Auszahlungsprofil. Kursanstiege wie Kursverluste wirken sich unmittelbar auf den Wert eines Index-Zertifikats aus. Seine Rendite entspricht stets der Marktrendite. Im Vergleich zu aktiv gemanagten Produkten wie vielen Fonds können sich Anleger diese Marktrendite mit passiven Investments wie Index-Zertifikaten aber zu deutlich geringeren Kosten sichern. So »passiv«, wie sie auf den ersten Blick erscheinen, sind Index-Zertifikate allerdings nicht: Die Zusammensetzung der Indizes wird regelmäßig auf Basis transparenter Kriterien vom Indexanbieter überprüft und gegebenenfalls angepasst.

Ein weiterer wichtiger Aspekt ist, dass Anleger mit Index-Zertifikaten eine Risikostreuung durch breite Diversifikation erreichen, ohne große Beträge investieren zu müssen. Wer mithilfe eines Index-Zertifikats auf den DAX® auf einmal in alle 30 Aktien des deutschen Leitindex investiert, verteilt sein Risiko so auf mehrere Werte.

Bei linearen Zertifikaten stehen heute alle Anlageklassen als Basiswerte zur Auswahl: Aktienindizes eines Börsensegments, eines Landes, einer Region oder einer Branche, Renten- und Rohstoffindizes, börsennotierte Immobilien-Aktiengesellschaften (REITs), Private Equity oder Hedgefonds. Die HypoVereinsbank bietet per Oktober 2007 rund 170 lineare Zertifikate an.

PERFORMANCE- VERSUS PREISINDEX

Als Basiswerte werden für Index-Zertifikate sowohl Performance- als auch Preisindizes herangezogen. Bei einem Performance-Index werden die laufenden Dividenden reinvestiert, fließen also in die Indexberechnung ein und erhöhen so die Wertentwicklung (siehe Grafik). Ein Preisindex bildet dagegen nur die Kursentwicklung des Basiswerts ab. Dividenden bleiben bei seiner Berechnung unberücksichtigt. Die HVB bietet in erster Linie Index-Zertifikate auf Performance-Indizes an.

AUSGESTALTUNG VON INDEX-ZERTIFIKATEN

Ein Index-Zertifikat bezieht sich nur auf einen Bruchteil des jeweiligen Indexwerts. Stünde zum Beispiel der DAX® bei 7.800 Punkten, würde bei einem Bezugsverhältnis von 1:1 ein Zertifikat 7.800 Euro kosten. Häufig anzutreffen sind deshalb Bezugsverhältnisse von 1:100 oder 1:10. Ein Index-Zertifikat auf den DAX® würde in diesem Fall bei einem Bezugsverhältnis von 1:100 78 Euro kosten. Die Wertentwicklung lässt sich ganz einfach nachvollziehen, indem man den Indexstand durch 100 teilt.

Für Anleger, die in ausländische Indizes investieren, welche nicht in Euro gehandelt werden, ist neben der Kurs- auch die Währungsentwicklung entscheidend. Verliert nämlich der

Euro gegenüber der jeweiligen Landeswährung an Wert, verbessert sich die Wertentwicklung des Zertifikats. Sogenannte Quanto-Zertifikate schalten währungsbedingte Schwankungen aus, indem sie allein die Veränderung des Indexstands berücksichtigen.

Die Laufzeit von Index-Zertifikaten kann entweder begrenzt oder unbegrenzt sein. Papiere ohne Laufzeitbegrenzung werden auch als Open-End-Index-Zertifikate bezeichnet. Anleger können Index-Zertifikate jederzeit börslich oder außerbörslich über den Emittenten kaufen und verkaufen. Um die Handelbarkeit zu gewährleisten, stellt der Emittent für seine Produkte regelmäßig Kurse. Bei Zertifikaten mit einer Laufzeitbegrenzung erfolgt die Rückzahlung automatisch am Laufzeitende.

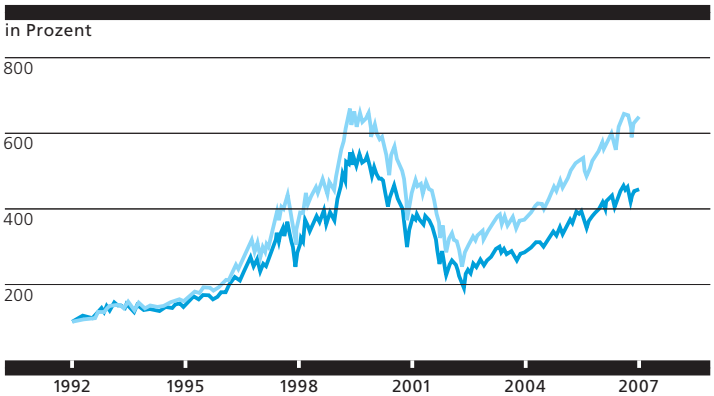
ETWAS FÜR STEIGENDE MÄRKTE

Index-Zertifikate sind vor allem für Anleger interessant, die für den Markt, die Branche oder das Segment, in die sie investieren wollen, von moderat bis deutlich steigenden Kursen ausgehen. Index-Zertifikate sind in ihrem Anlagehorizont nicht eingeschränkt und eignen sich für jeden individuellen Anlagezeitraum. Mit dieser Perspektive eignen sich Index-Zertifikate auch für den langfristigen Vermögensaufbau.

DAS INDEX-ZERTIFIKAT 2007

HVB Open End Index Zertifikat auf den GPR/ HVB Asia Top 20 REIT Index (WKN HV16G6)
Immobilien gehören zum klassischen Investmentportfolio. Doch die geringe Liquidität erschwert vielen Anlegern den Zugang zu dieser Anlageklasse. Hier können börsennotierte Immobilien-Aktiengesellschaften, sogenannte REITs (Real Estate Investment Trusts) eine Lösung sein. Die HVB bietet ein Open-End-Index-Zertifikat auf den GPR/HVB Asia Top 20 REIT Index an. Mit diesem Zertifikat hat der Anleger die Möglichkeit, an dem Aufschwung des asiatischen Immobilienmarkts zu partizipieren. Der GPR/HVB Asia Top 20 REIT kann mit einer Rendite – gemessen über fünf Jahre bis Ende Oktober 2007 – von beachtlichen 15,22 Prozent pro Jahr aufwarten. Er umfasst die 20 größten REITs aus dem GPR General Index, die in Tokio, Singapur oder Hongkong gelistet sind und deren Dividendenrenditen mindestens 0,5 Prozent betragen. Der GPR/ HVB Asia Top 20 REIT ist ein Performance-Index. Die Nettodividendenzahlungen werden in den Index reinvestiert. Der Anleger partizipiert 1:1 an der Kursentwicklung des GPR/HVB Asia Top 20 REIT Index abzüglich einer Risikomanagementgebühr von 0,175 Prozent pro Quartal. Das Bezugsverhältnis ist 1:10. Steht der Kurs des Index also bei 125 Punkten, kostet ein Zertifikat 12,50 Euro (ohne Gebühr). Das Zertifikat hat eine unbegrenzte Laufzeit. Die Wertentwicklung des Index hängt von der Entwicklung der asiatischen Immobilienmärkte und der drei asiatischen Währungen zum Euro ab.

HISTORISCHE WERTENTWICKLUNG PERFORMANCE- VERSUS PREIS-INDEX



DJ EURO STOXX 50® (Performance-)Index
DJ EURO STOXX 50® (Preis-)Index

Der Performance-Index weist eine bessere Wertentwicklung auf als der Preis-Index, weil die Dividenden in den Performance-Index reinvestiert werden, in den Preis-Index dagegen nicht.

Dargestellter Zeitraum: 2.11.1992 bis 31.10.2007. Die beiden Indizes wurden per 1.1.1992 auf 100 indexiert. Bitte berücksichtigen Sie, dass historische Betrachtungen keine Garantie für zukünftige Entwicklungen darstellen.

Quelle: Bloomberg

EXPRESS-ZERTIFIKATE: PAPIERE MIT TEMPO

ANLEGER SCHÄTZEN DIE SCHNELLE RÜCKZAHLUNG DIESER PAPIERE

Seit der ersten Emission im Oktober 2003 hat die HypoVereinsbank bis Ende Oktober 2007 322 Express-Zertifikate begeben. Die Papiere finden großen Anklang bei den Anlegern. Sie sind beliebt, weil sie eine schnelle und berechenbare Auszahlung bieten.

Mit Express-Zertifikaten haben Anleger die Chance, innerhalb eines überschaubaren Zeitraums einen ansehnlichen Ertrag zu erwirtschaften, und zwar sowohl bei leicht steigenden Kursen als auch bei seitwärts tendierenden Aktienmärkten. Um die Anleger vor allzu hohen Verlusten zu schützen, sind die Papiere zum Ende der Laufzeit zusätzlich mit einem Sicherheitspuffer ausgestattet.

Ziel der Konstruktion ist es, dem Investor eine zuvor festgelegte Rendite möglichst noch vor Ablauf der Gesamtlaufzeit zu bieten. Die Laufzeit der Papiere erstreckt sich in der Regel auf ein bis vier Jahre. Der Ertrag hängt dabei jeweils von der Entwicklung des Basiswertes ab. Dieser muss an einem von mehreren jährlichen Stichtagen auf oder über einem bestimmten Niveau notieren. Ist das der Fall, endet die Laufzeit des Papiers vorzeitig und der Anleger erhält sein eingesetztes Kapital zuzüglich der vereinbarten Zuzahlung zurück.

KAPITALSCHUTZ ZUM LAUFZEITENDE

Notiert der Basiswert am Bewertungstag unterhalb dieses Niveaus, läuft das Zertifikat automatisch weiter und das Prozedere wiederholt sich. Dabei gilt: Je länger Anleger auf die vereinbarte Rendite warten müssen, desto höher kann sie ausfallen.

Sollte der Basiswert das Zielniveau während der gesamten Laufzeit nicht erreichen, greift am Ende der Sicherheitspuffer und der Anleger erhält sein eingesetztes Kapital zu 100 Prozent zurück. Voraussetzung hierfür ist, dass der Basiswert am letzten Stichtag oberhalb der Sicherheitsschwelle notiert. Liegt der Kurs allerdings unter der Sicherheitsschwelle, partizipiert der Anleger 1:1 an der Wertentwicklung des Basiswerts.

EXPRESS-PAPIERE MACHEN IHREM NAMEN ALLE EHRE

Meist werden die Zertifikate vorzeitig fällig – sehr zur Freude der Anleger, die ihr Kapital mitsamt der erzielten Rendite damit erneut investieren können. Der aktuellen Express-Studie der HypoVereinsbank zufolge ist die Erfolgsquote beträchtlich. Von den bis Oktober 2007 emittierten 322 Zertifikaten wurden 135 Papiere vorzeitig fällig. 93 Prozent davon, nämlich genau 126 Papiere, wurden bereits zum ersten Stichtag ausbezahlt. Alle Zertifikate konnten eine positive Rendite erzielen. Durchschnittlich betrug diese 8,5 Prozent p. a. Auch den Namen Express haben sich die Papiere verdient, denn im Durchschnitt wurden die Papiere nach bereits einem Jahr vorzeitig zurück bezahlt.

Angesichts der positiven Entwicklung der Aktienmärkte hat sich das Risiko für Anleger, mit Express-Zertifikaten Schiffbruch zu erleiden, als gering erwiesen. Bis dato hat kein Investor sein Kapital verloren. Im Gegenteil: Mit jedem fällig gewordenen HVB-Express-Zertifikat wurde ein Gewinn erzielt.

CHANCE AUF FRÜHZEITIGE RÜCKZAHLUNG ÜBERZEUGT

Gerade das macht die Papiere auch so attraktiv. Mechanismus und Auszahlungsprofil stehen bereits bei der Emission fest: Der Käufer eines Express-Zertifikats weiß also genau, was ihn erwartet. Ihm ist auch bekannt, wie hoch sein Risiko ist. Und er kann darüber hinaus je nach Risikoneigung und Präferenz auf verschiedene Basiswerte setzen. Die gängigsten Express-Varianten lauten auf Aktien oder Indizes, möglich sind jedoch auch Aktienkörbe, Rohstoffe, Währungen oder Immobilien.

Geeignet ist diese Zertifikate-Kategorie vor allem für seitwärts tendierende Märkte. Eine Rallye des Basiswerts nutzt Inhabern klassischer Express-Zertifikate wenig, denn die Chancen sind nach oben begrenzt.

Dafür darf der Basiswert aber zwischenzeitlich in die Verlustzone abtauchen – Hauptsache, er notiert am Beobachtungstag auf oder über seinem Startniveau.

EIN PRODUKT MIT VIELEN VARIANTEN

Im Lauf der Zeit entwickelte das Zertifikate-Team der HVB den klassischen Express-Mechanismus weiter. Inzwischen gibt es eine Reihe spannender Abwandlungen, die in jeder Marktphase Ertragschancen bieten. Etwa das Best-Express-Zertifikat, bei dem Investoren auch vollständig von der positiven Wertentwicklung des Basiswerts profitieren können, sofern diese über der Express-Zahlung liegt. Für haussierende Märkte eignen sich Power-Express-Zertifikate. Sie bieten die Chance auf eine überproportionale Partizipation an der Kursentwicklung zum Laufzeitende. Bei der Express-Bonus-Variante winkt am Ende der Laufzeit ein Bonusertrag, vorausgesetzt das Zertifikat wird nicht vorzeitig zurückgezahlt (Express-Mechanismus) und die Sicherheitsschwelle wird während der Laufzeit nicht unterschritten (Bonus-Mechanismus).

Ebenso interessant sind Papiere, die wie die Reverse-Express-Zertifikate Erträge in fallenden Märkten bieten oder solche, die in jedem Marktumfeld funktionieren. Die Favorit-Express-Zertifikate setzen darauf, dass sich ein Basiswert besser entwickelt als ein anderer. Damit werden unabhängig von Markttrends Gewinne möglich.

Für Vorsichtige gibt es Varianten mit 100-prozentigem Kapitalschutz zum Laufzeitende wie beispielsweise Rendite-Express- oder Express-Garant-Zertifikate. Einige Papiere wie die Relax-Express-Zertifikate haben ein komfortables Sicherheitspolster, das bis zu 50 Prozent des Startniveaus betragen kann. Die wohl einfachste Form stellen jedoch Easy-Express-Papiere mit nur einem Beobachtungsstichtag dar. Sie verknüpfen eine kurze Laufzeit mit attraktiven Renditen und einem Sicherheitspuffer.

Die Express-Zertifikate sind bei Anlegern sehr beliebt. Inzwischen macht die Produktkategorie laut Derivate Forum rund 16,1 Prozent des Gesamtmarktes aus (Stand Ende Oktober 2007). Die Teilnehmer der Statistik verwalten ein Volumen von rund 15,7 Milliarden Euro in Form von Express-Papieren. Sie rangieren somit auf Platz 3 hinter Garantie- und Bonus-Zertifikaten.

DAS EXPRESS-ZERTIFIKAT 2007

HVB Best In Express Zertifikat auf den Continental Star Index (WKN HV2CEW)
Das HVB Best In Express Zertifikat auf den hauseigenen Continental Star Index bietet Anlegern ein optimiertes Einstiegsniveau. Das Besondere an dem Zertifikat ist die Möglichkeit, innerhalb eines bestimmten Zeitraums zum günstigsten Zeitpunkt einzusteigen. Dafür werden die täglichen Schlusskurse des Continental Star Index in den ersten drei Monaten festgehalten und der niedrigste dann als Startniveau festgelegt. Der Continental Star (Preis-)Index bildet die zwölf Unternehmen des Dow Jones EURO STOXX 50® mit der höchsten historischen Dividendenrendite ab. Erfahrungsgemäß zeugt eine hohe Dividende von besonderer Unternehmensstärke und damit von einer gesunden Geschäftsentwicklung. In der Vergangenheit haben sich diese Titel auch häufig besser entwickelt als der Markt. Das Best-in-Niveau wurde bereits festgelegt und liegt unter dem ursprünglichen Startniveau, was positiv für den Anleger ist. Ausgestattet ist das Zertifikat zusätzlich mit einem Sicherheitspuffer von 30 Prozent. Dieser berechnet sich auf Basis des festgelegten Best-in-Werts. Anleger haben nicht nur hohe Renditechancen, auch das Kapital ist zum Laufzeitende in einem bestimmten Umfang vor Verlusten geschützt. Wird die Sicherheitsschwelle von 70 Prozent jedoch verletzt, nimmt der Anleger 1:1 an der Wertentwicklung des Basiswerts teil. Das heißt, es kann auch zu Kursverlusten kommen.

HVB-EXPRESS-ZERTIFIKATE

2003

Oktober -
Express Garant
Renditestarke Alternative zur mittelfristigen Geldanlage für konservative Anleger.

November -
Der Klassiker
Ertragschancen auch bei Seitwärtsmärkten, Chance auf vorzeitige Rückzahlung.

2004

Februar -
Festgeld Express
Der moderne Geldparkplatz.

Juni -
Express
Abnehmbare Rückzahlungsniveaus für noch mehr Sicherheit.

September -
Easy Express
Weiterentwickelte Discount-Zertifikate als steueroptimierte Kurzfristanlage.

November -
Express Bonus
Kombinationsstrategie: Bonus-Zertifikat mit vorzeitigen Rückzahlungsmöglichkeiten durch Express-Mechanismus.

Dezember -
Zins Express
Ertragschance bei moderat fallenden Märkten; getrennte Bedingungen für Ertrag und Rückzahlung.

2005

April -
Power Express
Erfolgt keine vorzeitige Rückzahlung, Chance auf überdurchschnittliche Partizipation an positiver Kursentwicklung zum Laufzeitende.

September -
Flex Express
Höhe des Ertrags gestaffelt in Abhängigkeit der Entwicklung des Basiswerts.

Dezember -
Express
Erster hoher Ertrag für maximale Rendite; dann abnehmende Ertragszahlungen.

2006

April -
Best Express
Express ohne Cap.

April -
Favorit Express
Marktneutrale Strategie. Ausschlaggebend ist, dass sich der Favorit besser entwickelt als der zweite Basiswert.

Mai -
Relax Express
Chance auf regelmäßige Ertragszahlungen selbst bei bis zu 50 % fallenden Aktienmärkten inklusive vorzeitiger Rückzahlungschance.

Juni -
Reverse Express
Ertragschance bei fallenden Märkten mit vorzeitiger Rückzahlung.

2007

Januar -
Favorit Express Garant
Alpha-Struktur mit vollem Kapitalschutz am Laufzeitende.

Februar -
Best In Express
Optimierter Einstiegszeitpunkt mit Sicherheitspuffer am Laufzeitende.

September -
ExpressBonus Extra
Chance auf schnelle Rückzahlung kombiniert mit den Vorzügen eines Bonus-Zertifikats.

Oktober -
Best In ExpressBonus
Optimierter Einstiegszeitpunkt und Chance auf hohen Bonus zum Laufzeitende.

Oktober -
Relax Express Extra
Chance auf hohen Ertrag selbst bei starken Kursrückgängen.

BONUS-ZERTIFIKATE: KONTROLLIERTE OFFENSIVE

MIT DIESEN PAPIEREN KÖNNEN ANLEGER AUCH KURSKORREKTUREN MEISTERN

Bonus-Zertifikate sind einfach zu verstehen und erzielen auch dann Erträge, wenn die Märkte keine nennenswerten Kurssteigerungen verzeichnen. Die HVB bietet inzwischen verschiedene Varianten an.

Wie populär Bonus-Zertifikate sind, zeigt ihr Marktanteil. Ende Oktober 2007 hatten Bonus-Zertifikate laut Derivate Forum einen Marktvolumenanteil von rund 21,4 Prozent, das entspricht einem Betrag von gut 20,8 Milliarden Euro. Bonus-Papiere belegen somit Rang 2 hinter den Garantie-Zertifikaten, die einen Anteil von 31,5 Prozent beziehungsweise 30,7 Milliarden Euro auf sich vereinigen.

RISIKO REDUZIEREN

Bonus-Zertifikate eignen sich besonders für Anleger, die ihr Investmentrisiko am Aktienmarkt reduzieren möchten. Mit Aktien allein können Anleger bekanntlich hohe Renditen erwirtschaften – aber zugleich im Handumdrehen herbe Verluste erleiden.

»Wer nichts wagt, der nichts gewinnt«, mag sich der Aktionär denken. Dem ist eigentlich nichts hinzuzufügen. Aber nur eigentlich. Denn mit Bonus-Zertifikaten, die auf Aktien setzen, können Anleger an Kurssteigerungen auch uneingeschränkt mitverdienen, zugleich aber moderate Kursrückgänge schadlos überstehen. Der Clou der Papiere: Auch wenn der Basiswert seitwärts oder leicht nach unten tendiert, winkt zum Laufzeitende eine ordentliche Bonuszahlung.

Als Basiswert können neben Aktien auch Indizes, Anleihen oder Rohstoffe dienen. Bonus-Zertifikate sind Papiere für Anleger, die grundsätzlich von steigenden Märkten ausgehen, sich zugleich aber gegen Verluste bei Kurskorrekturen schützen wollen.

EINFACH NACHVOLLZIEHBAR

Einfach ist auch die Funktion der Papiere. Anleger brauchen nicht erst komplexe Auszahlungsprofile studieren, um die Produkte zu verstehen. Wer einmal das Bonusprinzip verstanden hat, weiß immer genau, was ihn in welchem Szenario erwartet.

Der Kurs des Basiswerts zum Zeitpunkt der Emission bildet das Startniveau. Unterhalb dieses Werts liegt die Sicherheitsschwelle, oberhalb das Bonusniveau. Verletzt der Basiswert während der Laufzeit nie die Sicherheitsschwelle, erhalten Anleger zum Laufzeitende eine festgelegte Bonuszahlung. Steigt der Basiswert stark an und übertrifft dabei das Bonusniveau, nehmen Anleger zum Laufzeitende 1:1 an der positiven Wertentwicklung teil. Verletzt der Basiswert allerdings während der Laufzeit die Sicherheitsschwelle, erfolgt die Rückzahlung des Zertifikats 1:1 entsprechend der Entwicklung des Basiswerts am Laufzeitende.

