



Capital | Ausgabe 01. 2011 | 16.12.2010

Finanzen

Wer, wie, was...? Zertifikateanbieter konzentrieren sich seit der Finanzkrise stärker auf gut informierte Privatanleger. Die kennen die Risiken der Papiere und sind treue Kunden geblieben

»Durchgeknallte Aliens«

Zertifikate. Lehman-Pleite? Totalverlust? Bis vor kurzem noch als Zockerpapiere verschrien, verkaufen sich Zertifikate wieder, als hätte es die Krise nie gegeben. Zwar sind die Anbieter transparenter geworden, viele Anleger verstehen aber trotzdem nur Bahnhof

Text: Melanie Bergemann,
Antonie Klotz

Euro Stoxx 50 Variokupon Express Zertifikat. Der Name ist kaum gefallen, da wird am Tisch schon gelacht. Unehrllich, wenig vertrauenswürdig – kein guter Name für ein Finanzprodukt. „Da wird versucht, aus etwas Banalem wie einem Index etwas Spannendes zu machen“, sagt einer, 50, Manager, nennen wir ihn der Einfachheit halber Christian. „Nur Leute, die sich nicht auskennen, lassen sich damit hinter dem Ofen hervorholen.“

Maria, Tänzerin, 53, hält das Produkt sogar für gefährlich, „weil die Sache mit dem Express und dem Variokupon irgendwie nicht gut klingt“.

Christian und Maria sind zwei der fünf Testpersonen, die von Capital auf das Thema Zertifikate angesetzt wurden.

Die Anlageklasse ist nach wie vor stark umstritten. Gut 50000 Anleger verloren mit der Pleite der Investmentbank Lehman Brothers im Herbst 2008 ihr Geld, von 700 Mio. Euro ist die Rede. Danach galten Zertifikate als Zockerpapiere. Das Volumen in Deutschland lief laut dem Deutschen Derivate Verband drastisch von 125 Mrd. auf 80 Mrd. Euro.

Jetzt, zwei Jahre später, ist auf dem Markt alles beim Alten. Die Anlage-summe steht bei 108 Mrd. Euro. Die unvorstellbare Anzahl von 540000 Derivaten ist im Angebot, jeden Tag kommen

neue dazu. Nicht nur Profis oder erfahrene Privatanleger kaufen, auch die breite Masse greift wieder bedenkenlos zu.

Nichts gelernt aus der Krise? Capital gab zwei Studien in Auftrag, die Klarheit schaffen sollten. Die Fortschritte der Zertifikateanbieter in Sachen Service und Transparenz bewertete die Unternehmensberatung Steria Mummert Consulting, zum vierten Mal in Folge (siehe Ranking Seite 126). Gleichzeitig führte das Marktforschungsinstitut Creative Analytic 3000 aus Frankfurt mit fünf ausgewählten Testpersonen tiefenpsychologische Interviews, um herauszufinden, was Privatanleger heute von Zertifikaten halten und ob sie die Produkte verstehen.

Ergebnis: Die Zertifikateanbieter haben durchaus auf die schlechten Erfahrungen vieler Käufer reagiert, bei Service, Transparenz und Internetauftritt „haben sich die Emittenten deutlich verbessert“, sagt Stefan Naumann, Zertifikateexperte bei Steria Mummert Consulting. In diesem Jahr erreichten erstmals sieben Emittenten die Höchstnote von fünf Sternen. 2009 waren es noch fünf Anbieter.

Ein Mangel allerdings, das zeigt die Psychologiestudie, bleibt nach wie vor: Beim Kundenvertrauen sind die Emittenten kaum vorangekommen. Selbst versierte Anleger vermuten hinter den meist mit Kunstnamen geschmückten Zertifikaten sofort Abzockerprodukte. Die Produktflyer, die bei der Anlage-

entscheidung helfen sollen, sind zudem oft so kompliziert formuliert, dass ein Privatkunde die Fallstricke in der Regel nicht erkennt.

Tänzerin mit 2500 Euro netto

Das galt selbst für die fünf Capital-Testpersonen*, zu denen neben Manager Christian und Künstlerin Maria der Qualitätsmanager Mark, 37, gehörte, der sich selbst als Börsenzocker bezeichnet. Ebenso der Angestellte Ralf, 46, und der Lebensmitteltechniker Michael, 34. Voraussetzung für die Teilnahme am Test war ein monatliches Nettogehalt von mindestens 2500 Euro, und die Kandidaten mussten bereits Erfahrung mit Kapitalmarktprodukten haben. Gefordert war ebenfalls, dass sie an Zertifikaten grundsätzlich interessiert sind und diese nicht von vornherein ablehnen.

Getestet wurden vier Zertifikate, erst nur anhand der Namen. Später erhielten die Probanden die dazugehörigen Informationsflyer.