GLEICHKLANG MIT BASISWERT

Bonus-Zertifikate bewegen sich während der Laufzeit tendenziell im Gleichklang mit ihrem Basiswert – im Gegensatz zu anderen strukturierten Zertifikaten. Anleger können also in etwa abschätzen, wohin sich ihr Papier bewegt, wenn sie die Entwicklung des Basiswerts verfolgen. Dennoch kann es durch Markteinflüsse wie Volatilität, Zinssatz oder Restlaufzeit zu preislichen Abweichungen während der Laufzeit kommen. Ein Beispiel für die Preisentwicklung eines Bonus-Zertifikats, dessen Basiswert die Sicherheitsschwelle nicht berührt hat: Je näher der Kurs des Basiswerts an die Sicherheitsschwelle rückt, desto stärker verliert das Papier an Wert. Im Gegenzug gewinnt das Papier an Wert, je mehr Abstand der Basiswert zur Sicherheitsschwelle gewinnt. Je kürzer die Restlaufzeit, desto stärker nähert sich der Preis dem Bonusniveau an. Die Höhe des Sicherheitspuffers sollte sich bei Anlegern nach deren Markterwartung und Risikobereitschaft richten. Für vorsichtige Anleger bieten sich Produkte mit großzügigen Sicherheitspolstern von beispielsweise 40 oder 50 Prozent an.

Bei Kurskorrekturen brauchen Anleger mit Bonus-Zertifikaten nicht nervös zu werden. Das veranschaulichten die Kursrutsche im Juli und August 2007, als der DAX® um etwa 10 Prozent fiel. Während dieser Korrekturphase haben nach Berechnungen des Derivate Forums nur 3,5 Prozent der Bonus- und Teilschutz-Zertifikate ihre Sicherheitsschwellen verletzt.

RISIKOSTREUUNG

Außer dem Sicherheitspuffer spielt der Basiswert bei der Auswahl des Bonus-Zertifikats eine entscheidende Rolle. So streuen Anleger ihr Verlustrisiko erheblich, wenn sie auf etablierte Indizes setzen. Viele der HVB-Bonus-Zertifikate laufen auf den Dow Jones EURO STOXX 50®, der das Anlagerisiko auf die 50 größten Unternehmen der Eurozone verteilt. Während der Kurseinbrüche Ende Juli / Anfang August 2007 analysierte die HVB ihre sämtlichen bereits emittierten Bonus-Zertifikate auf den europäischen Index. Keines der Papiere hatte die Sicherheitsschwelle berührt. Sie hatten sogar noch komfortable Sicherheitspuffer – der geringste Abstand zur Barriere betrug rund 27 Prozent.

EVOLUTION DER KATEGORIE

Bonus-Zertifikate bilden einen Schwerpunkt im Bereich der strukturierten Anlageprodukte der HypoVereinsbank. Die HVB bietet mehr als 100 Papiere dieser Kategorie an. Neben klassischen Bonus-Papieren hat die Emittentin inzwischen verschiedene Varianten entwickelt, die den vielfältigen Anlegerprofilen und Marktmeinungen entsprechen. Eines der gefragtesten unter ihnen ist das HVB-Relax-Bonus-Zertifikat, das über einen beachtlichen Sicherheitspuffer von 50 Prozent sowie jährliche Bonuschancen verfügt.

Das HVB-Flex-Bonus-Zertifikat zeichnet sich durch zwei unterschiedlich hohe Bonuschancen und zwei unterschiedlich tiefe Sicherheitsschwellen aus, die je nach Entwicklung des Basiswerts zum Tragen kommen.

Anleger, die vorzeitige Rückzahlungen favorisieren, haben mit dem HVB-Extra-Bonus-Zertifikat täglich die Chance dazu. Erreicht der Basiswert das Bonusniveau während der Laufzeit, erfolgt die vorzeitige Rückzahlung mit einem Extra-Ertrag.

Mit dem HVB-Revival-Bonus-Zertifikat können Anleger überproportional an Kurssteigerungen teilnehmen. Allerdings erst nachdem die Sicherheitsschwelle berührt wurde. Somit wird auch die Bezeichnung klar: Revival (englisch) steht für Wiederbelebung.

DAS BONUS-ZERTIFIKAT 2007

HVB All Time High Bonus Zertifikat auf den Dow Jones EURO STOXX 50® (WKN HV16HM)
Das ständige Auf und Ab an den Börsen kann so manchen zur Verzweiflung treiben. Um diesem Dilemma zu entkommen, wurde die Zertifikate-Kategorie »All Time High« entwickelt. Auch Freunde der Bonus-Papiere können davon profitieren, da die HVB beide Zertifikate-Typen miteinander kombiniert.
Das HVB All Time High Bonus Zertifikat bietet die bewährten Vorteile eines Bonus-Papiers, nämlich Sicherheitspuffer und Chance auf eine Bonuszahlung, und sichert Anlegern während der Laufzeit den höchsten Tagesendstand des Dow Jones EURO STOXX 50®, solange die Sicherheitsschwelle nicht berührt wird. Liegen die Tagesendstände des Index während der Laufzeit stets zwischen 60 und 135 Prozent des Startwerts, erhalten Anleger zum Laufzeitende in jedem Fall 135 Euro pro Zertifikat zurück. Schlägt der Index über die 135-Prozent-Marke aus, wird zum Laufzeitende dieser höhere Wert pro Zertifikat ausgezahlt. Voraussetzung auch hier: Der Index liegt während der Laufzeit immer über der 60-prozentigen Sicherheitsschwelle. Sollte die Sicherheitsschwelle während der Laufzeit verletzt werden, so erfolgt die Rückzahlung analog der Indexentwicklung am Laufzeitende. Dabei kann es für Anleger zu Verlusten kommen.

HVB-BONUS-ZERTIFIKATE

2003

April -
der Klassiker
Ertragschancen auch in moderat fallenden Märkten, volle Partizipation an steigenden Märkten.

Juli -
Worst of Bonus
Erhöhung der Ertragschancen durch Einzelbetrachtung enthaltener Indizes/ Märkte.

2004

November -
Express Bonus
Kombinationsstrategie: Bonus-Zertifikat mit vorzeitigen Rückzahlungsmöglichkeiten durch Express-Mechanismus.

2005

Juli -
BonusCap
Attraktive Ertragschancen bei kurzer Laufzeit und Performance-Begrenzung nach oben.

September -
Extra Bonus
Tägliche Chance auf vorzeitige Rückzahlung bei Erreichung von Kurszielen. Rückzahlung über Marktperformance durch attraktive Extrazahlung.

Dezember -
Flex Bonus
Bonusoptimierung durch zwei Bonuschancen und zwei integrierte Sicherheitsschwellen.

2006

Januar -
Devisen Bonus
Bonus-Zertifikate auf Devisenkurse als Underlyings, z.B. Türkische Lira, Island-Krone.

Januar -
Multi Bonus
Chancenoptimierung durch Einzelbetrachtung eines Aktienkorbs: Jede Aktie, die mehr als 50% fällt, reduziert die Bonuschance.

April -
Relax Bonus
Attraktive jährliche Ertragszahlungen, wenn kein Underlying mehr als 50% verliert.

April -
Revival Bonus
Integrierter doppelter Absicherungsmechanismus: Bei Berührung der Sicherheitsschwelle wird die sehr hohe Partizipationsrate aktiviert.

2007

Juli -
Favorit Zins Bonus
Marktneutrale Strategie. Ausschlaggebend ist, dass sich der Favorit besser entwickelt als der zweite Basiswert.

August -
Best in Bonus
Variable Sicherheitsschwelle. Entwickelt sich der Basiswert in den ersten Monaten der Laufzeit deutlich negativ, wird die niedrigere Sicherheitsschwelle aktiviert.

STRUKTURIERTE ANLEIHEN: MIT NETZ UND DOPPELTEM BODEN

DIE PRODUKTE BIETEN SICHERHEIT UND VIELFÄLTIGE CHANCEN AUF EIN PLUS AN ERTRAG

Die Frage, ob Aktie oder Anleihe, gehört zu den Klassikern der Anlagestrategie. Natürlich hatte Börsen-Altmeister André Kostolany auch dafür eine Weisheit parat: »Wer gut essen will, kauft Aktien; wer gut schlafen will, kauft Anleihen.« So weit, so gut. Allerdings dürften die Renditen klassischer festverzinslicher Anleihen nicht jeden Anleger zufriedenstellen. Wer höhere Ertragschancen durch variable Zinserträge wahrnehmen und gleichzeitig weiterhin gut schlafen will, für den kommen strukturierte Anleihen infrage.

Anleihen, auch Bonds oder Renten genannt, sind Schuldverschreibungen, die dem Anleger das Recht auf Rückzahlung des Nominalwerts zuzüglich einer Verzinsung verbriefen. Den Emittenten, in der Regel Staaten oder Unternehmen, ermöglichen Anleihen die langfristige Finanzierung über Fremdkapital. Klassische Anleihen sind in der Regel mit einem festen Kupon, der halbjährlich oder jährlich ausgezahlt wird, ausgestattet. Die Rückzahlung des Nominalwerts erfolgt zu einem festgelegten Termin zu 100 Prozent. Strukturierte Anleihen werden ebenfalls zu einem festgelegten Termin zu 100 Prozent zurückgezahlt. Jedoch haben diese im Gegensatz zu klassischen Anleihen ein anderes Auszahlungsprofil, denn die Kuponzahlung ist von definierten Faktoren abhängig. Die Emittenten sind hier in erster Linie Banken.

GESCHÜTZT AM KAPITALMARKT INVESTIEREN

Strukturierte Anleihen sind im Wesentlichen durch zwei Bestandteile charakterisiert: durch eine Garantiekomponente und eine Performancekomponente. Die Garantiekomponente bietet dem Anleger die Gewissheit, dass der Nominalbetrag am Ende der Laufzeit in der Regel vollständig zurückgezahlt wird. Unter der Performancekomponente versteht man die Chance auf einen Ertrag in Form regelmäßiger Zinszahlungen oder eines erhöhten Rückzahlungsbetrags. Beide Komponenten zusammen machen es möglich, dass strukturierte Anleihen die Sicherheit einer Anleihe mit den Ertragschancen der Kapitalmärkte verbinden.

VIELFÄLTIGE BASISWERTE VERFÜGBAR

Die Höhe der Zinszahlungen hängt dabei von der Entwicklung eines Basiswerts ab. Infrage kommen dafür zum Beispiel:

- Aktienkörbe, etwa eine Auswahl von Aktien aus verschiedenen renommierten Indizes wie dem Dow Jones EURO STOXX 50®, dem S&P 500®, dem Nikkei 225 oder dem DAX® (Beispiel: HVB Optimal, HVB Profi und HVB ZinsAss Anleihen)
- Indizes wie der DJ EURO STOXX 50®. Er umfasst die 50 nach Marktkapitalisierung größten Aktien von 18 Branchen aus den zwölf ursprünglichen Ländern der europäischen Währungsunion. Die HVB hat bislang allein sieben Anleihen begeben, die sich auf das Aktienbarometer des Euroraums beziehen.
- Zinsen wie der 6- oder 12-Monats-Euribor (Euribor = Euro Interbank Offered Rate). Hierbei handelt es sich um einen etablierten Geldmarktzinssatz für Transaktionen zwischen Banken in der Europäischen Union (Beispiel: HVB Zins Treffer und Zins Akkord Anleihen).

VERSCHIEDENE KUPONMECHANISMEN

- Fixe Kuponzahlung für einen Teil der Laufzeit. Für die restliche Laufzeit ist die Höhe des Kupons von der Entwicklung des jeweiligen Basiswerts abhängig.
- Mindestkupon, der für die gesamte Laufzeit gilt und der sich erhöhen kann, wenn sich der Basiswert in eine bestimmte Richtung entwickelt.
- Mindestkupon kombiniert mit einem Lock-in-Mechanismus. Dieser verwandelt einen über der Mindestverzinsung liegenden Kupon in den neuen Mindestkupon für die restliche Laufzeit.
- Maximalkupon, der erreicht wird, wenn der Basiswert bestimmte Bedingungen erfüllt.

Zu diesen und anderen Varianten kommt die Möglichkeit der vorzeitigen Rückzahlung hinzu, wenn die Summe aller bezahlten Kupons einen bestimmten Wert erreicht oder übersteigt.

Neben strukturierten Anleihen, die sich auf Aktienkörbe, Indizes oder Zinsen beziehen, gibt es am Markt auch Produkte, die Fonds, Rohstoffe, Währungen oder Immobilien als Basiswert heranziehen.

PRODUKTSTRATEGIE

Neben den verschiedenen Anlageklassen und Basiswerten ist auch die Produktstrategie, die auf verschiedene Marktszenarien setzt, entscheidend. Dazu gehören:

- **Volatilität**
  Die Höhe der jährlichen Kuponzahlung kann von der Volatilität, also der Schwankungsbreite von Wertpapieren, Zinsen, Devisen oder Indizes, abhängen (Beispiel: HVB Vital Anleihe).
- **Outperformance**
  Die Rückzahlung plus Ertrag kann an die Outperformance, also die Tatsache geknüpft sein, dass ein Wertpapier, ein Fonds oder ein Index in einem bestimmten Zeitraum eine höhere Rendite erzielt als der Markt (Beispiel: HVB 8 % Favorit Anleihe).

Je nach Anlagebedürfnis und Marktmeinung können Anleger aus einer breiten Palette von Basiswerten sowie Produktstrategien wählen und so verschiedene Anlageziele verfolgen.

UNTERSCHIED ZU ZERTIFIKATEN

Strukturierte Anleihen unterscheiden sich von Zertifikaten in erster Linie darin, dass sie in der Regel in Prozent notieren (Prozentnotiz), Zertifikate aber in der entsprechenden Währung (Stücknotiz). Die Prozentangabe der Anleihe bezieht sich auf ihren Nominalwert. 100 Prozent entsprechen genau dem Nominalbetrag von meist 100 Euro.

ATTRAKTIVE ERTRAGSCHANCEN BEI KAPITALSCHUTZ

Strukturierte Anleihen bieten attraktive Ertragschancen und – in den meisten Fällen – 100 Prozent Kapitalschutz zum Laufzeitende. Damit sind sie vor allem für Anleger interessant, die zwar von den Chancen der Kapitalmärkte profitieren möchten, gleichzeitig aber das Auf und Ab der Börse scheuen. Dem vorsichtigen Investor eröffnen strukturierte Anleihen die Möglichkeit, zum Beispiel an Aktienentwicklungen zu partizipieren, ohne jedoch das Risiko einer Direktinvestition in Aktien tragen zu müssen. Genauso können Anleger auf ihre eigene Zinsprognose setzen und sich Chancen auf hohe Kuponerträge sichern. Was immer die Fantasie des Anlegers beflügelt – ob nun Aktien, Indizes, Zinsen oder exotischere Anlageklassen –, in einem Punkt hat Kostolany recht: Mit Anleihen lässt sich gut schlafen.

DIE STRUKTURIERTE ANLEIHE 2007

HVB ZinsDifferenz Express Anleihe (WKN HV2D7Z)
Die HVB ZinsDifferenz Express Anleihe setzt auf eine marktneutrale Strategie. Unabhängig davon, ob die Zinsen steigen oder fallen, ist die Differenz zwischen lang- und kurzfristigem Zinssatz maßgeblich. An den Start gehen der 10-Jahres- und der 2-Jahres-Zinssatz für den Euroraum. Diese Zinsdifferenz wird an vier jährlichen Stichtagen von 2009 bis 2012 überprüft. Liegt der 10-Jahres-Zinssatz dann um mindestens 0,5 Prozentpunkte über dem 2-Jahres-Zinssatz, können sich Anleger über einen Ertrag von 11 bis 33,5 Prozent je nach Laufzeit und über die vorzeitige Rückzahlung des Nominalbetrags freuen. Die beiden Kurssätze lagen Ende Oktober 2007 bei 4,53 Prozent und 4,60 Prozent. Die Anleihe verfügt außerdem über 100-prozentigen Kapitalschutz zum Laufzeitende. Während der Laufzeit sind Kursschwankungen möglich, sodass es bei einem Verkauf während der Laufzeit zu Kursverlusten kommen kann.

STRUKTURIERTE FONDS: DAS BESTE AUS ZWEI WELTEN

KOMBINATION AUS STRUKTURIERTEM ANLAGEPRODUKT UND INVESTMENTFONDS BRINGT VIELE VORTEILE

Bereits im Sommer 2006 kam Bewegung in die Welt der strukturierten Anlageprodukte: Mit strukturierten Fonds hielt eine neue Produktgeneration Einzug, welche die Vorteile von Fonds und Zertifikaten miteinander verbindet. Die HypoVereinsbank erwies sich als Vorreiterin und wartete im Herbst 2007 mit einer echten Innovation auf.

Bei den ersten Zertifikate-Fonds mögen sich die Marktakteure noch verwundert die Augen gerieben haben, hatten sie doch Fonds und Zertifikate bislang eher als rivalisierende Anlageklassen kennengelernt. Doch dieser Umstand verkehrte sich im Jahr 2006 regelrecht ins Gegenteil: Zertifikate-Fonds und Fondszertifikate eroberten den Markt. Aber die Produktkategorien näherten sich nicht nur an, es kamen auch völlig neue Konstruktionen auf den Markt.

Strukturierte Fonds gehen in der Kombination aus Fonds und strukturierten Anlageprodukten neue Wege. Während bei klassischen Fonds ein Fondsmanager das Kapital direkt in Aktien, Renten oder Immobilien investiert, wird das Auszahlungsprofil bei strukturierten Fonds mittels eines quantitativen Ansatzes über Derivate dargestellt. Daraus ergeben sich für den Anleger bessere Risiko-Ertrags-Profile.

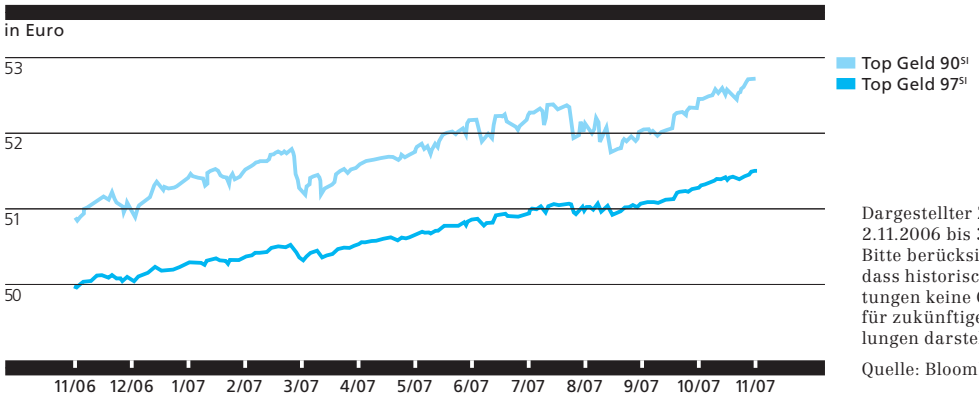
STATISTIK KONTRA AKTIVES FONDSMANAGEMENT

Diese Vorgehensweise hat mehrere Vorteile. Zum einen sind die Investoren bei strukturierten Fonds nicht vom individuellen Anlagestil und dem Erfolg eines einzelnen Fondsmanagers abhängig. Zum anderen ist die Risikominimierung bei einem solchen Produkt wesentlich einfacher als bei der klassischen Variante. Statt das Risiko durch eine möglichst breite Streuung der Sektoren und Anlageklassen zu minimieren, setzt der strukturierte Fonds auf eine ausgeklügelte Derivate-Struktur. Das Risikomanagement ist integraler Bestandteil seiner Strategie. Bei einem strukturierten Fonds ist deshalb ein aktives und kostspieliges Fondsmanagement nicht nötig.

Bereits in den Jahren 2000 bis 2003 zeigte sich, dass aktives Fondsmanagement nicht immer zu überdurchschnittlichen Renditen führt. Trotz eines aktiven Managements war nach dem Platzen der Internetblase eine Reihe von Fonds nicht in der Lage, sich von der Benchmark abzukoppeln. In dieser Zeit verloren viele massiv an Wert. Um Privatanleger vor Kurseinbrüchen zu schützen, entwickelte die Finanzindustrie Anlagezertifikate. Diese werden auf die individuellen Bedürfnisse der Kunden zugeschnitten und ermöglichen im Gegensatz zu Fonds Renditen in jeder Marktphase. Strukturierte Fonds sind in der Evolutionsstufe einen Schritt weiter, sie verbinden nun das Beste aus beiden Welten.

Ein weiterer Vorteil der strukturierten Fonds: Für den Fall einer Insolvenz eines Emittenten ist das Kapital bei einem Fonds als Sondervermögen geschützt. Zertifikate hingegen sind Inhaberschuldverschreibungen und Anleger tragen damit das Emittentenrisiko.

HISTORISCHE WERTENWERTENTWICKLUNG VON TOP GELD 97SI UND TOP GELD 90SI



Dargestellter Zeitraum: 2.11.2006 bis 31.10.2007. Bitte berücksichtigen Sie, dass historische Betrachtungen keine Garantie für zukünftige Entwicklungen darstellen.

Quelle: Bloomberg

STEUEROPTIMIERTE ANLAGE

Seit Verabschiedung der Abgeltungssteuer im Juli 2007 spricht ein weiteres Argument für einen Fonds mit Derivate-Struktur. Die Abgeltungssteuer wird bei Erwerb von Finanzinstrumenten ab dem Jahr 2009 zwar ausnahmslos auf sämtliche Anlagen erhoben. Anleger, die bis zum 31. Dezember 2008 Fonds kaufen und sich an die einjährige Spekulationsfrist halten, genießen mit dieser Produktkategorie jedoch bei Veräußerungsgewinnen eine zeitlich unbegrenzte Steuerfreiheit. Schon heute sind Derivate-Strukturen in einem Fonds steuerlich im Vorteil, denn durch den Performancetransfer mittels Derivaten entstehen ausschließlich Gewinne aus Termingeschäften. Und diese sind auch nach geltendem Recht steuerfrei.

Es gibt also viele gute Gründe, bewährte Zertifikate-Strukturen in Fonds umzusetzen. Ideal sind strukturierte Fonds vor allem für solche Investoren, die eine gute Chance auf einen konstanten Wertzuwachs wünschen, vor Rückschlägen an der Börse jedoch gefeit sein möchten.

TOPGELD 90^{SI} FÜR MEHR ERTRAGSCHANCEN

Bereits im Herbst 2006 kam er als erster strukturierter Fonds dieser Art auf den Markt – aufgelegt von der luxemburgischen Tochtergesellschaft HVB Structured Invest S.A. (HVBSI). Der TopGeld 90^{SI} (WKN A0KEBT) ist ein strukturierter geldmarktnaher Fonds, der die Sicherheit einer Geldmarktinvestition mit den Gewinnchancen von Aktien kombiniert – allerdings mit begrenztem Risiko. Während der überwiegende Teil des Anlagevermögens in den Geldmarkt fließt, stehen maximal 10 Prozent für ein Investment im Dow Jones EURO STOXX 50® zur Verfügung. In den Index wird über eine Renditestrategie investiert. Das klassische Geldmarktinvestment, das sich hervorragend zum sicheren »Geldparken« eignet, in der Regel aber wenig renditestark ist, wird so um eine Ertragskomponente bereichert. Die Ertragschancen werden somit erhöht.

Beim TopGeld 90^{SI} können die Verluste maximal 10 Prozent des monatlich überprüften Höchststands betragen. 90 Prozent des festgeschriebenen Höchststands sind dem Anleger stets sicher. Und das von Anfang an. Wird ein neuer Höchststand erreicht, so werden 90 Prozent dieses neuen Werts als Wertsicherungsniveau festgeschrieben. Das Risiko eines Verlusts des eingesetzten Kapitals, das anfangs noch 10 Prozent beträgt, nimmt so bei einer positiven Wertentwicklung kontinuierlich ab. Für den Fall, dass der Anleger seine Anteile verkauft, erhält er täglich mindestens das einmal erreichte Wertsicherungsniveau zurück – unabhängig von der aktuellen Marktentwicklung.

Der TopGeld 90^{SI} eignet sich für alle, die mehr Ertrag als mit einem klassischen Geldmarktinvestment erzielen wollen, ohne dafür ein zu großes Risiko einzugehen. Neben dem TopGeld 90^{SI} gibt es auch den TopGeld 97^{SI} (WKN A0LCHH) für besonders konservative Anleger. Bei diesem werden 97 Prozent in den Geldmarkt investiert und 97 Prozent des historischen monatlichen Höchststands garantiert. Ansonsten entspricht die Funktionsweise des TopGeld 97^{SI} der des TopGeld 90^{SI}.

ZINSVORTEILE MIT DEM HVB HIGH YIELD GELDMARKT MIX

Die Ideenschmiede der HVB hat noch mehr zu bieten. Es gibt auch einen strukturierten Fonds, mit dem Anleger vom höheren Zinsniveau anderer Länder profitieren können. Mit dem HVB High Yield Geldmarkt Mix (WKN A0KFKS) ist eine deutliche Überrendite zum Euro-Geldmarkt möglich. Der Fonds setzt auf den hauseigenen BestZins Welt Index, der Tagesgelder hochverzinslicher Fremdwährungen aus fünf Regionen der Welt (in der Regel aus zehn Ländern) umfasst. Vertreten sind Tagesgelder in Landeswährungen Afrikas und des Mittleren Ostens, Asiens und des Pazifikraums, Amerikas sowie Ost- und Westeuropas. Aus jeder Region werden zwei Währungen mit der höchsten Verzinsung gewählt. Sie müssen allerdings mindestens so hoch sein wie der Euro-Tagesgeldsatz.

Neben den höheren Tagesgeldern anderer Regionen profitiert der Fonds zusätzlich von Währungsgewinnen gegenüber dem Euro. Denn der Index investiert in die Tagesgelder über die jeweiligen Landeswährungen. Somit haben Anleger nicht nur die Chance auf höhere Zinserträge, sondern auch die Möglichkeit, von höheren Wechselkursen gegenüber dem Euro zu profitieren. Der Vorteil: Währungen weisen nur eine geringe Korrelation zu anderen Anlageklassen auf. Innerhalb des Fonds sind die Währungen zudem so breit gestreut, dass sie untereinander kaum korrelieren. Dadurch bleibt das Wechselkursrisiko überschaubar.

Der HVB High Yield Geldmarkt Mix eignet sich deshalb besonders für Investoren, die ihr Portfolio diversifizieren möchten und einen mittel- bis langfristigen Anlagehorizont haben. Bislang hat der Fonds eine ansehnliche Rendite erzielt: Seit seiner Auflage im Oktober 2006 erreichte er eine Durchschnittsrendite von 6,94 Prozent pro Jahr.

IN GUTEN WIE IN SCHLECHTEN TAGEN: DER ALPHASTAR EURO

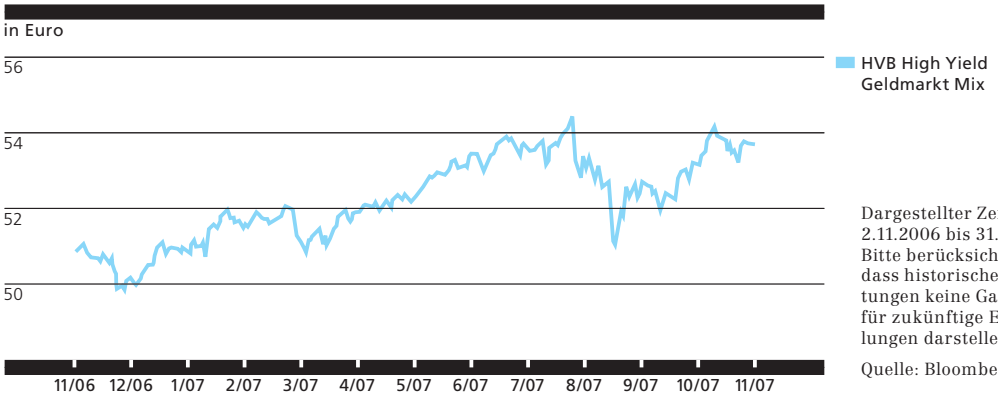
Wer sein Geld unabhängig von den Schwankungen am Aktienmarkt anlegen möchte, sollte einen Blick auf den AlphaStar Euro 25^{SI} (WKN A0MVG8) werfen. Denn mit diesem strukturierten Fonds können Anleger sowohl in steigenden als auch in fallenden Märkten verdienen.

Der Fonds verfolgt eine gesamtmarktneutrale Strategie. Er setzt auf die langfristig bessere Wertentwicklung von 25 ausgewählten Aktien aus dem Dow Jones EURO STOXX 50® gegenüber dem Vergleichsindex. Mittels einer rein quantitativen Selektion werden die Aktien ausgewählt, die sowohl wachstums- als auch substanzorientiert sind. Zusammengefasst sind die Aktien im Euro Top Select 25 Index. Die Outperformance gegenüber dem DJ EURO STOXX 50® stellt die Basis der Wertentwicklung des Fonds dar.

Zusätzlich wird das Fondsvermögen täglich verzinst. In der Fachsprache wird diese Gesamtstrategie, bei der unabhängig von der Marktentwicklung positive Resultate angestrebt werden, als Alpha-Strategie bezeichnet. Daher rührt auch der Name des Fonds.

Der AlphaStar Euro 25^{SI} ist ein gutes Beispiel für die Vorteile, die strukturierte Auszahlungsprofile in einem Fonds bieten. Denn der Fonds weist im Vergleich zum DJ EURO STOXX 50® ein deutlich besseres Rendite-Risiko-Profil auf. Eine historische Rückrechnung über den Zeitraum von Januar 1992 bis Juni 2007 zeigt: die durchschnittliche historische Rendite des Fonds (9,73 Prozent p. a.) liegt zwar unter derjenigen des Index (12,32 Prozent p. a.), dafür ist das Risiko des Fonds – gemessen an der Volatilität – nicht einmal halb so groß (Fonds: 7,04 Prozent p. a., Index: 17,68 Prozent p. a.).

HISTORISCHE WERTENTWICKLUNG DES HVB HIGH YIELD GELDMARKT MIX



Dargestellter Zeitraum: 2.11.2006 bis 31.10.2007. Bitte berücksichtigen Sie, dass historische Betrachtungen keine Garantie für zukünftige Entwicklungen darstellen.

Quelle: Bloomberg

Wer einen höheren Ertrag anstrebt und dafür gern etwas mehr Risiko in Kauf nimmt, für den bietet sich als Alternative der AlphaStar Euro Power 25^{SI} (WKN A0MVHB) an. Der Fonds arbeitet nach demselben Prinzip wie der AlphaStar Euro 25^{SI}, räumt der Alpha-Strategie jedoch deutlich mehr Gewicht ein. Bei diesem Fonds wird die Alpha-Strategie zweifach gehebelt, das heißt der Erfolg der Alpha-Strategie wirkt sich doppelt so stark aus. Das Resultat: Die jährliche Rendite liegt im Schnitt rund 4,3 Prozent höher als die des DJ EURO STOXX 50®, bei deutlich geringerer Schwankungsintensität. Während die Volatilität des Vergleichsindex rund 17,7 Prozent pro Jahr beträgt, liegt sie beim Fonds lediglich bei rund 14 Prozent im Jahr (siehe Grafik).

Die beiden Fonds gehören zu den Neuentwicklungen der HypoVereinsbank des Jahres 2007. Sie wurden im Oktober 2007 in Deutschland zum Vertrieb zugelassen.

EINE INNOVATION: DER HVB BONUS FONDS

Mit der jüngsten und zugleich wegweisenden Produktinnovation kam die HVB im Herbst des Jahres 2007 auf den Markt. Der HVB Bonus Fonds DJ EURO STOXX 50® 11/2013 (WKN A0MYF0) feierte am 23. November 2007 Premiere. Er bildet das Auszahlungsprofil analog einem klassischen Bonus-Zertifikat auf den DJ EURO STOXX 50® exakt ab – mit einer Laufzeit bis November 2013.

Der Fonds investiert nicht in Bonus-Zertifikate. Er hat das Auszahlungsprofil eines Zertifikats und kombiniert dabei die Vorteile beider Anlageklassen. Deshalb funktioniert der Fonds auch wie ein Zertifikat: Es gibt eine Laufzeit, eine Sicherheitsschwelle, ein Bonusniveau und eine Zeichnungsfrist. Das gewohnte Auszahlungsprofil eines Bonus-Zertifikats bleibt für Anleger demnach unverändert.

Der Fonds ermöglicht es Anlegern, die Vorteile eines Bonus-Zertifikats zu genießen, ohne steuerpflichtige Gewinne zu erzielen. Voraussetzung dafür ist der Kauf bis Ende 2008 und die Einhaltung der einjährigen Spekulationsfrist.

EINE SPEZIALISTIN FÜR STRUKTURIERTE FONDS: HVB STRUCTURED INVEST S. A.

Die HVB Structured Invest S.A. (HVBSI) ist eine luxemburgische Verwaltungsgesellschaft und eine 100-prozentige Tochter der HypoVereinsbank. Als fester Bestandteil des Investmentbankings ermöglicht sie institutionellen Anlegern, Banken und Vermittlern die Auflage strukturierter Investmentfonds. Dabei greift die HVBSI auf die Kompetenz und Expertise der HVB als einer führenden Emittentin strukturierter Produkte zurück. Die Gesellschaft wurde am 8. Februar 2006 gegründet. Der erste Fonds, den die HVBSI auf den Markt brachte, war der TopGeld 90^{SI}. Er wurde am 3. August 2006 aufgelegt.

ÜBERSICHT STRUKTURIERTE FONDS

Name	Anlagestrategie	Aufgelegt am
TopGeld 90^{SI}	Geldparkplatz mit dynamischem Wertsicherungsniveau von 90 Prozent.	3. August 2006
TopGeld 97^{SI}	Geldparkplatz mit dynamischem Wertsicherungsniveau von 97 Prozent.	26. Oktober 2006
HVB High Yield Geldmarkt Mix	Investment in hochverzinslichen Fremdwährungsmix.	5. Oktober 2006
AlphaStar Euro 25^{SI}	Marktneutrale Strategie, die auf die Outperformance des Euro Top Select 25 Index gegenüber dem DJ EURO STOXX 50® setzt.	26. Juli 2007
AlphaStar Euro Power 25^{SI}	Gehebelte marktneutrale Strategie auf selektive DJ EURO STOXX 50®-Werte.	26. Juli 2007
HVB Bonus Fonds DJ EURO STOXX 50® 11/2013	Auszahlungsprofil eines klassischen Bonus-Zertifikats auf den Blue-Chip-Index.	23. November 2007

Die Tabelle zeigt die strukturierten Fonds der HVB und ihre Anlagestrategien im Überblick.

Bereits etablierte Produkte erhalten durch die Kombination mit anderen Ausstattungsmerkmalen einen neuen Schliff.

Zertifikate sind Eigengewächse der Emittenten. Sie tragen den Stempel der jeweiligen Produktabteilungen, sind Aushängeschild, Wachstumstreiber und manchmal auch Preisträger. Kurzum – deren Ausgestaltung sagt viel über die Stärke des jeweiligen Hauses aus. Entsprechend hoch ist der Innovationsdruck in der Branche.

Hier die Neuerungen im Überblick:

BESONDERS BELIEBT: OPTIMIERTE STARTNIVEAUS

Eine hohe Nachfrage verzeichnete die HypoVereinsbank 2007 nach Zertifikaten mit optimiertem Einstiegsniveau. Die Funktionsweise dieses sogenannten Best-in-Mechanismus ist einfach: Während einer bestimmten Beobachtungsperiode wird täglich der Schlusskurs des Basiswerts betrachtet. Der niedrigste Wert wird dann als optimiertes Startniveau festgelegt.

Bei einem Best-in-Express-Papier gibt es mehrere Stichtagsbetrachtungen: Zur vorzeitigen Rückzahlung kommt es demnach, wenn der Index an einem der Stichtage auf oder über dem optimierten Startniveau schließt. Am Ende der Laufzeit greift zudem eine Sicherheitsschwelle, deren Höhe anhand des optimierten Einstiegsniveaus berechnet wird. Fällt der Basiswert unter diese Sicherheitsschwelle, wird der Mechanismus deaktiviert und Anleger partizipieren 1:1 an der Wertentwicklung des Basiswerts. Verluste sind also möglich.

Am besten funktioniert der Best-in-Mechanismus, wenn kurzfristige Korrekturen erwartet werden, der mittelfristige Trend jedoch nach oben zeigt. Den Best-in-Mechanismus gibt es auch in Kombination mit Bonus-Papieren.

OFT NACHGEFRAGT: MARKTNEUTRALE STRATEGIEN

Diese sogenannte Alpha-Strategie wurde zwar bereits 2006 entwickelt, die Produkte standen angesichts der unsicheren Marktentwicklung jedoch besonders 2007 auf den Kauflisten der Anleger. Der Grund: Die Papiere bieten auch in turbulenten Zeiten die Chance auf attraktive Erträge. Entscheidend ist einzig und allein, dass ein Basiswert (Favorit) im Vergleich zu einem anderen Basiswert (Benchmark) besser abschneidet. Bei der HVB werden diese Produkte mit dem Zusatz »Favorit« bezeichnet.

Häufig wurde diese Strategie mit dem Express-Mechanismus kombiniert. Die Entwicklung während der Laufzeit ist dabei unerheblich, entscheidend ist der Stand der beiden Basiswerte an den definierten Stichtagen. Weist der favorisierte Index eine bessere Wertentwicklung auf als der Vergleichsindex, erhält der Anleger eine vorzeitige Rückzahlung mit attraktivem Ertrag. Das bedeutet: Anleger müssen kein Marktszenario antizipieren, sondern sich lediglich für einen Favoriten entscheiden.

Bei den klassischen Alpha-Zertifikaten gibt es keine vorzeitige Rückzahlung an bestimmten Stichtagen, vielmehr wird die Basiswertentwicklung erst am Ende der Laufzeit betrachtet.

FÜR KONSERVATIVE ANLEGER: ZINSDIFFERENZ EXPRESS ANLEIHE

Auf eine marktneutrale Strategie setzt die HVB auch mit ihren ZinsDifferenz Express Anleihen (WKN HV2D7Z und WKN HV5S6T). Sie gewähren eine Ertragschance unabhängig davon, ob die Zinsen steigen oder fallen. Darüber hinaus ist das Kapital am Ende der Laufzeit vor Verlusten geschützt. Diese Konstruktion fand 2007 vor allem bei sicherheitsorientierten Anlegern großen Anklang.

Ausschlaggebend für eine vorzeitige Rückzahlung der Anleihe mit Ertrag ist der Zinsunterschied zwischen dem 10-Jahres- und dem 2-Jahres-Zinssatz für den Euroraum. Diese Differenz wird an vier jährlichen Stichtagen von 2009 bis 2012 überprüft. Liegt der 10-Jahres-Zinssatz mindestens einen halben

Prozentpunkt höher als der Zinssatz für zwei Jahre, wird die Anleihe fällig und Anleger erhalten den Nominalbetrag plus Ertrag zurück. Je nach Laufzeit liegt dieser zwischen 11 und 33,5 Prozent.

EINE ECHTE INNOVATION: HVB BONUS FONDS

Mit einem komplett neuen Produkt kam die HVB im Herbst 2007 auf den Markt. Der HVB Bonus Fonds DJ EURO STOXX 50® 11/2013 (WKN A0MYF0) bildet das Auszahlungsprofil analog einem klassischen Bonus-Zertifikat auf den Dow Jones EURO STOXX 50® ab. Der Fonds investiert also nicht in Bonus-Zertifikate, sondern ist selbst ein Produkt mit einer Anlagestrategie, die dem Auszahlungsprofil eines Zertifikats entspricht.

Deshalb ist der Fonds auch prinzipiell mit einem Zertifikat vergleichbar. Es gibt eine feste Laufzeit, eine Sicherheitsschwelle, ein Bonusniveau und eine Zeichnungsfrist. Der Clou: Der Fonds ermöglicht es Anlegern, die Vorteile eines Bonus-Zertifikats zu genießen, ohne steuerpflichtige Gewinne zu erzielen – auch nach Einführung der Abgeltungssteuer. Voraussetzung dafür ist die Einhaltung der einjährigen Spekulationsfrist.

ATTRAKTIVE KURZLÄUFER: EXPRESSBONUS EXTRA UND BONUSSPRINTER

Zu den anderen erfolgreichen Produkten, die unter Berücksichtigung der neuen Steuerregeln entwickelt wurden, zählen das ExpressBonus-Extra-Zertifikat und der BonusSprinter. Beide Papiere ermöglichen eine besonders schnelle Auszahlung. Das HVB ExpressBonus Extra Zertifikat auf den DJ EURO STOXX 50® (WKN HV5S8Y) kombiniert die bewährte Express- mit der Bonus-Strategie. Die erste Chance auf vorzeitige Rückzahlung (Express-Strategie) winkt Anlegern dabei schon nach knapp 14 Monaten. Sollte keine vorzeitige Rückzahlung erfolgen, verwandelt sich das Zertifikat für die nächsten sechs Monate in ein Bonus-Zertifikat mit tieferer Sicherheitsschwelle.

Über ein ähnliches Auszahlungsprofil verfügt das HVB BonusSprinter Zertifikat (WKN HV2D8Q). Insgesamt ist das Kapital zwar über drei Jahre investiert, allerdings steht der erste Beobachtungstermin bereits Ende 2008 an. Bleibt der DJ EURO STOXX 50® bis zu diesem Datum immer über der definierten Sicherheitsschwelle, so erhalten Anleger einen festgelegten Bonus pro Zertifikat ausgezahlt. Kann der Index diese Performance bis zur Fälligkeit des Papiers halten, wird das Zertifikat zum Nominalbetrag zurückgezahlt.

Für beide Papiere gilt: Durchbricht der Basiswert während der Laufzeit die jeweilige Sicherheitsschwelle nach unten, partizipieren Anleger 1:1 an seiner Wertentwicklung. In einem solchen Fall sind also Verluste möglich.

EINE ZUSÄTZLICHE CHANCE: RELAX EXPRESS EXTRA

Die HVB entwickelte im Jahr 2007 auch einen beliebten Klassiker weiter: die Express-Papiere. So gab es im Zuge der Klimadebatte ein Relax-Express-Extra-Papier auf Unternehmen, die sich der Gewinnung von alternativen Energien verschrieben haben (WKN HV5S55). In dem Korb befinden sich Anteilscheine des Solarunternehmens SolarWorld, der Windenergiegesellschaft Vestas Wind Systems und des spanischen Anbieters erneuerbarer Energien Gamesa Corporación Tecnológica.

Das Relax-Express-Extra-Papier bietet die Chance auf regelmäßige Erträge, wenn an definierten Stichtagen alle Aktien über 50 Prozent ihres Startniveaus notieren. Zusätzlich erfolgt eine vorzeitige Rückzahlung, wenn alle Aktien über der 80-prozentigen Schwelle liegen. Der Clou: Sollte einmal kein Ertrag gezahlt werden, so kann das in der nächsten Periode nachgeholt werden.

Das Papier ist so konstruiert, dass es erst dann zu einem Verlust kommt, wenn an allen Stichtagen mindestens eine Aktie unterhalb der 50-prozentigen Sicherheitsschwelle notiert. Dann partizipieren Anleger 1:1 an der Wertentwicklung der schlechtesten Aktie.

AB IN DIE KÜCHE!

– 1989: Gründung der Slow-Food-Bewegung in Paris

– 16. Dezember 2004: die erste ZDF-Kochsendung »Kochen bei Kerner«

– 2007: erste Slow-Food-Messe in Deutschland

QUALITÄT IST TRUMPF

Wie das Gärtnern zählt die Zubereitung von Nahrung zu den ursprünglichsten Tätigkeiten des Menschen. Kochen befriedigt eines der Grundbedürfnisse schlechthin. Wir erachten es als konservativ – wenn auch in der zivilisierten Welt nicht mehr überlebensnotwendig – , weil es hier ums Selbermachen geht. Natürlich bereiten wir in unserer modernen Küche gerne eine Tiefkühlpizza zu. Aber wir träumen von selbst gemachtem Pesto oder einer echten Rinderbrühe. Genau aus diesem Grund ist ein Koch auch ein Optimist, weil er darauf vertraut, mit seiner Hände Arbeit ein Essen zu zaubern, das besser ist als das Fertiggericht aus der Tiefkühltruhe, besser im Geschmack und auch in der Qualität der verwendeten Zutaten – selbst wenn der Koch über kein selbstgezogenes Biogemüse verfügt. Qualitativ hochwertige Zutaten sind mittlerweile nicht mehr nur eine Domäne der Wochenmärkte und Bioläden. Selbst viele Supermärkte bieten inzwischen ihre eigenen Biomarken an.