Schon beim Postkartentest wird es kritisch. Aus 60 Karten an der Wand sollen die Tester zwei Bilder wählen, die ihre Gefühle wiedergeben, wenn sie den Namen „Zins Lock-In VI-Anleihe“ lesen, ein Zertifikat der Bayerischen Landesbank.

Maria zögert keine Sekunde, sie greift gleich zu einem Strauß (dem Vogel), der bis zum Hals im Sand steckt und dem ▶

*Namen von der Redaktion geändert.



Zertifikate-TÜV: Bereits zum vierten Mal stellte Studienleiter Stefan Naumann von Steria Mummert Consulting die Emittenten in Deutschland auf den Prüfstand

gentlich gar nicht mehr sagen, man hätte es sich auch so gedacht: „Die düsteren und fast ausschließlich negativen Symbolbilder spiegeln die Planlosigkeit der Probanden wider.“ Und: „Die Namen bieten den Kunden offenbar keinen Zugang.“ Würde ein neuer Milka-Schokoriegel so schlecht abschneiden, käme er wahrscheinlich nie auf den Markt.

Gleiches Produkt, anderer Name

Das Problem sieht Sommer darin, dass Anleger mit Begriffen wie „Log-In“ oder „Express“ etwas verbinden, das sie nicht auf Finanzprodukte übertragen können. Das löse die Skepsis aus. Darüber hinaus wirkten englische Bezeichnungen bei Produkten, die Vertrauen erwecken müssten, oft negativ. „Wenn Konsumenten einem Produkt von vornherein kritisch gegenüberstehen, fragen sie sich dann erst recht, ob der Anbieter bewusst verhindern will, dass der Kunde versteht, was er da kauft.“

Das gilt nicht nur für die von Capital getesteten Papiere. Es ist heute übliche Praxis, dass Anbieter Produkte mit identischer Funktionsweise, sprich gleichem Inhalt, auflegen, sie aber anders nennen. Fünfmal das Gleiche unter immer anderem Namen – das sorgt für zusätzliche Verwirrung. „Es ist bedauerlich, dass die Emittenten ihre eigene Namensgebung wichtiger erachten als die Transparenz für den Investor“, kritisiert Unternehmensberater Naumann.

Die Finanzindustrie will davon nichts wissen. Sicher, er könne nachvollziehen, dass die Tester von einem Namen wie „CS Top Bonus Chance 60 100“, ausgehen von der Credit Suisse, irritiert seien, räumt Bodo Gauer, Leiter für strukturierte Produkte bei der Credit Suisse, ein. Aber, ganz ehrlich: Das sei doch kein Problem. Das Zertifikat sei für Anleger konzipiert, die sich in Banken beraten lassen. „Wenn der Berater dem Kunden das Produkt vorstellt, wird er zunächst die Funktionsweise erläutern“, glaubt Gauer. „Der Name kommt erst so spät zur Sprache, dass er bei der Anlageentscheidung keine Rolle mehr spielt.“

Kunden treffen Entscheidungen nur rational – für Sommer ein typischer ▶

weiterer Sand auf den Kopf rieselt. Sieht aus wie: Bald erstickt er. Kein Wunder, die Frau hat schon einmal einen Teil ihres Vermögens durch Aktienspekulationen verloren. Sie ist skeptisch. Sie versteht den Begriff „Lock-In“ falsch und denkt dabei an das Log-in beim E-Mail-Postfach. Das erschließt sich ihr nicht. Und das hinterlässt ein ungutes Gefühl.

Ralf sieht sich selbst als Anlageprofi. Schon als Jugendlicher zockte er mit seinem Taschengeld, heute hat er Zertifikate im Depot. Er kann mit dem Namen des zweiten Papiers, dem Euro Stoxx 50 Variokupon Express, nichts anfangen und wählt das Bild eines kleinen Mannes, der vor einer riesigen Tür steht, die einen Spalt geöffnet ist. „Der will da durchgehen, traut sich aber nicht, weil er nicht weiß, was dahinter ist.“

Am besten passe allerdings, so die Gruppe einvernehmlich, das Bild einer Frau, die mit ihrem roten Cabrio davonbraust. Sie schreit laut mit voller Kraft gegen den Fahrtwind an. Was ruft sie wohl? „Ich will hier weg!“, meinen die Tester.