SLOW FOOD

Pionier dieses Trends ist die Slow-Food-Bewegung. Sie hat ihre Wurzeln im italienischen Piemont, wo der Vorläufer der gemeinnützigen Organisation Mitte der 80er-Jahre entstand. Als ein Auslöser gilt der Protest gegen die Ausbreitung von Fast Food in Italien. Die »Legende« besagt, dass sich 1986 einige Journalisten zusammentaten und in der Nähe der Spanischen Treppe in Rom einen Tisch aufbauten. Dort servierten sie traditionelles italienisches Essen, um gegen die Eröffnung eines Fast-Food-Restaurants in der Altstadt der italienischen Hauptstadt zu protestieren. So entdeckten die Italiener die Liebe zu ihrer Landesküche wieder. Der Gründer und Präsident von Slow Food, Carlo Petrini, sieht hier allerdings keinen direkten Zusammenhang mit der Entstehung der inzwischen internationalen Bewegung. Jedenfalls wurde die Organisation 1989 offiziell in Paris gegründet.

Ihr Credo: die Kultur des Essens lebendig halten, die Förderung einer verantwortlichen Landwirtschaft und Fischerei, eine artgerechte Viehzucht sowie die Bewahrung des traditionellen Lebensmittelhandwerks und der regionalen Geschmacksvielfalt. Mittlerweile finden sich auch in Deutschland immer mehr Gastwirte, die auf eine regionale und saisonale Küche setzen und nur Zutaten bester Qualität verwenden. 2007 fand in Deutschland mit großem Erfolg die erste »Slow Food Messe« statt, die nächste ist für 2008 geplant.

KOCHSHOWS, WOHIN MAN SCHAUT

Doch der Trend ist eben nicht nur in den Restaurants angekommen, sondern auch und gerade in den eigenen vier Wänden. Gekocht wird mit wachsender Begeisterung zu Hause. Anregungen können sich die Hobbyköche in den zahlreichen Kochshows holen, die in der TV-Landschaft derzeit wie Pilze aus dem Boden sprießen. Alfred Biolek (mit »Alfredissimo!« seit Jahren Stammgast bei der ARD) und der englische Starkoch Jamie Oliver sind längst nicht mehr alleine auf der Mattscheibe. Auf RTL2 leisten »Die Kochprofis« Herrn Oliver Gesellschaft und VOX bietet mit Abstand die breiteste Palette von Kochsendungen an: Tim Mälzer bestreitet mit »Schmeckt nicht gibt's nicht« und »Born to Cook« gleich zwei davon. In »Das perfekte Dinner« treten dagegen selbstbewusste Hobbyköche gegeneinander an. Die Sieger dieser Sendungen messen sich in den neuen Formaten dann entweder mit Spitzenköchen wie Johann Lafer (»Die Kocharena«) oder werden in die Küche eines Spitzenrestaurants gestellt, um dort die verwöhnten Gäste zu bekochen (»Unter Volldampf!«). Und im ZDF bei »Kochen mit Kerner« treffen sich dann alle Kochgrößen der Republik wieder, um seit nunmehr fast drei Jahren jeden Freitagabend in wechselnder Besetzung im Studio zu brutzeln.

In trauter Einigkeit bieten Deutschlands Spitzenköche – vom Fernsehkoch bis zum sternedekorierten Meister der Zunft – auf ihrer gemeinsamen Website www.starcookers.de ihre Rezepte und Kochtipps inklusive Shoppingmöglichkeiten und Gourmetreisen feil.

Z.hintergrund

So jung die Zertifikate-Branche auch noch ist, es besteht kein Mangel mehr an Rahmenbedingungen, die den Markt für Anleger transparenter machen und darüber hinaus Schutz vor unkalkulierbaren Risiken bieten sollen. Vom Value at Risk und dem HVB-Risikotacho über den Derivate Kodex bis hin zur europäischen Finanzmarktrichtlinie MiFID: Zusammen bilden sie den Rahmen, der dem Anleger mehr Sicherheit und Durchblick bei der Anlageentscheidung bieten.

HINTER DEN KULISSEN

ÜBER DIE BAUSTEINE VON ZERTIFIKATEN

Der Reiz von Zertifikaten liegt auf der Hand. Mit den passenden Papieren können Anleger in jeder Marktphase profitieren, egal in welche Richtung die Kurse ausschlagen. Doch: Wie funktioniert das und was verbirgt sich konkret hinter Zertifikaten?

Anlegern ist meist geläufig, dass Zertifikate derivativen Charakter haben und sich ihr Preis von Basiswerten wie Aktien, Indizes oder Rohstoffen ableitet. Ein Buch mit sieben Siegeln sind für viele hingegen die Mechanismen, die im Hintergrund arbeiten und schließlich für die zertifikatetypischen Merkmale wie Sicherheitspuffer und Renditen in fallenden Märkten sorgen.

Einen Hinweis zur »Lösung des Rätsels« um die derivativen Anpassungskünstler gibt die Bezeichnung »strukturierte Anlageprodukte«, wozu neben Zertifikaten auch strukturierte Anleihen gehören. Das Wort »Struktur« kommt aus dem Lateinischen (structura) und bedeutet so viel wie Zusammenfügung. Die Banken fügen gezielt verschiedene Komponenten zusammen, um beispielsweise Sicherheitspuffer, Bonusschwellen oder die überproportionale Teilnahme an Kurssteigerungen eines Basiswerts zu ermöglichen.

Die Strukturierung macht Zertifikate flexibel. Die Produkte können für jede Markterwartung ausgerichtet werden und es entstehen verschiedenste Zertifikate-Typen. So setzen Power-Zertifikate auf steigende Kurse, Express-Papiere auf stagnierende und Reverse-Papiere auf fallende Kurse.

FINANZIERUNG PER DIVIDENDE

Die speziellen Mechanismen der strukturierten Produkte kosten Geld. Die Emittenten finanzieren sie mit den Dividenden der entsprechenden Basiswerte. Während der Aktionär also eine Dividende für die Aktie X erhält, verzichtet der Zertifikate-Anleger, der auf die gleiche Aktie setzt, darauf. Im Gegenzug vermindert der Zertifikate-Anleger zum Beispiel sein Anlagerisiko oder profitiert auch in moderat fallenden Märkten. Der Zertifikate-Besitzer tauscht Dividendenzahlungen gegen Risikopuffer, Seitwärtsrenditen oder teilweisen Kapitalschutz.

Dividenden fungieren also als Finanzierungsinstrument für strukturierte Produkte. Damit ist auch die häufig gestellte Frage beantwortet, warum es nur sehr wenig strukturierte Zertifikate auf den DAX® gibt. Der DAX® ist nämlich ein Performance-Index, in dessen Wertberechnung die Dividenden mit einfließen und somit der Bank nicht zur Finanzierung der strukturierten Papiere zur Verfügung stehen. Bei Preisindizes wie dem Dow Jones EURO STOXX 50® fließen Dividenden hingegen nicht in die Wertberechnung ein. Dargestellt wird lediglich der reine Kursverlauf der im Index enthaltenen Aktien. Der Emittent kann die Dividenden also zur Finanzierung des Ertrags- oder Sicherheitsmechanismus nutzen.

EINZELBAUSTEINE

Emittenten verwenden für die Konstruktion der Mechanismen einzelne Bausteine. Um die Auszahlungsprofile von strukturierten Zertifikaten zu gewährleisten, nutzt die Bank insbesondere die Instrumente des Terminmarktes. Sie handelt dabei mit dem Recht, Basiswerte wie Aktien oder Indizes an einem bestimmten Termin in der Zukunft zu einem festgelegten Preis zu kaufen oder verkaufen. Diese Rechte werden Optionen genannt.

Es gibt grundsätzlich zwei Wege, Zertifikate zu strukturieren. Dabei unterscheidet man zwischen Papieren mit vollem Kapitalschutz (etwa Garantie-Zertifikaten) und Teilschutz-Papieren (etwa Bonus-Zertifikaten).

ZERTIFIKATE MIT KAPITALSCHUTZ

Um vollständigen Kapitalschutz zum Laufzeitende zu gewährleisten, investiert der Emittent den Großteil des Anlegerkapitals in eine Anleihe, die am Laufzeitende genau den Nominalbetrag des Garantie-Zertifikats oder der strukturierten Anleihe ausbezahlt. Bei der Anleihe handelt es sich um eine Nullkupon-Anleihe, auch Zero-Bond genannt. Hier werden während der Laufzeit keine Zinsen ausgeschüttet. Der Ertrag ergibt sich durch einen Kurszuwachs bis zum Ende der Laufzeit. Er errechnet sich somit aus der Differenz zwischen Rückzahlungs- und Kaufkurs. Der Kaufkurs liegt stets unter dem Anleihekurs (= Kurs zum Laufzeitende), der bei Fälligkeit exakt 100 Prozent entspricht.

Der Kaufkurs einer Nullkupon-Anleihe, auch Barwert genannt, lässt sich mit folgender Formel berechnen:

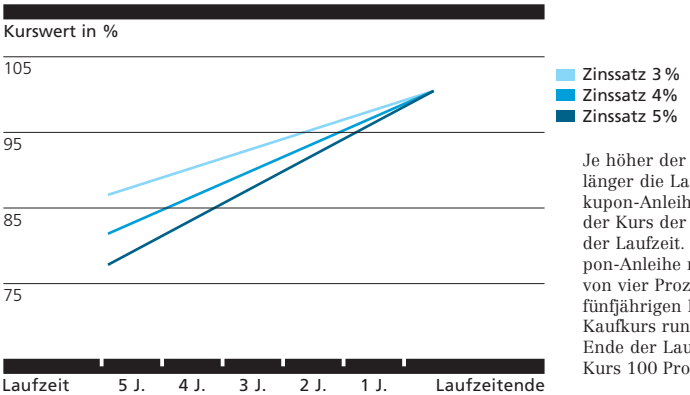
$$\text{Barwert (Kaufkurs)} = \text{Nominalwert} : (1 + \text{Zinssatz})^{\text{Laufzeit}}$$

Anhand eines konkreten Beispiels wird klar, wie die Bank den Kapitalschutz über die Nullkupon-Anleihe sichert: Für eine Nullkupon-Anleihe mit einem Nominalwert von 100 Euro, einer Laufzeit von fünf Jahren und einem Zinssatz von 4 Prozent ergibt sich folgender Kaufkurs: 100 Euro: $(1 + 4\,\%)^5$ = 82,19 Euro.

Aus der Differenz zum Nominalwert von 100 Euro resultiert nach fünf Jahren ein Ertrag von exakt 17,81 Euro. Oder anders formuliert: Die Bank kauft die Nullkupon-Anleihe für 82,19 Euro und weiß genau, dass ihr Wert zum Laufzeitende 100 Euro beträgt. So sichert sie mit dem Investment in die Nullkupon-Anleihe dem Anleger die Rückzahlung des Nominalbetrags für ein Papier mit Kapitalschutz. Den Rest des Anlegerkapitals investiert die Bank je nach Produkttyp in eine oder mehrere Optionskomponenten, die dem Anleger attraktive Renditechancen bieten.

Generell gilt: Je höher der aktuelle Zinssatz und je länger die Laufzeit, desto geringer ist durch die Abzinsung der Wert der Nullkupon-Anleihe zu Laufzeitbeginn (siehe Grafik). Und: Je geringer der Wert der Anleihe, desto mehr Geld bleibt dann für die Optionskomponenten, sprich für die Renditechance, übrig.

NULLKUPON-ANLEIHE: EINFLUSS VON ZINSSATZ UND RESTLAUFZEIT



Je höher der Zinssatz und je länger die Laufzeit einer Nullkupon-Anleihe, desto niedriger ist der Kurs der Anleihe zu Beginn der Laufzeit. Bei einer Nullkupon-Anleihe mit einem Zinssatz von vier Prozent und einer fünfjährigen Laufzeit beträgt der Kaufkurs rund 82 Prozent. Zum Ende der Laufzeit beträgt der Kurs 100 Prozent.

ABZINSUNG

Unter Abzinsung versteht man die Verminderung eines Kapitalbetrags um die Zinsen, die bis zu einem bestimmten Zeitpunkt auf dieses Kapital angefallen wären. Man berechnet so den Betrag, den man hätte investieren müssen, um einen bestimmten Endbetrag zu erhalten. Beträgt beispielsweise die Dividende einer Aktie in einem Jahr 1,50 Euro, ist der heutige Barwert der Dividende aufgrund der Verzinsung des Betrags etwas geringer. So beträgt der heutige Barwert bei einer Dividende von 1,50 Euro, die in einem Jahr ausgezahlt wird, bei einem Zinssatz von vier Prozent 1,44 Euro. Umgekehrt heißt das: Wer heute einen Betrag von 1,44 Euro zu einem Zinssatz von vier Prozent anlegt, erhält in einem Jahr 1,50 Euro zurück.

ZERTIFIKATE MIT TEILSCHUTZ

Grundlage der meisten Teilschutz-Zertifikate sind hingegen Optionen, die den Kursverlauf der Basiswerte abbilden. Die Bank stellt die Entwicklung des Basiswerts häufig mit sogenannten Zero-Strike-Calls dar. Der Wert des Zero-Strike-Calls ergibt sich aus dem Wert der Aktie minus der abgezinsten erwarteten Dividende (siehe Kasten Abzinsung), denn mit dem Zero-Strike-Call ist kein Anspruch auf Dividenden verbunden. Mit dieser Option kauft der Emittent quasi den Basiswert, damit Anleger mit dem entsprechenden Teilschutz-Papier 1:1 an der Entwicklung des Basiswerts teilnehmen können.

Ein Beispiel: Ein Teilschutz-Zertifikat setzt auf die Siemens-Aktie als Basiswert. Angenommen, der Kurs beträgt 100 Euro und die für ein Jahr abgezinste erwartete Dividende 1,44 Euro. Die Bank kauft in dem Fall den Zero-Strike-Call auf die Siemens-Aktie mit einjähriger Laufzeit für 98,56 Euro (100 Euro – 1,44 Euro). In einem Jahr hat die Bank mit diesem Call das Recht, die Aktie zum vereinbarten Basispreis von null Euro zu kaufen. Die Aktie wird der Bank jedoch nicht geschenkt, denn für die Option bezahlt sie am Terminmarkt einen Preis, der dem tatsächlichen Kurs der Aktie zum Kaufzeitpunkt nahekommt – nämlich den Aktienpreis minus der abgezinsten erwarteten Dividende. Mit den Dividenden finanziert der Emittent dann weitere Optionen, mit deren Hilfe die Ertrags- und Absicherungsprofile der Zertifikate gestaltet werden.

DAS IST DER PREIS

Ob Kapitalschutz- oder Teilschutz-Papiere: Bei beiden Typen tauschen Anleger ihre Ausschüttungsansprüche gegen ein besonderes Plus. Bei Garantie-Papieren verzichten Anleger ganz oder teilweise auf Zinszahlungen vergleichbarer Anleihen zugunsten des Kapitalschutzes am Laufzeitende und der Chance auf ein Plus an Ertrag. Bei Teilschutz-Zertifikaten tauschen Anleger ihre Dividendenansprüche gegen ein marktnahes Investment mit der Chance auf ein Mehr an Ertrag, erwerben zugleich aber keine vollständige Absicherung.

Wie viel für die Chance auf Mehrertrag verwendet werden kann, hängt also bei Garantie-Produkten vom aktuellen Zinsniveau bei Anleihen und bei Teilschutz-Papieren hauptsächlich vom Dividendenniveau der Basiswerte ab.

DIE OPTIONSSTRUKTUR

Die Renditechance und die Teilabsicherung bei strukturierten Anlageprodukten ermöglichen Emittenten also in der Regel mit Optionsgeschäften. Grundsätzlich unterscheidet man zwischen Calls (Kaufoptionen) und Puts (Verkaufsoptionen). Mit den Finanzinstrumenten ist es Banken möglich, Zertifikate-Anlegern Erträge in allen Marktphasen zu bieten.

Es gibt vier Grundgeschäftsarten bei Optionen: Long Call, Short Call, Long Put und Short Put. »Long gehen« bedeutet im Fachjargon, Werte zu kaufen, »short gehen«, Werte zu verkaufen.

LONG CALL

Der Kauf eines Calls (= Long Call) umfasst das Recht – nicht die Pflicht –, einen Basiswert zu einem im Voraus bestimmten Preis und Termin zu kaufen. Damit setzt der Anleger auf steigende Kurse. Beispiel: Die Aktie X hat aktuell einen Kurs von 100 Euro. Der Anleger kauft einen Call, mit dem er das Recht hat, das Papier in einem Jahr für 105 Euro zu kaufen. Für den Call bezahlt er eine Optionsprämie von 2 Euro. Der Aktienkurs beträgt in einem Jahr 110 Euro. Der Anleger übt seine Option aus und kauft die Aktie für 105, um sie dann für 110 Euro zu verkaufen. Unterm Strich hat er durch das Geschäft 3 Euro Gewinn gemacht (110 – 105 – 2 Euro). Bei Seitwärts- und Abwärtstendenzen des Basiswerts kommt es jedoch zum Kapitalverlust. Das Verlustrisiko beschränkt sich dabei für den Käufer auf die gezahlte Optionsprämie, da er den Call nicht ausübt.

SHORT CALL

Den Verkauf eines Calls nennt man Short Call. Der Verkäufer dieser Position wird auch Stillhalter genannt, da er der passive Vertragspartner ist. Er wartet, ob der Käufer der Option sein Recht ausübt oder nicht. Sein maximaler Gewinn entspricht der Höhe der Optionsprämie. Sein Verlust kann hingegen theoretisch unendlich sein, da der Basiswert einen unendlich hohen Wert erreichen kann. Im Gegensatz zum Call-Käufer ist der Call-Verkäufer zur Tätigung des Geschäfts verpflichtet, falls sein Gegenüber das wünscht. Der Verkäufer des Calls erwartet grundsätzlich seitwärts tendierende Kurse, während der Call-Käufer auf steigende Kurse setzt.

LONG PUT

Der Kauf eines Puts (= Long Put) beinhaltet das Recht, einen Basiswert zu einem im Voraus bestimmten Preis zu verkaufen. Damit setzt der Anleger auf fallende Kurse. Beispiel: Die Aktie X hat einen aktuellen Kurs von 100 Euro. Der Anleger kauft einen Put, mit dem er das Papier in einem Jahr für 95 Euro verkaufen darf, die Optionsprämie beträgt 2 Euro. Zum Laufzeitende fällt die Aktie auf 90 Euro. Der Anleger erwirbt das Papier zu dem Preis und übt anschließend seine Option aus, die Aktie für 95 Euro zu verkaufen. Sein Gewinn beträgt abzüglich der Prämie 3 Euro (95 – 90 – 2 Euro). Bei stagnierenden und steigenden Kursen kommt es zu einem Kapitalverlust in Höhe der Optionsprämie.

»Die Kombination von unterschiedlichen Finanzinstrumenten ermöglicht bei Zertifikaten die attraktiven Renditechancen.«

Birgit Lutzenberger,
Zertifikate-Expertin der HypoVereinsbank

SHORT PUT

Beim Verkauf eines Puts (= Short Put) ist der Verkäufer zur Abnahme des Basiswerts verpflichtet, wenn der Käufer des Puts seine Option ausübt. Dafür vereinnahmt er die Optionsprämie, die zugleich sein maximaler Gewinn ist. Der Verkäufer des Puts geht von Seitwärtsmärkten aus. Bei stark fallenden Kursen macht er Verluste. Sein Verlustrisiko ist dabei auf die Differenz zwischen Basispreis und Optionsprämie begrenzt, da der Aktienkurs nicht unter null sinken kann.

ERTRÄGE IN ALLEN MARKTPHASEN

Calls und Puts sind die einfachsten Beispiele für Optionen und werden als Standardoptionen bezeichnet. Inzwischen verwenden Emittenten häufig sogenannte exotische (komplexere) Optionen, mit denen die Anlegerbedürfnisse erfüllt werden. Die Zahl der Einsatzmöglichkeiten und Kombinationen ist dabei sehr groß.

Die spezifischen Finanzinstrumente hinter den Zertifikaten ermöglichen Privatanlegern Renditechancen, die früher nur den Terminmarkt-Profis vorbehalten waren. Mit eingebauten Komponenten wie Calls und Puts können Anleger je nach Bauart des Papiers in allen Marktphasen Erträge erwirtschaften.

POSITION DER BANK

Die HVB emittiert Produkte für steigende und fallende Märkte. Der Anleger kann sich entsprechend seiner Marktmeinung das passende Produkt aussuchen. Tritt seine Marktmeinung ein, so ist das für den Anleger positiv. Die Bank sichert ihre Risiken und Verpflichtungen an den Kassa- und Terminmärkten ab und kommt so ihren Zahlungsverpflichtungen nach.

Z.PLUS-SERIE

Der HVB-Newsletter »Z.plus« berichtet in der Serie »Hinter den Kulissen« ausführlich über die Hintergründe der Konstruktion von Zertifikaten. Sie können sich die Folgen der Serie herunterladen unter: www.hvb-zertifikate.de (Infos & Services/Produkt-Wissen)

TRANSPARENTE RISIKOBEWERTUNG

VALUE AT RISK ALS OBJEKTIVES UND EINHEITLICHES RISIKO-MASS

Kapitalanlagen sind mit Risiken verbunden. Je nach Anlageform sind sie mal größer und mal kleiner, nur eines haben sie gemeinsam: Im Gegensatz zu den Renditechancen, die in Prozent ohne Weiteres verständlich sind, gab es für private Anleger lange Zeit kein verlässliches Maß für das Risiko eines Investments. Seit ein paar Jahren hat sich das durch die Verwendung der bei professionellen Marktteilnehmern schon lange etablierten Kennzahl Value at Risk (VaR) geändert. Die HypoVereinsbank gibt seit März 2007 für ihre Produkte den VaR an und bietet Anlegern mit dem Risikotacho eine zusätzliche Orientierungshilfe.

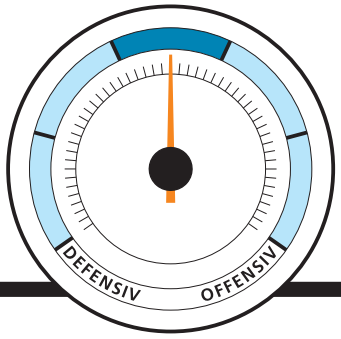
Grundlage für diesen neuen Service ist die von den Mitgliedern des Derivate Forums gemeinsam mit der European Business School (EBS) entwickelte Systematik zur Einschätzung der Risiken von Derivaten (die Emittenten aus dem Derivate Forum e. V. und dem zweiten Interessenverband Deutsches Derivate Institut e. V. gründen zum 1. Januar 2008 den gemeinsamen Deutsche Derivate Verband e. V.). Die Grundlage dafür bilden umfangreiche Daten der Emittenten. Aus diesen wird zweimal im Monat das Gesamtrisiko für die derivativen Wertpapiere der Mitgliedsbanken ermittelt und in einem absoluten Wert, dem VaR, quantifiziert. Je nach Höhe des VaR werden die Papiere in fünf Risikoklassen eingeordnet, die von sicherheitsorientiert bis spekulativ reichen. Mit diesem Verfahren erhalten Anleger eine einheitliche, objektiv ermittelte und vergleichbare Kennzahl für die Risikoeinschätzung ihrer Investments in Derivaten.

VAR BERÜCKSICHTIGT ALLE RISIKOKOMPONENTEN

Das traditionelle und gebräuchlichste Kriterium zur Messung des Risikos ist die Volatilität, das heißt die Schwankungsbreite. Allerdings sagt die Volatilität nichts darüber aus, in welche Richtung sich ein Investment gerade bewegt. Zum Beispiel kann die Volatilität einer Aktie hoch sein, weil sie deutlich gestiegen ist. Dagegen wird kein Anleger etwas einzuwenden haben. Wenn er über Risiko nachdenkt, dann bewegt ihn gewöhnlich die Frage, wie viel Geld er verlieren kann, wenn es mal schlecht läuft. Hierfür bedarf es eines Risikoindikators, der sowohl die Volatilitätsschwankungen als auch die Marktveränderungen während der Laufzeit eines Wertpapiers in die Risikobewertung einbezieht. Eine solche dynamische Risikobetrachtung bietet der VaR. Er gibt auf Grundlage historischer Daten das Verlustpotenzial eines Wertpapiers oder auch eines ganzen Portfolios an.

HVB-RISIKOTACHO UND VAR-DATEN FÜR DAS PRODUKT HV2AWZ

Value-at-Risk-Daten	
VaR 10 Tage	1.132,46
VaR 250 Tage	3.360,48
Bewertungstag	2.11.2007
Risikoklasse	3



Die Abbildung zeigt an einem Beispiel die Darstellung der VaR-Daten und des Risikotachos, wie sie Anleger auf den Produktdetailseiten unter www.hvb-zertifikate.de finden. Neben dem VaR für eine Haltedauer von zehn beziehungsweise 250 Tagen (Angaben in Euro für eine Investition von 10.000 Euro), der Risikoeinstufung des Derivate Forums und dem VaR-Bewertungstag zeigt der Risikotacho auf einen Blick die Einstufung des Produkts auf der fünfstufigen Skala.

Zur Berechnung des VaR werden fünf Risikokomponenten herangezogen, wobei je nach Produktkategorie nicht alle Komponenten erforderlich sind:

- Das Bonitätsrisiko misst den Zinsaufschlag auf die Anleihen des jeweiligen Emittenten. Dieser Aufschlag reduziert sich mit erhöhter Kreditwürdigkeit.
- Das Kursrisiko gibt die Veränderung des Kurses des Basiswerts an, auf den sich das Derivat bezieht.
- Das Volatilitätsrisiko steht für die Veränderung der Schwankungsbreite dieses Basiswerts.
- Das Währungsrisiko misst die Veränderung des Wechselkurses bei Derivaten mit einer Fremdwährungskomponente.
- Das Zinsrisiko bringt die Veränderung des Zinsniveaus am Markt zum Ausdruck.

MASS FÜR DAS VERLUSTPOTENZIAL

Der VaR besteht aus drei Bestandteilen: der Schätzung des möglichen Verlusts, der Wahrscheinlichkeit, mit der dieser Verlust eintritt, und dem Zeitpunkt, an dem der Verlust eintreten kann. Der VaR eines Wertpapiers oder eines Portfolios ist damit kurz gefasst der in einem Geldbetrag oder als Prozentwert ausgedrückte Verlust für eine vorgegebene Haltedauer, der mit einer vorgegebenen Wahrscheinlichkeit am Ende der Haltedauer nicht überschritten wird.

Aber Vorsicht: Beim VaR handelt es sich nicht um den Maximalverlust. Er gibt lediglich die Wahrscheinlichkeit eines Verlusts für die angegebene Haltedauer an. Daher wird der VaR stets um die Angabe einer Restwahrscheinlichkeit ergänzt, mit der ein Verlust über den VaR hinaus möglich ist.

Die Berechnungen der EBS und des Derivate Forums gehen von einer 99-prozentigen Wahrscheinlichkeit und einer Haltedauer von 10 Tagen aus. Dazu ein Beispiel: Angenommen, für ein Investment von 10.000 Euro ergibt sich ein VaR von 500 Euro. Das bedeutet, dass der Verlust am Ende von 10 Tagen mit einer Wahrscheinlichkeit von 99 Prozent nicht höher als 500 Euro oder 5 Prozent ist. Die Investition würde also mit 99-prozentiger Wahrscheinlichkeit in 10 Tagen einen Wert von 9.500 Euro oder mehr haben. Umgekehrt gilt: Mit einer Restwahrscheinlichkeit von einem Prozent übersteigt der potenzielle Verlust die Höhe des angegebenen VaR. Mithilfe dieser Daten können Anleger Produkte, auch von unterschiedlichen Anbietern, auf neutraler Basis vergleichen und diejenigen auswählen, die ihrer individuellen Risikobereitschaft entsprechen.

Auf den ersten Blick entspricht der Zeitraum von 10 Tagen natürlich nicht dem üblichen Anlagehorizont. Diese Periode entspricht allerdings dem Standard institutioneller Investoren und ist in der Derivateverordnung vorgegeben. Die Derivateverordnung wurde im Februar 2004 von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) erlassen. Sie definiert die Maßgaben zur Erfassung, Messung und Steuerung der Risiken beim Einsatz von Derivaten. Das Derivate Forum – und auch die HVB – geben den VaR für viele Produkte zudem auch für einen Anlagehorizont von einem Jahr (Haltedauer 250 Tage) an. Alle am Derivate Forum beteiligten Banken verwenden dieselbe Risikoklassifizierung, sodass die Papiere vergleichbar werden.

FÜNFSTUFIGER RISIKOTACHO

Neben der Veröffentlichung des VaR bietet die HVB mit dem Risikotacho eine zusätzliche Orientierungshilfe bei der Auswahl von Zertifikaten und strukturierten Anleihen. Die Produkte werden auf Basis der VaR-Daten (Haltedauer 10 Tage) in einen der fünf Bereiche des HVB-Risikotachos eingeordnet. Der Risikotacho stellt die fünf Risikostufen des Derivate Forums in grafischer Form dar. Die Position der Tachonadel gibt an, wo das jeweilige Produkt auf der Skala – von »defensiv« bis »offensiv« – angesiedelt ist (siehe Grafik auf Seite 72). Der Risikotacho dient in erster Linie als optische Unterstützung, die es dem Anleger erleichtert, die Risikoeinstufung eines Investments auf einen Blick zu erfassen und das auf die eigenen Bedürfnisse zugeschnittene Papier zu finden.

BEOBACHTUNG IM ZEITVERLAUF

Die VaR-Einstufung wird über die Gesamtlaufzeit eines Papiers alle 14 Tage durch die EBS und das Derivate Forum überprüft und gegebenenfalls angepasst. Anleger können dadurch auf einen Blick die Veränderungen der relevanten Faktoren für ihr Produkt nachvollziehen: Schwankungen bei Aktienkursen, Zinsen, Wechselkursen, Volatilitäten und sogar der Bonität des Emittenten werden in einem Euro-Betrag ausgedrückt. Damit lassen sich Derivate auch im Zeitverlauf beobachten.

Weiterführende Informationen unter
www.derivate-forum.de

MEHR SCHUTZ DURCH REGELN

NEUE VORSCHRIFTEN SICHERN QUALITÄT VON ZERTIFIKATEN

Der Zertifikate-Markt gilt in Deutschland allgemein als kaum reglementiert. Doch das ist nicht zutreffend. Die Branche agiert innerhalb eines festen Rechtsrahmens, bestehend aus Anforderungen an Werbemittel, Börsenregeln, der neuen EU-Finanzmarktrichtlinie MiFID und dem Derivate-Kodex.

Entgegen der weit verbreiteten Annahme, für die Zertifikate-Branche bestünden kaum Regeln, gibt es bei näherer Betrachtung davon durchaus eine ganze Menge. Um zu zeigen, wie umfangreich diese sind, werden wir sie im Folgenden umfassend darstellen.

Im Grunde bewegt sich die Branche sowohl zwischen verschiedenen deutschen und europäischen Wertpapierprospektanforderungen, den Bestimmungen zum Börsenhandel als auch der seit November 2007 gültigen EU-Finanzmarktrichtlinie MiFID (Markets in Financial Instruments Directive). Ergänzend dazu gilt seit Ende 2006 der Derivate Kodex, den die Mitglieder des Derivate Forums als Selbstverpflichtung entwickelt haben. Ziel des Kodex ist es, Qualitätsstandards in der Branche zu setzen und so das Vertrauen der Anleger in Zertifikate und die Transparenz zu stärken. Demnach stellen bei Zertifikaten drei gesetzliche Regelwerke sowie eine Selbstverpflichtung der Emittenten den Anlegerschutz sicher.

VERSCHIEDENE PROSPEKTANFORDERUNGEN

Diese Regulierungsdichte ist angesichts der Dimension, die der Zertifikate-Markt inzwischen erreicht hat, durchaus angemessen. Die Bestimmungen sind vielfältig: Um etwa die Zulassung zum Handel zu beantragen, müssen Emittenten für jede Wertpapieremission einen Prospekt erstellen. Zu beachten sind dabei neben dem Wertpapierprospektgesetz die Anforderungen der europäischen Prospektverordnung. Das Wertpapierprospektgesetz basiert auf einer europäischen Richtlinie, die die Einheitlichkeit der Prospekte in Europa sichert, damit die Produkte grenzüberschreitend vertrieben werden können. Die Prospektverordnung gibt konkrete Inhalte vor. Damit sich Investoren ein zutreffendes Urteil über die wirtschaftliche Lage eines Emittenten machen können, schreibt das Wertpapierprospektrecht unter anderem vor, welche Angaben die Anbieter zu ihren Verbindlichkeiten, der Finanzlage und den Zukunftsaussichten machen müssen. Der recht umfangreiche Prospekt wird dann zum Schluss von der zuständigen Behörde, der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), auf Vollständigkeit, Verständlichkeit und Widerspruchsfreiheit geprüft.

Im Ergebnis ist die Dokumentation dann zwar meist sehr komplex – ein Prospekt kann einen Umfang von über 100 Seiten haben. In der Summe profitieren die Anleger jedoch von den europaweit einheitlichen Inhalten. Zudem bieten serviceorientierte Emittenten kürzere Produktbeschreibungen zur besseren Verständlichkeit an.

BESTIMMUNGEN ZUM BÖRSENHANDEL

Da Zertifikate an der Börse gehandelt werden, greifen auch die gesetzlichen Börsenregeln und die Vorschriften der jeweiligen Handelsplätze. So sind die Emittenten bei einer Notierung ihrer Produkte an der Börse verpflichtet, kontinuierlich An- und Verkaufskurse zu stellen. Denn am Zertifikate-Markt stellen die Emittenten die Kurse und nicht, wie sonst üblich, die Skontroführer an den jeweiligen Börsen.

Es wird angestrebt, Aufträge innerhalb von 30 Sekunden auszuführen. Meist sind die Emittenten jedoch schneller. Einer Erhebung des Derivate Forums zufolge wurden bei der HypoVereinsbank im Oktober 2007 84 Prozent aller Orders in weniger als 10 Sekunden ausgeführt (siehe auch Kapitel »Zahlen, Daten, Fakten«, S. 86).

Geregelt wird überdies noch die maximale Höhe des Spreads, also der Differenz zwischen An- und Verkaufskurs. Außerdem gelten je nach Börsenplatz Mindestquotierungsvolumina (10.000 Euro). Emittenten müssen also ein Mindestvolumen an handelbaren Papieren zu transparenten Preisen bereitstellen, sodass für Anleger immer ein liquider Markt zur Verfügung steht.

Für fehlerhafte Ausführungen von Aufträgen (Mistrades), die trotz aller Sorgfalt auftreten können, gelten ebenfalls feste Vorschriften. Sie regeln den Umgang mit Geschäften, die nicht zu marktgerechten Preisen zustande gekommen sind. Diese werden dann wieder rückgängig gemacht. Was viele darüber hinaus nicht wissen: Für Zertifikate gelten wie für andere Wertpapiere auch die allgemeinen Verbote des Wertpapierhandelsgesetzes, also auch das Verbot des Insiderhandels und des Marktmissbrauchs.

EU-FINANZMARKTRICHTLINIE MIFID FÜR MEHR ANLEGERSCHUTZ

Um Anlegern europaweit mehr Schutz zu bieten und den europäischen Finanzmarkt zu vereinheitlichen, rief die Europäische Kommission die Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente, kurz MiFID, ins Leben. In Deutschland wurde die Richtlinie im November 2007 in nationales Recht umgesetzt. Sie nimmt in erster Linie Banken und Finanzdienstleister bei der Beratung, dem Produktvertrieb und der Kostentransparenz stärker in die Pflicht.

So müssen sich Anlageberater stets vergewissern, dass ein Privatanleger das empfohlene Produkt auch wirklich versteht. Dafür werden die Berater die Anlageziele, Erfahrungen und Kenntnisse der Kunden, deren Berufs- und Bildungsstand sowie seine finanziellen Verhältnisse abfragen. Im Hinblick auf Zertifikate ist ein Produkt nur dann geeignet, wenn es den jeweiligen Anlagezielen entspricht, die Risiken finanziell tragbar sind und die Erfahrung und das Wissen des Anlegers ausreichen, um die Chancen und Risiken des Produkts einzuschätzen. Wünscht ein Investor dennoch eine Anlage, die seinen Interessen zuwiderläuft, wird der Berater ihn darauf hinweisen. Für den Fall, dass ein Anleger nur unvollständige Angaben macht, kann jedoch keine Empfehlung abgegeben werden.

Für die Anlageberatung gelten je nach Produktkategorie und Kundengruppe unterschiedliche Regeln. So muss die sogenannte Geeignetheitsprüfung nur bei solchen Geschäften mit Privatanlegern erfolgen, denen tatsächlich eine Beratung mit einer Empfehlung voranging, etwa bei einem Beratungsgespräch in der Filiale. Erwirbt der Kunde dagegen ein Zertifikat über einen Discountbroker oder eine Direktbank, bedarf es nur einer Angemessenheitsprüfung: Hier muss die Bank lediglich die Erfahrungen und Kenntnisse der Kunden abfragen und gegebenenfalls eine Warnung aussprechen. Verlangt der Anleger nur die Ausführung eines Auftrags (Execution-only-Geschäft), muss der Emittent nichts prüfen. Allerdings erlaubt die MiFID diese Vorgehensweise nur bei einfachen Anlageprodukten. Zertifikate fallen nicht darunter, da sie in der Regel komplexe, aufklärungsintensive Finanzinstrumente sind.

DIE ECKPUNKTE DER EU-FINANZMARKTRICHTLINIE MIFID

- Wohlverhaltensregeln und Angemessenheitsprüfung
  Banken und Finanzdienstleister dürfen im Rahmen der Anlageberatung nur Geschäfte empfehlen, die den Kundeninteressen entsprechen. Sie sind verpflichtet, sämtliche dazu erforderlichen Angaben einzuholen. Dazu zählen Angaben über Beruf, Ausbildung, Vermögenslage sowie Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden. Anhand dieser Angaben müssen sie entscheiden, ob ein privater Anleger das Produkt mit seinen Chancen und Risiken verstehen und tragen kann. Darüber hinaus muss dieser so umfassend informiert werden, dass er eine angemessene Entscheidung treffen kann.
- Provisionen
  Banken und Finanzdienstleister dürfen Zuwendungen nur annehmen, wenn sie damit die Beratungsqualität verbessern. Diese provisionsähnlichen Bestandteile sind auf Nachfrage des Kunden offen zu legen.
- Best Execution
  Banken und Finanzdienstleister müssen gewährleisten, dass Aufträge grundsätzlich zu den bestmöglichen Konditionen ausgeführt werden, und zwar zum bestmöglichen Kurs und zur bestmöglichen Ausführungsgeschwindigkeit. In der Praxis bedeutet dies, dass die Kunden einmalig über die Wahl des Handelsplatzes schriftlich informiert und um ihre Zustimmung gebeten werden. Das Prinzip der bestmöglichen Ausführung gilt nämlich nicht gesondert für jeden einzelnen Auftrag. Denn der Emittent wählt vorab die Börse, mit der er zusammenarbeitet.

MEHR TRANSPARENZ

Daneben erweitert die MiFID auch die Aufklärungspflichten. Kundeninformationen müssen nicht nur redlich und eindeutig formuliert, sondern je nach Zielgruppe auch verständlich und objektiv aufbereitet sein. Neben dem eigentlichen Basisprospekt veröffentlichen die Emittenten deshalb Broschüren und Kurzfassungen zu den Produkten, in denen die Vor- und Nachteile von Zertifikaten und deren Einsatz je nach Börsensituation beschrieben werden. Dadurch sollen Privatanleger in die Lage versetzt werden, die Produkte selbst zu beurteilen. Werbung ist deshalb auch als solche zu kennzeichnen.

Die MiFID verbessert auch die Kostentransparenz. So müssen Finanzdienstleister diejenigen Provisionsbestandteile offenlegen, die für die Vermittlung eines bestimmten Produkts an sie fließen. Der Hintergrund: Durch diese Offenlegung können Anleger besser als zuvor abschätzen, ob ein Produkt aus reinem Eigeninteresse empfohlen wird, weil die Vergütung für die Vermittlung besonders hoch ausfällt, oder ob der Berater ungeachtet der Provisionen im Interesse des Kunden handelt. Die Vertriebspartner dürfen diese sogenannten Zuwendungen (Inducements) zudem nur noch annehmen, wenn damit die Beratungsqualität verbessert wird.

Eine weitere wichtige Ergänzung zum Schutz der Anleger ist die Best-Execution-Regel. Nach dieser müssen Banken und Finanzdienstleister gewährleisten, Kundenaufträge grundsätzlich zu den bestmöglichen Bedingungen auszuführen, und zwar zeitlich wie preislich. Die Regel gilt sowohl für den börslichen als auch für den außerbörslichen Handel.

DER DERIVATE KODEX ALS SELBSTREGULIERUNG DER BRANCHE

Zusätzlich zu der Vielzahl an gesetzlichen Regeln formulierte das Derivate Forum Anfang Dezember 2006 in Eigeninitiative Leitlinien, um das Vertrauen der Anleger zu stärken. Der Derivate Kodex stellt eine Selbstverpflichtung der Branche dar und schafft Mindeststandards für die Strukturierung, die Emission, den Vertrieb, das Marketing und den Handel von Zertifikaten. Die Vorschriften besagen, dass die Unterzeichner des Kodex, unter ihnen die HVB, einen besonders vertrauenswürdigen Umgang mit dem Kapital der Anleger und damit eine anlegerfreundliche Derivate-Kultur pflegen.

In Kraft traten die ersten Regeln Anfang 2007. Sie enthalten zielgruppenspezifische Informationen zum Emittentenrisiko, zur Transparenz des Basiswerts, zur Produktklarheit, der Preisbildung und zum Handel. Die Leitlinien sind dabei nicht als endgültige Fassung, sondern als erweiterbares Regelwerk zu verstehen. Eine flexible Anpassung gemäß den Rahmenbedingungen im Zertifikate-Markt ist möglich.

DIE RICHTLINIEN DES DERIVATE-KODEX

Im Folgenden werden die derzeit gültigen Regeln erläutert:

Bonität des Emittenten
»Die Bonität des Emittenten wird jederzeit offen dargestellt. Hierzu werden die in Wertpapierprospekten und in Ratings enthaltenen Informationen zu einem Emittenten in verständlicher Form im Internet bereitgestellt.«

Da es sich bei Zertifikaten um Inhaberschuldverschreibungen handelt, stehen die Forderungen der Anleger im Falle einer Insolvenz im Gleichrang mit allen anderen nicht dinglich besicherten und nicht nachrangigen Verbindlichkeiten. Deshalb spielt die Kreditwürdigkeit eines Emittenten bei Zertifikaten eine große Rolle. Je besser diese ist, desto geringer das Risiko für Anleger. Um die Investoren stets über die aktuelle Bonität zu informieren, veröffentlichen die Emittenten ihre Ratings auf ihren Websites.

Basiswert
»Der Basiswert wird transparent dargestellt.«

Basiswerte sind die Grundpfeiler eines jeden Zertifikats. Viele Papiere werden auf Basis bereits existierender Basiswerte emittiert. Manche dieser Basiswerte aber werden für die Papiere auch eigens geschaffen, Aktienkörbe etwa oder hauseigene Indizes. Um die Chancen und Risiken der Papiere zu verstehen, ist es für Anleger deshalb besonders wichtig, verlässliche Informationen zu den jeweiligen Underlyings zu erhalten.

Produktklarheit
»Die Darstellung derivativer Wertpapiere folgt dem Prinzip der Produktklarheit.«

Die Vielzahl an Kombinationsmöglichkeiten bei Derivaten sorgt für eine hohe Komplexität dieser Anlageklasse. Entsprechend groß ist der Informationsbedarf bei den Anlegern. Die Emittenten halten es deshalb für wichtig, stets auf Anfragen von Anlegern zur Funktionsweise der Papiere zu reagieren und ihnen Informationen in leicht verständlicher Sprache zu liefern.

Als unredlich gilt dabei, irreführende Renditeerwartungen zu wecken. Auch sollten die Chancen gegenüber den Risiken nicht überbetont werden. Um darüber hinaus die Komplexität am Markt gering zu halten, kamen die Anbieter überein, bereits existierende Kategoriebezeichnungen bei neuen Produkten der Einfachheit halber zu nutzen.

Preisbildung
»Derivative Wertpapiere werden zu Preisen angeboten, die in angemessener Relation zu Produktstruktur und Marktsituation stehen.«

Mit diesem Passus verpflichten sich die Emittenten, darauf hinzuweisen, dass der Preis für ein Zertifikat auf dem jeweiligen finanzmathematischen Modell des Emittenten und einem Aufschlag für Vertriebsprovisionen basiert.