Clemens Sommer, Geschäftsführer von Creative Analytic 3000, muss es ei-

Ranking Die Klassenbesten

Die top fünf Zertifikateanbieter in puncto Service sowie Transparenz und Internetauftritt

SERVICE¹

Rang	Emittent	Punkte
1	Landesbank Berlin	37,4
2	Goldman Sachs	34,2
3	HSBC Trinkaus	33,2
4	DZ Bank	33,1
5	BNP Paribas	32,6

TRANSPARENZ/INTERNETAUFTRITT²

Rang	Emittent	Punkte
1	LBBW	53,1
2	HSBC Trinkaus	51,9
3	Goldman Sachs	51,0
4	DZ Bank	50,4
5	Erste Bank	46,9

1) maximal 40 Punkte; 2) maximal 60 Punkte; Quelle: Steria Mummert Consulting

Capital-Ranking Noten für die Anbieter

Sieben Emittenten erreichen die Höchstbewertung von fünf Sternen. Vorjahressieger Goldman Sachs verteidigt seine Spitzenposition, die UBS steigt auf

→ **Testverfahren** Exklusiv für Capital prüfte Steria Mummert Consulting die Anbieter von Anlagezertifikaten. Jeder Emittent erhielt zehn E-Mails mit fiktiven Fragen und sieben Anrufe. Über das Ergebnis in der Kategorie Service (siehe Seite 124) entschieden Fachkompetenz und verständliche Aufbereitung der Informationen. Für den Bereich Transparenz im Internet und Produktdokumentation wurden alle Websites geprüft.

→ **Bewertung** Sie umfasst den Service (maximal 40 Punkte) sowie die Transparenz von Internetauftritt und Produkt-

dokumentation (maximal 60 Punkte). Die Gesamtsumme ergibt den Rang.

→ **Rating** Investoren sollten beim Kauf neben dem Service immer die Bonität des Emittenten beachten. Sie zeigt sich in Noten von Ratingagenturen wie Moody's oder am Credit-Default-Swap-Spread (CDS-Spread). Das ist die Kreditausfallprämie in Basispunkten, die am Kapitalmarkt bezahlt wird. Je geringer, desto besser die Bonität. Beim Moody's-Rating ist „Aaa“ die beste Note. Zahl der Emissionen, Bonität und CDS-Spreads fließen nicht in die Capital-Bewertung.

Rang (Vorjahr)	Emittent	Anzahl der Emissionen	Moody's-Rating	CDS-Spread	Gesamtpunkte Service/Transparenz	Capital-Bewertung
1 (1)	Goldman Sachs	24586	A1	154	85,2	★★★★★
2 (3)	HSBC Trinkaus	41517	AA ⁵	90	85,1	★★★★★
3 (2)	Landesbank Berlin ²	526	A1	–	83,8	★★★★★
4 (5)	DZ Bank ²	49630	Aa3	–	83,5	★★★★★
5 (4)	BNP Paribas	65005	Aa2	127	78,2	★★★★★
6 (6)	LBBW ²	5736	Aa2	152	77,6	★★★★★
7 (15)	UBS	22344	Aa3	110	75,9	★★★★★
8 (7)	RBS	29761	A2	212	74,7	★★★★
9 (8)	Deutsche Bank	72606	Aa3	119	74,2	★★★★
10 (9)	Credit Suisse	294	Aa1	108	73,7	★★★★
11 (11)	Citigroup ³	55608	A3	176	72,4	★★★★
12 (10)	Morgan Stanley	4179	A2	194	72,2	★★★★
13 (13)	HVB Unicredit	4113	A1	95	70,6	★★★★
14 (16)	Vontobel	18745	A2	–	69,9	★★★
15 (12)	Erste Bank	1821	Aa3	173	69,0	★★★
16 (14)	BHF-Bank	411	A ⁻⁵	–	68,8	★★★
17 (17)	Raiffeisen Centrobank	3122	A1	–	68,7	★★★
18 (24)	Macquarie Oppenheim	21634 ⁶	A1	193	68,5	★★★
19 (18)	DWS Go ⁴	30	–	–	68,3	★★★
20 (18)	Société Générale	16732	Aa2	177	68,1	★★★
21 (19)	WGZ Bank ²	1288	Aa3	–	67,3	★★★
22 (20)	Barclays Capital ¹	4296	Aa3	129	66,5	★★★
23 (21)	WestLB ²	2403	A3	189	65,6	★★★
24 (22)	BofA Merrill Lynch	1851	A2	218	65,2	★★★
25 (23)	Commerzbank	92886	Aa3	133	64,2	★★★
26 (25)	HSH Nordbank ²	173	A3	164	63,1	★★★
27 (27)	BayernLB ²	273	A1	187	51,8	★★
28 (29)	Österr. Volksbanken	62	Baa1	–	48,4	★
29 (28)	Nord/LB ²	90	Aa2	–	48,1	★
30 (30)	SEB	76	Baa1	–	41,3	★

Maximal 100 Punkte; Credit Spreads sind nur vorhanden, wenn sich die Bank am Kapitalmarkt refinanziert, zum Teil gelten sie für die Muttergesellschaften; 1) Garantiegeber ist die Barclays Bank; 2) zusätzlicher Schutz durch den Haftungsverbund der Sparkassen bzw. der Genossenschaftsbanken; 3) Rating der Konzernmutter, Emissionen werden von deutscher Tochter begeben; 4) Emission durch eine Drittbank mit erhöhtem Sicherheitskonzept; 5) Fitch-Rating; 6) inklusive Sal.-Oppenheim-Emissionen; Quelle: Steria Mummert Consulting, DDV, eigene Recherchen, Finanzen.net; Stand: 30.11.2010

Vertriebsmanager-Irrglaube: „Gefühle spielen bei einer Entscheidung eine sehr große Rolle, auch wenn das kein Testkandidat direkt sagen würde.“ Wenn der Name Kunden bereits Angst mache, schauen viele das Produkt gar nicht erst an.