Handel
»Jeder Unterzeichner stellt sicher, dass grundsätzlich ein Handel für die eigenen derivativen Wertpapiere möglich ist.«

Damit Anleger ihre Zertifikate auch handeln können, verpflichten sich die Anbieter dazu, stets einen liquiden Markt zur Verfügung zu stellen. Die Papiere sind entweder über die Börse oder über den Sekundärmarkt der Emittenten handelbar. Die An- und Verkaufskurse und die Mindestvolumina werden im Internet veröffentlicht.

Einhaltung
»Die Unterzeichner des Kodex verpflichten sich zu dessen Einhaltung.«

Gemessen am Anlagevolumen haben sich bislang rund 70 Prozent der Derivate-Markt-Teilnehmer dem Kodex angeschlossen. Die Richtlinien gelten damit für alle Zertifikate, die ab Januar 2007 emittiert wurden, aber auch für ältere Papiere. Mit dem Passus verpflichten sich die Emittenten dazu, die Regeln zwecks Einheitlichkeit auch auf Zertifikate anzuwenden, die vor dem Inkrafttreten des Kodex emittiert wurden.

Bei Verstößen sind zwar keine direkten Sanktionsmechanismen vorgesehen. Da die Akteure sich selbst auf die Richtlinien verständigt haben, ist die Bereitschaft naturgemäß aber groß, sich an die Vorschriften zu halten. Außerdem kann den Emittenten das Gütesiegel, das sie nur tragen dürfen, wenn sie sich an den Kodex halten, wieder entzogen werden. Das Derivate Forum will in einem Rechenschaftsbericht jährlich darlegen, ob und wie der Kodex von den Emittenten in die Praxis umgesetzt wurde.

DIE LEITLINIEN DES DERIVATE KODEX

Der Derivate Kodex wurde am 19. Dezember 2006 zum ersten Mal vorgestellt. Er setzt Mindeststandards in der Zertifikate-Branche mit dem Ziel, das Anlegervertrauen in Zertifikate zu stärken. Der Kodex wird dabei als lebendiges, nach Bedarf noch zu erweiterndes Regelwerk verstanden. Er wurde vom Derivate Forum ins Leben gerufen. Die Unterzeichner haben sich zur Einhaltung folgender Regeln verpflichtet:

- Die Bonität des Emittenten wird jederzeit offen dargestellt.
- Der Basiswert wird transparent dargestellt.
- Die Darstellung derivativer Wertpapiere folgt dem Prinzip der Produktklarheit.
- Derivative Wertpapiere werden zu Preisen angeboten, die in angemessener Relation zu Produktstruktur und Marktsituation stehen.
- Jeder Unterzeichner stellt sicher, dass grundsätzlich ein Handel für die eigenen derivativen Wertpapiere möglich ist.
- Die Unterzeichner des Kodex verpflichten sich zu dessen Einhaltung.

MIT DER ABGELTUNGSSTEUER EINEN SCHRITT VORAUSDENKEN

WIE ANLEGER SICH VORBEREITEN KÖNNEN

Mit der Einführung der Abgeltungssteuer 2009 beginnt eine neue Zeitrechnung der Kapitalanlagen-Besteuerung. Für Anleger ist es von Vorteil, sich bereits jetzt mit den Neuerungen des Gesetzgebers zu befassen.

Die Abgeltungssteuer ist Teil der Unternehmenssteuerreform 2008. Der Fiskus besteuert ab dem 1. Januar 2009 Zinsen, Dividenden und Kursgewinne pauschal mit 25 Prozent zuzüglich Solidaritätszuschlag und gegebenenfalls Kirchensteuer. Das macht unterm Strich rund 28 Prozent. Die Banken führen dann die angefallenen Steuern direkt ans Finanzamt ab. Damit ist die Einkommensteuer auf Einkünfte aus privaten Kapitalanlagen abgegolten, eine Angabe dieser Einkünfte entfällt in der Steuererklärung.

Mit der Neuregelung will die Bundesregierung zum einen die Abwanderung von Kapital ins Ausland eindämmen und zum anderen eine Vereinheitlichung der bislang unterschiedlichen Behandlung von Zinsen, Dividenden und Kursgewinnen erreichen.

BESTEUERUNG VON KAPITALERTRÄGEN UND KURSGEWINNEN

Derzeit ist die Höhe der Steuerzahlung für Dividenden- und Zinserträge noch vom persönlichen Einkommensteuersatz abhängig. Das ändert sich mit der Abgeltungssteuer. Künftig müssen Anleger darüber hinaus auch Veräußerungsgewinne, beispielsweise aus Aktien oder Zertifikaten, zum neuen Pauschalsatz versteuern. Die bisherige Spekulationsfrist, mit der Anleger nach einer Haltedauer von 12 Monaten die Kursgewinne aus Produkten, bei denen das Risiko eines Totalverlusts besteht, steuerfrei vereinnahmen konnten, entfällt.

Eine weitere Neuheit ist die Abschaffung des Halbeinkünfteverfahrens, bei dem Anleger Dividenden und Veräußerungsgewinne aus Aktien nur zur Hälfte versteuern müssen. Selbst bei einer Spitzensteuerbelastung von 42 Prozent zahlt beispielsweise der Aktienanleger heute nur 21 Prozent auf den vollen Betrag. Ab 2009 zahlt er 25 Prozent Abgeltungssteuer plus Solidaritätszuschlag und Kirchensteuer.

Wer mit seinem persönlichen Steuersatz allerdings unter der 25-Prozent-Marke liegt, kann sich beim Finanzamt im Rahmen einer Veranlagung zu viel gezahlte Steuern erstatten lassen.

SPARER-PAUSCHBETRAG

Gänzlich von der Zahlung der Abgeltungssteuer befreit sind ab 2009 Anleger, deren Bruttokapitalerträge unter dem neuen Sparer-Pauschbetrag in Höhe von 801 Euro (1.602 Euro für steuerlich gemeinsam veranlagte Ehepaare) liegen. Bis zum 31. Dezember 2008 gilt noch der Sparerfreibetrag von 750 Euro plus der Werbungskostenpauschale von 51 Euro (1.500 Euro plus 102 Euro für steuerlich gemeinsam veranlagte Ehepaare), soweit nicht tatsächlich entstandene höhere

Werbungskosten wie Depotgebühren oder Vermögensverwaltungskosten nachgewiesen werden. Die gesamte Freibetragssumme bleibt somit gleich, jedoch gibt es einen wichtigen Unterschied: Während der Sparerfreibetrag und die Werbungskostenpauschale nur Zins- und Dividendeneinnahmen abdeckten, sind im Sparer-Pauschbetrag auch Veräußerungsgewinne enthalten.

ÜBERGANGSFRIST UND SONDERREGELUNG FÜR ZERTIFIKATE

Für Anleger ist auch die Übergangsfrist zwischen den Regelungen von Interesse. Das betrifft vor allem die künftige Besteuerung der Kursgewinne. Werden beispielsweise Aktien und Investmentfondsanteile bis zum 31. Dezember 2008 gekauft, fallen sie noch unter die alte Regelung. Realisierte Wertsteigerungen können also in dem Fall steuerfrei vereinnahmt werden, solange die Spekulationsfrist eingehalten wird. Das gilt unabhängig davon, wann die Papiere verkauft oder fällig werden.

Für Zertifikate gibt es eine Sonderregelung. Für sie hat der Gesetzgeber einen eingeschränkten Bestandsschutz vorgesehen. Papiere, die keine sogenannten Finanzinnovationen sind (siehe Kasten) und bis einschließlich 14. März 2007 gekauft wurden, genießen weiterhin nach Einhaltung der Spekulationsfrist den Steuervorteil, auch wenn sie ab 1. Januar 2009 fällig oder verkauft werden. Ebenso sind Papiere, die ab 15. März 2007 gekauft wurden und vor dem 1. Juli 2009 verkauft oder fällig werden, bei Einhaltung der Spekulationsfrist steuerfrei. Für alle Papiere, die ab 15. März 2007 gekauft wurden und ab 1. Juli 2009 verkauft oder fällig werden, gilt die Abgeltungssteuer.

AUSWIRKUNGEN FÜR ZERTIFIKATE-ANLEGER

Abgesehen von der Sonderregelung werden künftig alle Zertifikate-Gattungen steuerlich gleich behandelt. Während Anleger bei Zertifikaten ohne Kapitalschutz durch die Abschaffung der Spekulationsfrist Abstriche machen müssen, sind Finanzinnovationen, also beispielsweise Garantie-Zertifikate, ab 2009 besser gestellt. Derzeit unterliegen Letztere

DIE NEUEN REGELUNGEN FÜR ZERTIFIKATE*

Erwerb	Veräußerung/ Einlösung	Abgeltungssteuer greift
bis einschließlich 14.3.2007	Datum ist nicht relevant	nein**
am 15.3.2007 oder später	bis einschließlich 30.6.2009	nein**
am 15.3.2007 oder später	nach dem 1.7.2009	ja

*außer Finanzinnovationen

**Werden Papiere innerhalb der einjährigen Spekulationsfrist verkauft, so unterliegen die Erträge aus dem Verkauf dem persönlichen Steuersatz. Die Gewinne bleiben nur dann steuerfrei, wenn der in einem Kalenderjahr realisierte Gewinn (inklusive Verlustrechnung) weniger als 512 Euro beträgt.

dem persönlichen Steuersatz (Zinsabschlagsteuer). Anlegern, die in Finanzinnovationen investieren und mehr als 25 Prozent ihres Einkommens dem Fiskus zahlen, kommt somit die Abgeltungssteuer zugute. Und das schlägt besonders bei Anlegern mit hohen Steuersätzen zu Buche. Wer beispielsweise dem Spitzensteuersatz von 42 Prozent unterliegt, muss künftig Veräußerungsgewinne bei Finanzinnovationen mit maximal 28 Prozent besteuern, das sind 14 Prozent weniger als zuvor. Bei Finanzinnovationen sollten Anleger mit persönlichen Steuersätzen von über 25 Prozent schon jetzt abwägen, ob sie ihre bereits erworbenen Papiere lieber erst nach dem 31. Dezember 2008 verkaufen.

DER GESUNDE MIX

Steuerliche Aspekte spielen bei der Geldanlage eine wichtige Rolle. Zugleich wäre es falsch, Investmentmöglichkeiten ausschließlich nach ihren steuerlichen Vor- und Nachteilen zu bewerten. Nach wie vor kommt es auf die individuellen Anlageziele und eine ausgewogene Diversifizierung bei der Kapitalanlage an, also auf den gesunden Mix.

Mehr Informationen zur Abgeltungssteuer finden Sie in der kostenlosen Broschüre »Abgeltungssteuer. Die Neuerungen im Überblick.« unter: www hvb-zertifikate.de

STEUERLICHE SITUATION BEI ZERTIFIKATEN

Bislang werden Zertifikate steuerlich danach unterschieden, ob sie Finanzinnovationen im Sinne des Einkommensteuergesetzes sind oder nicht. Finanzinnovationen werden mit dem persönlichen Steuersatz versteuert. Zertifikate, die nicht als Finanzinnovationen gelten, sind derzeit nach Einhaltung der Spekulationsfrist steuerfrei.
Ein Zertifikat ist dann eine Finanzinnovation, wenn bei Fälligkeit die Rückzahlung eines bestimmten Betrags, der nicht der volle Anlagebetrag sein muss, garantiert ist (sogenannte Garantie-Zertifikate). Die HVB emittiert solche Papiere unter dem Namen Garant-Zertifikate und als strukturierte Anleihen. Alle anderen Zertifikate sind so konstruiert, dass ein Totalverlust, wenn auch nicht sehr wahrscheinlich, grundsätzlich möglich ist. Dazu gehören Index-, Outperformance- oder auch Teilschutz-Papiere wie Discount-, Bonus- und Express-Zertifikate. Wer diese länger als ein Jahr (Spekulationsfrist) hält, muss nach derzeit geltendem Recht auf realisierte Gewinne keine Steuern zahlen. Mit Inkrafttreten der neuen Abgeltungssteuer wird steuerrechtlich nicht mehr zwischen Finanzinnovationen und anderen Papieren unterschieden. Alle werden dann grundsätzlich mit 25 Prozent zuzüglich Solidaritätszuschlag und gegebenenfalls Kirchensteuer versteuert.

DIE ZERTIFIKATE-BRANCHE ETABLIERT SICH

VON DER AUSSENSEITERPOSITION AUF DIE POLE POSITION

Die Anbieter von Zertifikaten fristeten lange Zeit ein Dasein in der Nische. Mittlerweile hat sich die Branche jedoch als feste Größe am Finanzmarkt etabliert. Privatanleger fassen zunehmend Vertrauen in die Anlageklasse.

Das Geschäft mit Zertifikaten hat sich in den vergangenen Jahren zu einem Milliardenmarkt entwickelt: Steckten Anfang 2005 noch 50 Milliarden Euro in derivativen Papieren, waren es im Oktober 2007 bereits 142 Milliarden Euro in über 250.000 verschiedenen Produkten. Schätzungen des Derivate Forums zufolge soll sich das Marktvolumen bis 2010 auf rund 200 Milliarden Euro erhöhen. Bemerkenswert an dieser rasanten Entwicklung ist, dass sich zunehmend Privatanleger für Zertifikate interessieren. Was einst institutionellen Investoren zur Absicherung und Spekulation vorbehalten war, trat seinen Siegeszug in den Privathaushalten an.

Ihren Aufstieg verdankt die Zertifikate-Industrie nicht zuletzt dieser Entwicklung. Die Branche hat jedoch selbst auch einiges getan, um das Vertrauen in die strukturierten Produkte zu stärken. So liefern viele Zertifikate-Anbieter umfassende Informationen zur Zusammensetzung der Papiere, ihrer Funktionsweise und zu den Chancen und Risiken. Privatanleger werden über die Anlagemöglichkeiten von Zertifikaten auf Veranstaltungen, Seminaren und nicht zuletzt über den Verkaufsprospekt informiert.

Die Überzeugungsarbeit ist nicht immer leicht, schließlich handelt es sich bei Zertifikaten um eine neue Anlageklasse, die weit komplexer und erklärungsbedürftiger ist als etwa klassische Fonds. Das Angebot der Emittenten variiert darüber hinaus stark. Angefangen von der Produktgestaltung bis zur Bezeichnung der Papiere – der Ideenvielfalt und dem Variantenreichtum sind bislang keine Grenzen gesetzt.

BRANCHE GRÜNDET INTERESSENVERBÄNDE

Um der Aufgabe, Wissen über Zertifikate zu vermitteln, besser gerecht zu werden, die Akzeptanz in der Bevölkerung zu fördern und die Interessen der Branche zu vertreten, schlossen sich die Emittenten bereits in den Anfängen des Booms zum Derivate Forum und zum Deutschen Derivate Institut (DDI) zusammen. Das DDI wurde im Dezember 2003 von Banken und Börsen gegründet. Der Verband liefert seitdem jeden Monat die Zahl der ausstehenden und neu emittierten Produkte sowie die gesamten Börsenumsätze an den Börsen Frankfurt, Stuttgart und Berlin.

Im September 2004 bildete sich das Derivate Forum. Inzwischen zählt der Verband neun Mitglieder. Vertreten sind fast alle deutschen Großbanken wie die HypoVereinsbank sowie ausländische Institute. Damit steht das Derivate Forum für rund 70 Prozent des Marktvolumens, das in Deutschland in Zertifikate investiert wird. Auf Basis der Emittentenangaben errechnet die Interessenvertretung jeden Monat das gesamte Umlaufvolumen in Form von Zertifikaten (Open Interest). Zusätzlich weist der Verband seit Juli 2007 quartalsweise die Anteile der Emittenten am Gesamtmarkt und für jede einzelne Produktkategorie aus. Damit wurde die Marktstellung der einzelnen Anbieter erstmals ersichtlich.

Die Emittenten aus dem Derivate Forum und dem Deutschen Derivate Institut gründen zum 1. Januar 2008 den gemeinsamen Deutsche Derivate Verband e. V. Die Mitgliedsemittenten beider Verbände sind die Gründungsmitglieder. Die Konsolidierung beider Interessenvertretungen ist ein erster Schritt auf dem Weg zu einer europaweiten Zusammenarbeit.

STARKE STELLUNG DER HYPOVEREINSBANK

Bei den Anlagezertifikaten belegt die HVB nach der Deutschen Bank und der DZ Bank den dritten Platz. Sie vereinte 12,7 Prozent der gesamten Anlegergelder auf sich, und das mit vergleichsweise wenig Produkten. Die HVB hatte zu diesem Zeitpunkt insgesamt rund 750 Papiere im Umlauf, pro Monat emittiert sie im Schnitt bis zu 30 Papiere. Zum Vergleich: Die Dresdner Bank kommt insgesamt auf 10.000 Zertifikate, erreicht damit aber nur einen Marktanteil von 7,9 Prozent. Auch bei den Produktkategorien steht die HVB fast durchweg auf dem Siegertreppchen. So belegte sie beispielsweise in den Kategorien Express-, Outperformance-/Sprint- und Index-Zertifikate Ende September 2007 jeweils den zweiten Platz hinter der Deutschen Bank.

INITIATIVE FINANZSTANDORT DEUTSCHLAND (IFD)

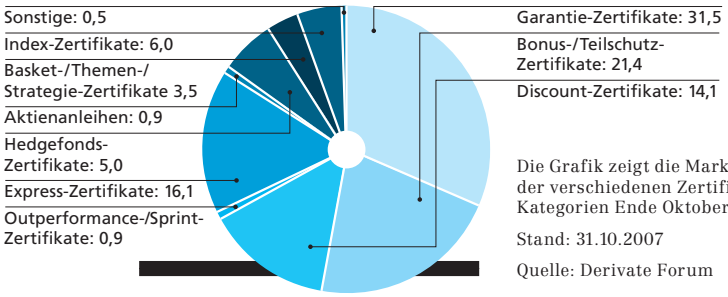
Neben den beiden Verbänden kümmert sich auch die Initiative Finanzstandort Deutschland (IFD) in einem Arbeitskreis um die Förderung von Zertifikaten. Die HypoVereinsbank zählt neben zwölf weiteren Instituten zu den Urhebern dieser Initiative. Sie wurde im Sommer 2003 gegründet und schlägt regelmäßig Maßnahmen zur Stärkung des Finanzstandorts Deutschland vor. Die IFD hält die boomende Zertifikate-Branche für den Innovationsmotor schlechthin am deutschen Finanzmarkt. Damit stelle Deutschland seine Wettbewerbsfähigkeit und Innovationskraft unter Beweis.

MIT DEM KODEX GEGEN VORURTEILE

Doch die Branche hat nicht nur Befürworter. Ihr schlägt zuweilen auch heftige Kritik entgegen. So werfen Kritiker der Branche in erster Linie mangelnde Preistransparenz und eine geringe Vergleichbarkeit der Produkte vor. Auch würden Anleger nicht über die möglichen Risiken aufgeklärt.

Um den Vorwürfen adäquat zu begegnen und das Vertrauen in die Emittenten zu stärken, entwickelte das Derivate Forum einen Verhaltenskodex. Er stellt eine freiwillige Selbst-

MARKTANTEILE
DER ZERTIFIKATE-KATEGORIEN
in Prozent



Die Grafik zeigt die Marktanteile der verschiedenen Zertifikate-Kategorien Ende Oktober 2007.

Stand: 31.10.2007

Quelle: Derivate Forum

verpflichtung der Branche dar und wurde erstmals im Dezember 2006 vorgestellt. Die unterzeichnenden Emittenten verpflichten sich hiermit zur

- klaren Offenlegung ihrer Bonität (vorzugsweise im Internet),
- transparenten Darstellung der Basiswerte, einfachen und nachvollziehbaren Darstellung der Produkte,
- angemessenen Preisbildung,
- Einheitlichkeit im börslichen und außerbörslichen Handel.

Die Leitlinien haben zwar keinen Sanktionscharakter. Die Emittenten wollen damit aber im Markt ein Zeichen für mehr Qualität bei der Strukturierung, Emission, dem Vertrieb, Marketing und Handel von Zertifikaten setzen (siehe auch Kapitel »Mehr Schutz durch Regeln«, Seite 75).

WIE DIE HVB IHRE ROLLE DEFINIERT

Als Mitglied des Derivate Forums hat die HVB wesentlich an der Erarbeitung des Kodex mitgewirkt und agiert in dessen Sinne. Die Emission verständlicher Anlageprodukte hat für die Bank oberste Priorität. Diese Philosophie zieht sich wie ein roter Faden durch ihre Produkte, von der Strukturierung bis zu den Marketingmaterialien.

BASISWERTE

Analog ihrer Philosophie bietet die Bank deshalb überwiegend Zertifikate auf gängige Aktien oder Indizes an, wie etwa auf Unternehmen des DAX® oder den Dow Jones EURO STOXX 50®. Auch die Zusammensetzung der hauseigenen Indizes bleibt stets nachvollziehbar.

PRODUKTBEZEICHNUNGEN

Um darüber hinaus eine Vergleichbarkeit der Produkte zu gewährleisten, werden einheitliche und verständliche Produktbezeichnungen verwendet. Meist geben die Produktnamen bereits Aufschluss über den Aufbau des Papiers: Es gibt feste Produktkategorien und feststehende Bezeichnungen für die verschiedenen Ausstattungsmerkmale.

EMITTENTENBONITÄT

Da es sich bei Zertifikaten um Inhaberschuldverschreibungen handelt, ist die Bonität des Emittenten ein wichtiges Kriterium. Anhand der Bewertungen von Ratingagenturen erkennen Investoren auf einen Blick, wie hoch das Ausfallrisiko des Emittenten ist. Bei großen Finanzkonzernen wie der HVB, die regelmäßig von Standard & Poor's oder Moody's überprüft werden, müssen Anleger jedoch keine Schieflage befürchten. Angaben zur Kreditwürdigkeit der HVB finden Anleger auf der Homepage (http://investors.hypovereinsbank.de).

ZAHLEN, DATEN, FAKTEN
DER ZERTIFIKATE-MARKT IM ÜBERBLICK

Der Zertifikate-Branche ist in der Vergangenheit immer wieder vorgeworfen worden, sie sei nicht transparent genug, die zur Verfügung stehenden Informationen nicht ausreichend. Inzwischen gibt es aber zu diversen Aspekten des Zertifikate-Marktes – zu Emittenten, Marktanteilen, Produktklassen und dem Handel – zahlreiche Statistiken, Berichte und sonstige Nachrichtenquellen.

Insgesamt kann festgehalten werden, dass an Informationen über Zertifikate und den Zertifikate-Markt kein Mangel besteht. Die beiden Branchenverbände Derivate Forum und Deutsches Derivate Institut (DDI) geben jeweils monatliche Marktstatistiken heraus (die Emittenten beider Institutionen gründen zum 1. Januar 2008 den gemeinsamen Deutschen Derivate Verband e. V.). Die beiden wichtigsten Derivate-Börsen in Stuttgart (Euwax) und Frankfurt (Scoach) bieten einen kompletten Überblick über Emittenten, Produkte und Basiswerte, während die einschlägigen Anlegerportale im Internet ausführliche Rubriken über Zertifikate eingerichtet haben. Auch die Medien berichten regelmäßig über die erfolgreiche Entwicklung der Branche und viele der Emittenten stellen sich der Selbstverpflichtung, die Transparenz weiter zu erhöhen. Nachfolgend ein Überblick über die wichtigsten Aspekte des Zertifikate-Marktes.

ANZAHL DER EMITTENTEN UND PRODUKTE

Was die Anzahl der Emittenten angeht, gibt es je nach Quelle unterschiedliche Angaben. Emittenten mit einem breiteren Produktangebot gibt es etwa 30. So nennt die Euwax 32 Emittenten für derivative Wertpapiere.

Dabei fällt die Anzahl von Papieren je Emittent recht unterschiedlich aus: von einigen Hundert bis in den deutlich fünfstelligen Bereich. Vor allem die Banken, die neben Anlageprodukten auch Hebelprodukte auf den Markt bringen, haben eine Vielzahl von Papieren im Angebot. Der Grund: Hebelprodukte werden in der Regel in rascher Folge mit vergleichsweise geringen Volumina emittiert, während es sich bei Anlageprodukten um größere Emissionen handelt. Die HypoVereinsbank gehört zum Beispiel mit rund 750 Zertifikaten und strukturierten Anleihen (Stand Ende Oktober 2007), gemessen an der Anzahl der emittierten Papiere, eher zum Mittelfeld. Zugleich liegt sie in der Volumenstatistik des Derivate Forums mit einem Marktanteil von 12,7 Prozent an dritter Stelle.

INVESTIERTES VOLUMEN (OPEN INTEREST)

Die wichtigste Kennzahl für die Größe des Derivate-Marktes ist der sogenannte Open Interest. Er steht für das in derivative Wertpapiere investierte Anlagevolumen. Der Gesamtmarkt in Deutschland wurde per Oktober 2007 auf 142 Milliarden Euro geschätzt. Basis für diese Annahme ist der geschätzte Marktanteil von rund 70 Prozent der 13 Emittenten, die an der monatlichen Erhebung des Derivate Forums teilnehmen. Der Derivate-Markt in Deutschland weist beachtliche Wachstumsraten auf. So wuchs er im Jahr 2005 um gut 45 Prozent, 2006 um gut 30 Prozent und bis Oktober 2007 bereits um mehr als 29 Prozent.

UMSATZ

Neben dem Open Interest ist der Umsatz, also die Summe der Käufe und Verkäufe ausgedrückt in einem Absolutbetrag, ein weiterer Indikator für den Derivate-Markt. Die Umsatzstatistik des Derivate Forums erfasst etwa 95 Prozent des gesamten börslichen und außerbörslichen Umsatzes der teilnehmenden Emittenten. Er betrug im Oktober 2007 12,9 Milliarden Euro.

Von dieser Statistik zu unterscheiden sind reine Börsenumsatzstatistiken. Qualifizierte Aussagen zum Markt insgesamt sowie zu einzelnen Produktarten lassen sich auf der Basis von Börsenumsatzstatistiken kaum treffen, da sie lediglich die Handelstätigkeit der Emittenten an der Börse beschreiben. Das DDI geht aber davon aus, dass nur 40 Prozent des Handels von strukturierten Produkten in Deutschland über die Börse abgewickelt werden, die anderen 60 Prozent erfolgen außerbörslich über die Emittenten.

MARKTANTEILE

Der qualitative Unterschied zwischen diesen Statistiken wird besonders deutlich, betrachtet man die Marktanteile der Emittenten. Lange waren nur Marktanteile auf Basis der Börsenumsatzstatistik bekannt. Aus den genannten Gründen wurde die Stärke der Emittenten im Markt dabei jedoch nicht vollständig reflektiert. Erst die Marktvolumenstatistik des Derivate Forums deckt den gesamten Markt ab, indem alle börslichen und außerbörslichen Geschäfte einbezogen werden. Seit Juli 2007 weist das Derivate Forum einmal im Quartal die Anteile der Emittenten einzeln aus.

Zu welch unterschiedlichen Ergebnissen die beiden Erhebungen bei der Angabe des Marktanteils kommen, lässt sich am Beispiel der HVB eindrücklich demonstrieren. So kommt die Börsenumsatzstatistik des DDI auf einen Anteil am Gesamtmarkt von durchschnittlich 2,5 Prozent, während die Marktvolumenstatistik des Derivate Forums den erwähnten Anteil von 12,7 Prozent ausweist.

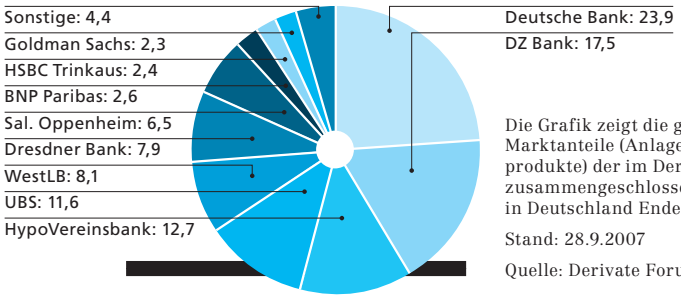
ANZAHL DER PRODUKTKATEGORIEN

Auch die genaue Anzahl der diversen Zertifikate-Kategorien lässt sich nur schwer erfassen. Wie viele es tatsächlich sind, dazu liegen keine exakten Zahlen vor. Nimmt man die Klassifizierung der beiden Branchenverbände sowie von Euwax und Scoach, dann zeigt sich allerdings ein recht einheitliches Bild: Alle Institutionen listen weitgehend die gleichen Produktklassen auf. Mal sind es sieben, mal zehn. Der Unterschied ergibt sich daraus, dass manche Produktklassen wie Bonus- und Teilschutz-Zertifikate oder Sprint- und Outperformance-Zertifikate mal zusammen aufgeführt werden, mal getrennt.

Neben den rund zehn klassischen Produktkategorien wie Garantie-, Index-, Bonus-, Express- oder Discount-Zertifikaten, um nur einige zu nennen, gibt es noch eine beträchtliche Zahl weiterer Kategorien. Dazu gehören

MARKTANTEILE DER EMITTENTEN

in Prozent



Die Grafik zeigt die gesamten Marktanteile (Anlage- und Hebelprodukte) der im Derivate Forum zusammengeschlossenen Emittenten in Deutschland Ende September 2007.

Stand: 28.9.2007

Quelle: Derivate Forum

zum Beispiel All-Time-High-, Twin-Win-, Power- oder Alpha-Zertifikate. Aber damit nicht genug. Die Emittenten haben auf Basis einiger »Klassiker« zahlreiche Varianten entwickelt, die zwar keine neue Produktklasse bilden, gleichwohl aber die Angebotsvielfalt deutlich erhöhen.

ANZAHL AN DER BÖRSE GELISTETER PRODUKTE

Die Behauptung, dass Anleger auf dem Zertifikate-Markt für nahezu jedes Anlageziel, jede Börsensituation und jede Markterwartung das passende Produkt finden können, lässt sich mit eindrucksvollen Zahlen belegen. Per Ende Oktober 2007 lieferte die DDI-Statistik 260.711 ausstehende Produkte. 132.617 dieser Papiere waren Hebelprodukte, 128.094 Anlageprodukte. Schon diese Zahlen sind bemerkenswert. Und der Erfindungsreichtum der Emittenten kennt bis dato kaum Grenzen. So haben sie in den 13 Monaten von Oktober 2006 bis einschließlich Oktober 2007 insgesamt 308.816 Neuemissionen geschaffen. Diese Zahl, verglichen mit der Gesamtzahl der ausstehenden Produkte, zeigt, dass viele dieser Emissionen eine relativ kurze Laufzeit haben; die Anzahl der ausstehenden Produkte würde sonst noch mal deutlich höher ausfallen.

AUSFÜHRUNGSGESCHWINDIGKEIT

Eine weitere Kennzahl stellt die Ausführungsgeschwindigkeit dar. Seit März 2007 veröffentlichen die Mitglieder des Derivate Forums die Daten zu ihrer Handelsgeschwindigkeit. Denn ein Kriterium, das oft zur Beurteilung der Handelsqualität eines Emittenten herangezogen wird, ist die Geschwindigkeit, in der Wert papierhandelsaufträge unter normalen Marktbedingungen ausgeführt werden. Bei den Derivate-Emittenten wird die Schnelligkeit der Ausführung anhand zweier Zeitparameter angegeben: Als Anteil der Ausführungen, die innerhalb von 10 beziehungsweise 30 Sekunden erfolgt sind.

Die Zahlen für die Monate bis Oktober 2007 zeigen, dass die HVB eine konstant zügige Orderausführung gewährleistet. Unter den zunächst acht, seit Juni 17 teilnehmenden Emittenten gehört die HVB zu den 5 schnellsten. Der Anteil der Wertpapierhandelsaufträge, den sie innerhalb von 10 Sekunden ausführte, lag dabei zwischen 81 und 88 Prozent. Zwischen 91 und 96 Prozent aller Aufträge wurden innerhalb von 30 Sekunden abgewickelt.

MISTRADES

Dabei gehören Mistrades, also Geschäftsabschlüsse zu nicht marktgerechten Preisen, zum Börsenalltag – auch bei Transaktionen mit Derivaten. Solche nicht marktgerechten Preise können etwa von Fehlern im technischen System der Börse oder einem Irrtum bei der Order-Eingabe herrühren. Wird einem Mistrade-Antrag stattgegeben, wird das fehlerhafte Geschäft rückgängig gemacht.

Angesichts der Angebotsvielfalt und der Vielzahl von Quotes (gleichzeitige Kauf- und Verkaufsangebote unter Angabe eines Volumens) spielen Mistrades in der Praxis aber kaum eine Rolle: So gab es zum Beispiel im Jahr 2006 an der Stuttgarter Börse bei einer geschätzten Zahl von rund 30.000 Orders täglich und bei mehr als 7,5 Millionen Transaktionen im Jahr lediglich für 225 (0,003 Prozent) aller Geschäfte Mistradeanträge.

NUR WER SICH ÄNDERT, BLEIBT SICH TREU

DAS TEAM STRUKTURIERTE ANLAGEPRODUKTE DER HVB

Die internationale Finanzwelt entwickelt sich immer dynamischer. Neue Produkte und Anlagechancen können nur entstehen, wenn zugleich Strukturen und Ressourcen mitwachsen.

Das Team Strukturierte Anlageprodukte der HVB mit Sitz in München ist heute Teil des UniCredit Markets & Investment Banking und arbeitet eng mit Kollegen in London, Wien und Mailand zusammen. In der neuen Konstellation werden Kompetenzen gebündelt und vormals regionales Know-how grenzüberschreitend vernetzt. Es hat sich viel getan im Jahr 2007, aber eins ist gleich geblieben: die Nähe zum Kunden, zum Anleger und unsere Philosophie »Anlageideen, die einleuchten«!

ANLAGEIDEEN, DIE EINLEUCHTEN ...

Wir entwickeln und emittieren Produkte, die dem Anleger einen klar erkennbaren und definierbaren Nutzen bringen. In den letzten Jahren waren das vor allem Anlagezertifikate. Der Einsatz von strukturierten Auszahlungsprofilen ist allerdings bei praktisch allen Finanzprodukten denkbar. Bereits im Jahr 2006 haben wir mit TopGeld 90[SI] einen der ersten strukturierten Fonds emittiert, dem 2007 weitere folgten. Inzwischen erobern die durch Zertifikate etablierten Auszahlungsprofile weiteres Terrain: So haben wir erfolgreich die beliebte »Bonus«-Struktur in einen Bonus-Fonds eingebaut, der bei den Anlegern auf großes Interesse stößt.

Wir sehen uns also nicht als Zertifikate-Spezialisten, sondern als Spezialisten für strukturierte Anlageprodukte. Unseres Erachtens ist es nur eine Frage der Zeit, bis neben Zertifikaten und Fonds etwa strukturierte Versicherungen angeboten werden können.

... SIND ANLAGEIDEEN, DIE ANKOMMEN!

Durch die Marktentwicklung fühlen wir uns in unserer Philosophie und Ausrichtung bestätigt. Gemessen an der Zahl der Emissionen wären wir unbedeutend, gemessen am Emissionsvolumen, an dem sich das Vertrauen der Anleger festmachen lässt, sind wir gemäß Statistik des Derivate Forums der drittgrößte Emittent in Deutschland. Und wir sind stolz auf die Auszeichnungen, die unsere Produkte und unsere Arbeit in der Vergangenheit einheimsen konnten (siehe Kasten). Besonders motiviert hat uns die Auszeichnung für den besten Service im Rahmen des Zertifikate-Berater-Tests von Börse Online, denn das bedeutet ein Lob für das Engagements jedes einzelnen Mitarbeiters in unserem Team.

LOKALER SERVICE, GLOBALE CHANCEN

Als Teil des UniCredit Markets & Investment Banking eröffnen sich dem Team Strukturierte Anlageprodukte zum Nutzen der Anleger und Vertriebspartner neue Chancen. Unter dem neuen Namen verbindet sich das Kapitalmarktgeschäft der drei Heimatmärkte Deutschland, Österreich und Italien. Und davon profitieren vor allem unsere Kunden. War der Erfolg der Anlagezertifikate lange Jahre ein Phänomen des deutschen Marktes, überzeugen die Papiere zunehmend auch Anleger in Österreich, Italien und Polen. Indem wir Produkte für die spezifischen Bedürfnisse unserer neuen Kunden entwickeln, erweitern wir zugleich die Möglichkeiten für alle Kunden. So kann das Emittentenrisiko gestreut werden, da Zertifikate unter der jeweiligen regionalen Rechtsform emittiert werden, also zum Beispiel als Zertifikat der HVB oder als Zertifikat der Bank Austria Creditanstalt. Oder wir erschließen aufgrund unseres größeren internationalen Netzwerks neue, attraktive Anlagechancen – zum Beispiel in den osteuropäischen Wachstumsmärkten.

ENGAGEMENT UND VERANTWORTUNG

Innovation, Qualität und Service stehen bei uns an oberster Stelle. Und dazu gehören auch das Engagement und die Verantwortung für faire Geschäftsbeziehungen zwischen allen Marktteilnehmern, also Emittenten, Vertriebspartnern und Anlegern. Daher sind wir seit Jahren im Derivate Forum Deutschland engagiert, haben intensiv an der Entwicklung des Derivate Kodex mitgearbeitet und fördern dessen Weiterentwicklung. Und wir sind aktiv im Zertifikate Forum Austria, um auch in Österreich zur Etablierung von fairen Regeln beizutragen. Wir fördern die Verständlichkeit und Transparenz strukturierter Produkte und setzen diese mit unseren Produktideen um.

Es ist unumstritten, dass strukturierte Anlageprodukte ihren Platz in der Welt des Anlegers gefunden haben und dass ihre Bedeutung auch in den nächsten Jahren weiter wachsen wird. Wir werden unseren Teil dazu beitragen – mit nützlichen Innovationen, verständlichen Produkten und bestem Service.

ANTWORT AUF GLOBALE FRAGEN: DIE NEUE UNICREDIT GROUP

Kaum eine Bank spiegelt die dynamischen Veränderungen der Finanzwelt so eindeutig wider wie die UniCredit Group. Die Wurzeln der UniCredit bilden eine ganze Reihe von etablierten regionalen Banken. Daraus resultiert eine große Nähe zu den Kunden. Und weil diese zunehmend international und grenzüberschreitend agierten, wollten ihre Banken sie auch dabei begleiten, verbündeten sich und fusionierten, bis schließlich die jetzige UniCredit Group entstand.
Die neue UniCredit Group überwindet Grenzen und bietet nun 40 Millionen Kunden in 23 europäischen Ländern alle Vorzüge einer weltweit tätigen Bankengruppe – ohne dass diese aber auf die regionale Nähe und Verwurzelung verzichten müssen. Mit Zentralen in London, München, Mailand und Wien ist sie in allen wichtigen Finanzzentren einschließlich New York, Hongkong und Singapur vertreten. Die UniCredit Group ist heute die zweitgrößte Bank in der Eurozone (nach Marktkapitalisierung, Stand 1.10.2007).

DIE HVB ALS AUSGEZEICHNETE EMITTENTIN (1.PLÄTZE)

2002 / 2003

ZertifikateAward 2002

1. Platz: Bester Emittent für Index-Zertifikate

Emittent des Jahres 2003

1. Platz: Produkte mit Kapitalgarantie (Auszeichnung von Finanzen und €uro am Sonntag)

2004 / 2005

ZertifikateAward 2004

1. Platz: Zertifikat des Jahres 2004 (Publikumspreis)

ZertifikateAward 2005

1. Platz: Zertifikat des Jahres 2005 (Publikumspreis)

1. Platz: Bester Emittent für Index-Zertifikate

2006

ZertifikateAward 2006

1. Platz: Zertifikat des Jahres 2006 (Publikumspreis)

1. Platz: Bester Emittent für Index-Zertifikate

Deutsches Risk Ranking 2006

1. Platz: Bester Anbieter von strukturierten Produkten

FOCUS-MONEY Zertifikate Preis 2006

1. Platz: Bester Emittent für Express-Zertifikate

2007

ZertifikateAward 2007

1. Platz: Bester Emittent für Express-Zertifikate

Deutsches Risk Ranking 2007

1. Platz: Bester Anbieter von strukturierten Produkten

FOCUS-MONEY Zertifikate Preis 2007

1. Platz: Bester Emittent für Express-Zertifikate

1. Platz: Bester Emittent für konservative Strategie-Zertifikate

Das Team Strukturierte Anlageprodukte mit Kollegen aus Handel und Strukturierung.

AB IN DEN BAUMARKT!

- Umsatz aller Baumärkte in Deutschland 2006: 39 Milliarden Euro
- Anzahl der Do-it-yourself-Zeitschriften in Deutschland: 225
- Geschätzte Zahl der aktiven Feng-Shui-Berater im deutschsprachigen Raum: 2.000 – 3.000

Warum der Trend zum »Cocooning« oder »Homing« konservativ ist, erklärt sich fast von selbst. Der alte Spruch »My Home is my Castle« bekommt in der heutigen beschleunigten Welt allerdings noch weiteres Gewicht: Das eigene Heim steht für die Möglichkeit des Rückzugs und der Rückbesinnung auf sich selbst – und Sicherheit. Das lernen bereits seit Generationen die Kinder im Märchen über »Die drei kleinen Schweinchen«, in dem nur das feste Haus aus Stein zuverlässigen Schutz vor dem bösen Wolf bietet. Der Mensch baut ein solches Haus in der Hoffnung, es möge auch kommenden Generationen Zufluchtsort sein, und ist daher auch ein Optimist. Und der Mensch von heute investiert viel in sein Heim, um es so individuell und wohnlich wie möglich zu gestalten.

DO IT YOURSELF ...

Der Trend geht zum Selbermachen in Heim und Garten. Was früher schlicht Heimwerken hieß, hat heute den dynamischeren englischen Namen »Do it yourself (DIY)« und wird immer beliebter. Laut einer Statistik des Bundesverbands Deutscher Heimwerker-, Bau- und Gartenfachmärkte e.V. ist der Gesamtumsatz dieser Märkte von 35,8 Milliarden Euro Ende 2002 auf rund 39 Milliarden Euro Ende 2006 gestiegen. Auch wenn sich für 2007 aufgrund der Mehrwertsteuererhöhung eine Wachstumsdelle abzeichnet, ändert das nichts am Trend als solchem. Dafür sprechen allein schon 225 DIY-Zeitschriften, die bei der Auflagenkontrolle IVW gelistet sind.

... ABER BITTE MIT STIL

Das doch eher spießig anmutende Heimwerken ist abgelöst worden durch ein neues Stilbewusstsein für die eigenen vier Wände. Davon zeugen Publikationen auf dem Zeitschriftenmarkt wie ELLE Decoration oder H.O.M.E., die sich sowohl mit richtungweisender Architektur als auch mit trendigen Möbeln und Rezepten beschäftigen. Und das Verlagshaus Gruner + Jahr hat auf dem Internetportal www.livingathome.de das Angebot der Magazine Schöner Wohnen (der Klassiker schlechthin), Living at Home, Häuser und Flora Garten zusammengefasst, sodass der geneigte »Homer« dort jetzt alles findet, was sein Herz begehrt.

ANREGUNGEN IN BEWEGTEN BILDERN

Auch beim Thema Wohnen und Einrichten kommt man an einschlägigen Doku-Soaps im Privatfernsehen nicht vorbei. VOX ist auch hier einer der Vorreiter und zaubert in »Wohnen nach Wunsch« in ein paar Stunden mit ausgefallenen Ideen und der Trickkiste eines geschickten Heimwerkers ein neues Zimmer, das den Vergleich mit einer Einrichtungszeitschrift nicht zu scheuen braucht. RTL beherbergt mit »Einsatz in 4 Wänden« ein ähnliches Format, geht aber mit »Unser neues Zuhause« noch einen entscheidenden Schritt weiter. Der Sender geht für die Kandidaten auf Immobiliensuche und hilft ihnen, das passende Heim für ihre Wünsche und ihren Geldbeutel zu finden.

FENG-SHUI

Im neuen Zuhause kommt dann unter Umständen die fernöstliche Lehre des Feng-Shui zum Zug, die auch hierzulande immer mehr Anhänger findet. Feng-Shui ist die »Kunst und Wissenschaft vom Leben in Harmonie mit der Umgebung. Seit Jahrtausenden wird in China und anderen fernöstlichen Kulturen Feng-Shui praktiziert«, heißt es auf der Website des Feng-Shui-Berufsverbands. Die uralte chinesische Lehre geht davon aus, dass die Lage der verschiedenen Räume in einem Haus sowie deren Einrichtung Einfluss auf das Wohlbefinden der Bewohner haben. Immer mehr Menschen gestalten ihr Zuhause also nach den Regeln des Feng-Shui, um dort nicht nur zur Ruhe zu kommen, sondern auch Energie zu tanken.

Anhang

GLOSSAR

ABZINSUNG
Die Abzinsung, auch Diskontierung genannt, beschreibt die Verminderung eines Kapitalbetrags um die Zinsen, die bis zu einem bestimmten Zeitpunkt auf dieses Kapital angefallen wären. Bei einer Anleihe lässt sich der Ursprungsbetrag anhand ihrer Laufzeit und Verzinsung errechnen.

BÄRENMARKT / BAISSE
Marktphase, gekennzeichnet durch einen längerfristigen Kursverfall. Selbstverständlich sind auch in einer solchen Phase kurzfristige Kurskorrekturen nach oben möglich.

BASISWERT (UNDERLYING)
Zertifikaten und strukturierten Anleihen liegen Basiswerte zu Grunde, in die der Anleger indirekt investiert. Basiswerte können alle Arten von Anlageklassen sein (Aktien, Zinsen, Rohstoffe, Fonds etc.).

BENCHMARK
Die Benchmark ist ein Vergleichsmaßstab zur Beurteilung der Wertentwicklung eines Anlageinstruments. Bei Fonds beispielsweise wird dabei klassischerweise ein marktrelevanter Index herangezogen.

BLUE CHIP
Blue Chip ist eine gebräuchliche Bezeichnung für Standardwerte, also umsatzstarke Aktien von großen, etablierten Unternehmen. Die Bezeichnung kommt aus dem Glücksspiel: Die Farbe der wertvollsten Chips ist Blau.

BÖRSENUMSATZ
Als Umsatz wird die Zahl aller an einer Börse gehandelten Wertpapiere multipliziert mit deren Kurs bezeichnet. Der Börsenumsatz spiegelt also wider, welches Volumen in bestimmten Papieren gehandelt wird inklusive aller Käufe und Verkäufe. Die Umsatzentwicklung von Zertifikaten wurde in der Vergangenheit regelmäßig vom Deutschen Derivate Institut bekannt gegeben.

BRIEFKURS
Kurs, zu dem der Anleger ein Wertpapier kaufen kann.

BULLENMARKT / HAUSSE
Marktphase, gekennzeichnet durch einen längerfristigen Kursanstieg. Selbstverständlich sind auch in einer solchen Phase kurzfristige Kurskorrekturen nach unten möglich.

CAP
Festgelegter Höchstbetrag, bis zu dem der Inhaber eines Zertifikats von einem Kursanstieg (oder -rückgang) des Basiswerts profitiert.

DERIVAT / DERIVATIVES ANLAGEPRODUKT
Finanzinstrument, das von anderen Basiswerten (zum Beispiel Aktien, Zinsen, Rohstoffe) abgeleitet wird. Es investiert in diese Basiswerte und ist in seiner Wert- und Kursentwicklung maßgeblich von der Entwicklung des Basiswerts abhängig.

DERIVATE FORUM E. V. (DF)
Einer von zwei deutschen Branchenverbänden der Emittenten von derivativen Wertpapieren. Das DF wurde im September 2004 gegründet. Mitglieder des DF sind: ABN Amro, BNP Paribas, Deutsche Bank, Dresdner Bank, DZ BANK, HypoVereinsbank, Goldman Sachs, Sal. Oppenheim, WestLB. Sie stehen nach eigenen Angaben für etwa 70 Prozent der Börsenumsätze mit Derivaten. Zu den Marktstatistiken des DF tragen zusätzlich zu den Mitgliedern noch zwei weitere Emittenten mit ihren Zahlen bei. (www.derivate-forum.de) Zum 1.1.2008 fusionieren das Derivate Forum und das Deutsche Derivate Institut (DDI) zum Deutschen Derivate Verband. Gründungsmitglieder sind die Mitgliedsemittenten der beiden Verbände. Damit wird der größte Interessenverband in Europa entstehen.

DEUTSCHES DERIVATE INSTITUT (DDI)
Einer von zwei deutschen Branchenverbänden der Emittenten von derivativen Wertpapieren. Das DDI wurde im Dezember 2003 gegründet. Mitglieder des DDI sind: ABN Amro, Baader Wertpapierhandelsbank, BHF Bank, BNP Paribas, Börse Stuttgart, Citi, Commerzbank, EUWAX, finanztreff.de, Landesbank Baden-Württemberg, OnVista, Société Générale, Vontobel. (www.ddi.de) Zum 1.1.2008 fusionieren das Derivate Forum und das Deutsche Derivate Institut (DDI) zum Deutschen Derivate Verband. Gründungsmitglieder sind die Mitgliedsemittenten der beiden Verbände. Damit wird der größte Interessenverband in Europa entstehen.

DIVIDENDE
Gewinnausschüttung einer Aktiengesellschaft pro Aktie. Die Höhe der Dividende kann von Jahr zu Jahr variieren, da sie von der Geschäftsentwicklung abhängt und auf der Hauptversammlung genehmigt werden muss.

DIVIDENDENSTRATEGIE
Strategie, in Aktien mit der höchsten Dividendenrendite zu investieren. Unternehmen, die regelmäßig hohe Dividenden ausschütten, gelten häufig als unterbewertet, sehr solide und substanzstark.

EMITTENT / EMISSION
Bank oder Gesellschaft, die neue Anlageprodukte (Zertifikate, Anleihen, Optionsscheine etc.) entwickelt und auf den Markt bringt, also emittiert. Die Markteinführung eines neuen Produkts nennt man Emission.

FUTURE
Als Future wird ein Terminkontrakt bezeichnet, bei dem Käufer und Verkäufer sich verpflichten, eine bestimmte Menge eines Basiswertes bei Fälligkeit zu einem festgelegten Preis zu liefern beziehungsweise abzunehmen. Termingeschäfte beziehen sich beispielsweise auf Rohstoffe, Währungen oder Indizes.

GELDKURS
Kurs, zu dem der Anleger ein Wertpapier verkaufen kann.

HEDGING
Absicherungsstrategie mit dem Ziel, sich gegen Verluste bei Kurs- und Währungsrisiken (u. Ä.) abzusichern. Die Absicherung erfolgt in der Regel über Options- und Termingeschäfte, die entgegengesetzt zum Grundgeschäft wirken. Ist man zum Beispiel stark in DAX®-Aktien investiert, kann man sich gegen fallende Kurse absichern, indem man gleichzeitig einen Put auf den DAX® kauft.

INDEX (PREIS- / PERFORMANCE-)
Indizes umfassen eine bestimmte Menge von Wertpapieren, zum Beispiel Aktien. Aktienindizes bilden die Kursbewegungen der enthaltenen Aktien ab und vermitteln somit ein Bild des Gesamtmarkts. Preisindizes, auch Kursindizes genannt, spiegeln den reinen Kursverlauf des Index wider. Performanceindizes berücksichtigen zusätzlich die von den Aktiengesellschaften ausgeschütteten Dividenden, Bezugsrechtserlöse oder Sonderausschüttungen.

KAPITALSCHUTZ
Bestimmte Finanzinstrumente bieten einen vollständigen oder teilweisen Schutz des Nominalbetrags. Bei Teilschutz gibt es beispielsweise festgelegte Sicherheitsschwellen, oberhalb derer der Nominalwert gesichert ist.

KUPON
Zinsen einer Anleihe, welche gemäß den Anleihebedingungen in bestimmten Zeitabschnitten dem Anleiheinhaber ausgezahlt werden.

LAUFZEIT (REST-)
Zeitraum zwischen Emission und Fälligkeit eines Finanzinstruments. Die Restlaufzeit gibt an, wie viel Zeit noch bis zur Fälligkeit bleibt.

LIMIT
Obere oder untere Kursgrenze, bis zu der eine Wertpapierorder ausgeführt wird. Durch eine Limitierung stellen Anleger sicher, dass eine Order nicht zu jedem Kurs abgewickelt wird, sondern nur in dem gesetzten Rahmen.

MARKTKAPITALISIERUNG
Die Marktkapitalisierung gibt den aktuellen Börsenwert eines Unternehmens wieder. Sie errechnet sich durch die Anzahl der ausgegebenen Aktien multipliziert mit dem aktuellen Börsenkurs.

MIFID
Die Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) ist eine EU-Richtlinie zur Vereinheitlichung des europäischen Finanzmarkts. Ziel ist unter anderem ein verbesserter Anlegerschutz und eine höhere Transparenz. In Deutschland wurde die Richtlinie im November 2007 in nationales Recht umgesetzt.

MISTRADE
Ein Mistrade ist eine fehlerhafte Transaktion, die aufgrund eines falschen An- oder Verkaufskurses zustande kam.

NOMINALBETRAG
Der Nominalbetrag ist der Nennwert eines Zertifikats. Zins- und Ertragszahlungen beziehen sich auf diesen Wert.

NULLKUPON-ANLEIHE
Nullkupon-Anleihe, auch Zero-Bonds genannt, ist eine Anleihe ohne die üblichen jährlichen Zinszahlungen. Ihr Ausgabepreis liegt bei Emission unter 100 Prozent, am Ende der Laufzeit wird sie zu 100 Prozent zurückgezahlt. Die Verzinsung ergibt sich somit aus der Differenz zwischen An- und Verkaufskurs.

OPEN INTEREST
Als Open Interest wird das Anlagevolumen bezeichnet, das Anleger zu einem bestimmten Zeitpunkt in eine definierte Anlageklasse investiert haben. Dieser berechnet sich anhand der ausstehenden Stückzahl multipliziert mit dem aktuellen Marktpreis. Veränderungen des Volumens gelten als wichtiger Indikator für die Beliebtheit einer bestimmten Anlageklasse. Das Derivate Forum veröffentlicht regelmäßig den Open Interest.

OUTPERFORMANCE
Wertentwicklung eines Wertpapiers oder Anlageprodukts, welche besser ist als die Wertentwicklung des Markts oder des Basiswerts.

PARTIZIPATION / PARTIZIPATIONSRATE
Bezeichnung für die prozentuale Teilnahme eines strukturierten Finanzinstruments an der Kursentwicklung des Basiswerts.

QUOTE
Ein Quote besteht aus einem Geld- und einem Briefkurs, also dem Preis, zu dem ein Anleger ein Wertpapier kaufen oder verkaufen kann.

REIT
Real Estate Investment Trusts (REITs) sind eine spezielle Form börsennotierter Immobilienunternehmen. Bei dieser Rechtsform werden die Gewinne weitestgehend an die Aktionäre ausgeschüttet. Die Besteuerung der Erträge findet ausschließlich auf Ebene der Anteilseigner statt, nicht auf Unternehmensebene.

SICHERHEITSSCHWELLE / SICHERHEITSPUFFER
Schwelle, bis zu der Ertragszahlungen oder der Nominalbetrag abgesichert sind. Erst wenn die Schwelle berührt oder durchbrochen wird, entfällt der Kapitalschutz oder die Ertragszahlung. Den Abstand zwischen dem Startkurs des Basiswerts und der Sicherheitsschwelle nennt man Sicherheitspuffer.

SPREAD
Differenz zwischen Geld- und Briefkurs eines Wertpapiers zum gleichen Zeitpunkt.

STREUBESITZ
Der Streubesitz, auch Free Float genannt, bezeichnet die Aktien eines Unternehmens, die am Markt frei handelbar sind und sich nicht im festen Besitz befinden. Als fester Besitz werden Aktien von Anlegern bezeichnet, die mehr als 5 Prozent des Aktienkapitals einer AG besitzen. Je niedriger der Streubesitz ist, desto enger ist der Markt und desto stärker wirken sich Käufe und Verkäufe auf den Kurs aus.

TERMINKONTRAKT
Vertrag über ein Termingeschäft, also ein Geschäft, das in der Zukunft stattfindet. Die Kontrakte werden an speziellen Terminbörsen gehandelt. Es gibt solche Verträge für den Handel von Finanzinstrumenten und von Waren (zum Beispiel Rohstoffe).

TERMINMARKT / TERMINBÖRSE
Markt, an dem Termingeschäfte abgewickelt werden.

VOLATILITÄT
Maß für die Schwankungsbreite eines Wertpapierkurses oder Index um seinen Mittelwert in einem bestimmten Zeitraum.

ZERO-BOND
siehe Nullkupon-Anleihe.

WICHTIGE HINWEISE

WICHTIGE HINWEISE UND HAFTUNGSAUSSCHLUSS

Bitte beachten Sie: Die Redaktion bezieht Informationen aus Quellen, die sie als vertrauenswürdig erachtet. Eine Gewähr für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der Informationen können wir jedoch nicht übernehmen.
Alle Produktangaben dienen nur der Unterstützung Ihrer selbstständigen Anlageentscheidung und stellen weder ein Angebot zum Kauf oder Verkauf noch eine Empfehlung der Bayerischen Hypo- und Vereinsbank AG bzw. der auflegenden Fondsgesellschaft HVB Structured Invest S.A. dar. Allein maßgeblich sind bei Zertifikaten der Unvollständige Verkaufsprospekt und der dazugehörige Nachtrag bzw. der Basisprospekt und die Endgültigen Bedingungen. Diese können bei der Bayerischen Hypo- und Vereinsbank AG, Abteilung MCD1CS, Arabellastraße 12, D-81925 München, in Erfahrung gebracht werden. Für strukturierte Fonds erhalten Sie den Vereinfachten Verkaufsprospekt sowie den maßgeblichen allein verbindlichen Verkaufsprospekt und den jeweils aktuellen Jahresbericht bei der deutschen Vertriebsstelle Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, Abteilung MCD1CS, Arabellastraße 12, D-81925 München. Das Jahrbuch kann Links zu Webseiten anderer Anbieter enthalten, deren Inhalte nicht von der Bayerischen Hypo- und Vereinsbank AG kontrolliert werden. Daher wird für derartige Inhalte keine Haftung übernommen.
Veröffentlichte Meinungen in Interviews und Gastbeiträgen sind die persönlichen Meinungen der Interviewpartner oder Autoren und stellen ebenfalls keine Empfehlung dar bzw. lassen keinen Rückschluss auf die Haltung der Bank zu. Alle Ertrags- und Renditeangaben beziehen sich auf den Nominalbetrag von EUR 100,–. Eventuell anfallende Kosten (z.B. Transaktionskosten, Ausgabeaufschlag) können sich ertragsmindernd auswirken. Diese Information ist keine Finanzanalyse. Eine den gesetzlichen Anforderungen entsprechende Unvoreingenommenheit wird daher nicht gewährleistet. Es gibt auch kein Verbot des Handels – wie es vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen gilt.

STEUERLICHE BEHANDLUNG

Die Aussagen zur steuerlichen Behandlung von Zertifikaten sind nicht als Garantie für den Eintritt der dargestellten steuerlichen Folgen zu verstehen und sind abhängig von Ihren persönlichen Verhältnissen. Denn diese Aussagen wurden weder durch die Rechtsprechung der Finanzgerichte noch durch ausdrückliche Äußerungen der Finanzverwaltung bestätigt. Außerdem kann die Rechtslage jederzeit durch neue Gesetzgebung, die in gewissen Grenzen auch Rückwirkung haben kann, verändert werden.
Das am 17. August 2007 im Bundesgesetzblatt veröffentlichte Unternehmenssteuerreformgesetz 2008 sieht vor, dass ab 1. Januar 2009 eine Abgeltungssteuer auf Kapitalerträge in Höhe von 25 % zzgl. Solidaritätszuschlag und ggf. auch Kirchensteuer eingeführt wird. Die Abgeltungssteuer wird auch realisierte Gewinne aus der Veräußerung und Einlösung von Kapitalanlagen, also auch von Zertifikaten, erfassen. Das wird aber für Zertifikate, die reine Spekulationspapiere – also keine Finanzinnovationen im Sinne des § 20 Abs. 1 Nr. 7 in Verbindung mit Abs. 2 Satz 1 Nr. 4c EstG – und die nach dem 14.3.2007 erworben worden sind, nicht gelten. Voraussetzung dafür ist, dass diese Zertifikate nach Ablauf der sogenannten Spekulationsfrist von 12 Monaten, aber noch vor dem 1.7.2009, veräußert oder eingelöst werden.
Wir empfehlen die Einschaltung Ihres steuerlichen Beraters, insbesondere soweit es um die zukünftige steuerliche Entwicklung geht.

LIZENZVERMERKE

- BELEX15© ist ein eingetragenes Markenzeichen der Belgrade Stock Exchange, für dessen Nutzung die Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG lizenziert wurde.
- »CECE BNK®« (CECE Banking Index in Euro), »CECE HCA®« (CECE Health Care Index in Euro), »CECE OIL®« (CECE Oil and Gas Index in Euro) und »CECE TEL®« (CECE Telecom Index in Euro) sind eingetragene Marken der Wiener Börse AG und werden von der Wiener Börse AG real-time berechnet und veröffentlicht. Die Indexbeschreibung sowie die tagesaktuelle Zusammensetzung sind online auf www.indices.cc verfügbar. Der Emittentin wurde bezüglich dieser Emissionen eine Lizenz zur Verwendung der Marken erteilt.
- CECE® EUR und CECExt EUR® sind von der Wiener Börse AG berechnete und veröffentlichte Wertpapierindizes; die Bezeichnungen »CECE® EUR« und »CECExt EUR®« sind für die Wiener Börse AG als Marke geschützt. Die Wiener Börse AG hat der Bayerischen Hypo- und Vereinsbank AG die (nicht ausschließliche) Genehmigung zur Verwendung der Marken erteilt.
- Der CTX® EUR ist eine eingetragene Marke der Wiener Börse AG und wird von der Wiener Börse AG real-time berechnet und veröffentlicht. Der Emittentin wurde eine Lizenz zur Verwendung des CTX EUR erteilt.
- Der CROX EUR® (Croatian Traded Index in Euro) ist eine eingetragene Marke der Wiener Börse AG und wird von der Wiener Börse AG real-time berechnet und veröffentlicht. Der Emittentin wurde eine Lizenz zur Verwendung des CROX EUR erteilt.
- DAX®, MDAX®, TecDAX® und HDAX® sind eingetragene Marken der Deutschen Börse AG.
- »Dow Jones«, »AIG®« und »Dow Jones-AIG Commodity Index®« sind Dienstleistungsmarken der Dow Jones & Company, Inc. und American International Group, Inc. (»American International Group«) und wurden zum Gebrauch für bestimmte Zwecke durch die Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG lizenziert.
- »Dow Jones«, »Dow Jones Industrial Average℠« und »Dow Jones Global Titans 50℠« sind Dienstleistungszeichen der Dow Jones & Company, Inc.
- Der Dow Jones EURO STOXX 50® ist eigentums- und urheberrechtlich geschützt. Der Index und seine Warenzeichen sind für bestimmte Verwendungen an die Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG lizenziert worden.
- Dow Jones STOXX® Indizes sind Eigentum der STOXX Ltd und eingetragene Markenzeichen der Dow Jones & Company, Inc.
- Der HTX® EUR ist ein von der Wiener Börse AG berechneter und veröffentlichter Wertpapierindex; die Bezeichnung »HTX® EUR« ist für die Wiener Börse AG als Marke geschützt. Die Wiener Börse AG hat der Bayerischen Hypo- und Vereinsbank AG die (nicht ausschließliche) Genehmigung zur Verwendung der Marke erteilt.
- Der KTXEUR® (Kazakh Traded Index in EUR) ist eine eingetragene Marke der Wiener Börse AG und wird von der Wiener Börse AG real-time berechnet und veröffentlicht. Der Emittentin wurde eine Lizenz zur Verwendung des KTXEUR erteilt.
- Nikkei 225 ist Eigentum der Nihon Keizai Shimbun, Inc. Der Name des Index ist ein Dienstleistungszeichen der Nihon Keizai Shimbun, Inc. und ist für bestimmte Verwendungen an die Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG lizenziert worden.
- Alle Rechte bezüglich der Markenzeichen OMX, OMXB10 and OMXB10 INDEX sind Eigentum der OMX AB und sind für bestimmte Verwendungen an die Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG lizenziert worden.
- PTX® EUR, RDX®, RDXxt®, ROTX®, SETX®, SOFIX® und SRX® sind von der Wiener Börse AG berechnete und veröffentlichte Wertpapierindizes; die Bezeichnungen sind für die Wiener Börse AG als Marke geschützt. Die Wiener Börse AG hat der Bayerischen Hypo- und Vereinsbank AG die (nicht ausschließliche) Genehmigung zur Verwendung der Marken erteilt.
- Der Slovenian Blue-Chip Index SBITOP® ist eigentums- und urheberrechtlich geschützt. Der Index und seine Warenzeichen sind für bestimmte Verwendungen an die Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG lizenziert worden.
- »Standard & Poor's®« und »S&P 500®« sind Warenzeichen der The McGraw-Hill Companies, Inc.
- Die Indizes der WSE WIG® und mWIG 40® sind eingetragene Warenzeichen der Warsaw Stock Exchange und sind für die Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG lizenziert worden.

IMPRESSUM

Herausgeber
Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG
UniCredit Markets & Investment Banking
Team Strukturierte Anlageprodukte / MMD6
Arabellastraße 12
81925 München

Redaktion
Verantwortlich:
Martin Weithofer, Managing Director
Sandra Ernst
UniCredit Markets & Investment Banking
Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG

Texte und Grafik
Script Corporate+Public Communication GmbH
An der Herrenmühle 7-9
61440 Oberursel

Damm und Lindlar GmbH
Visuelle Identität für Unternehmen und Marken
Saarbrücker Straße 20/21
10405 Berlin

Druck
Mediahaus Biering
Freisinger Landstraße 21
80939 München

(Stand 1. November 2007)

Bildnachweis
Für die verwendeten Bilder wurden die Bildrechte geklärt. Für fremdes Bildmaterial liegt die Zustimmung der Rechteinhaber vor.

SERVICE-ADRESSEN

Noch Fragen? Unser Expertenteam steht Ihnen gerne zur Verfügung:

Hotline
+49 (0)1803 131412*

E-Mail
zertifikate@hvb.de

Internet
www.hvb-zertifikate.de

Videotext
n-tv-Videotext, S. 601

Reuters
HVCERT

* 9 Cent pro Minute aus dem Festnetz der Deutschen Telekom AG (Preise anderer Netzbetreiber können davon abweichen).
(Stand 11.2007)