Das beweist gleich der nächste Test, das Planetenspiel. Unsere fünf Versuchskaninchen sollen sich vorstellen, sie irren im Weltraum herum und träfen auf zwei Planeten. Der eine heißt „One-Touch Memory Express-Zertifikat“, der zweite „CS Top Bonus Chance 60 100 Zertifikat“. Wenn sie überleben wollten, müssten sie sich entscheiden, auf einem der beiden zu landen. Stille.

Nur 60 Prozent Überlebenschance

One-Touch-Memory-Planet? Da wohnen bestimmt „durchgeknallte Aliens“, der Planet sei nicht mehr lange bewohnbar, mutmaßt Michael, der sich als Börsenzocker bezeichnet. Manager Christian dagegen will auf keinen Fall auf Top-Bonus-Chance landen. „60 100“ klingt für ihn nach 60 Prozent Überlebenschance.

Ein vernichtendes Ergebnis: „Niemand wollte den Planeten erkunden“, resümiert Sommer. Lieber wären sie verhungert, als dort zu landen. „Ein klares Anzeichen dafür, dass die Namen kontraproduktiv wirken.“ Klarer geht's nicht.

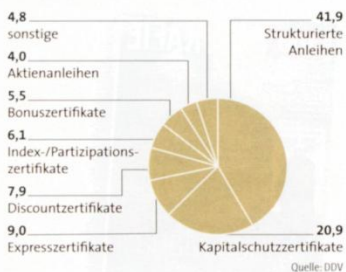
Das Spiel klingt lächerlich, doch der Hintergrund ist durchaus ernst: In der Marktforschung wird das Planetenmodell angewendet, um das Image von Marken zu testen. Da kämen unbewusste Gefühle zum Ausdruck, so Sommer, die ein Tester nicht äußern würde, wenn er direkt danach gefragt werde.

Dass der Zertifikatemarkt trotz aller offenbar weiterhin bestehenden Skepsis wieder boomt, führt Kai Pfersich, Eigentümer der Unternehmensberatung The Value Company, die Banken zu Vertriebsthemen berät, auf eine „Mischung aus Gier und Faulheit“ zurück. Während der Finanzkrise hätten viele Anleger ihr Geld aus Produkten wie Aktien oder Anleihen abgezogen und auf Tagesgeldkonten umgeschichtet. Jetzt, da sich die Wirtschaftslage stabilisiert habe, strebe diese Gruppe wieder nach höheren Renditen. Es sei allerdings nach wie vor kaum jemand bereit, sich mit einem Produkt wirklich auseinanderzusetzen.

Der Capital-Test legt noch einen weiteren Grund für die Erholung am Zertifikatemarkt nahe: Zahlreiche Anleger überschätzen sich selbst. ▶

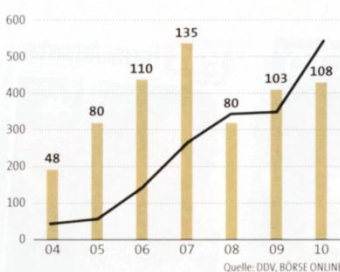
Sicher ist sicher

Volumen verkaufter Zertifikate nach Produktkategorie im September 2010, Anteile in Prozent



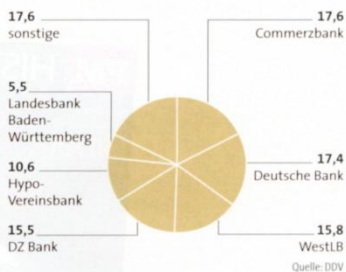
Es geht wieder was

— Anzahl der Derivate in Deutschland in tsd.
■ Marktvolumen in Mrd. Euro



Gerecht verteilt

Marktanteile der Zertifikateemittenten in Deutschland im 3. Quartal 2010 in Prozent



Nehmen wir allein den Angestellten Ralf. Er rühmt sich, gern Empfehlungen von seinem Bankberater einzuholen, die dann allerdings selbst noch mal eingehend zu prüfen. Ralf soll dem Rest vom Fest erklären, wie das „One-Touch Memory Express-Zertifikat“ der Commerzbank funktioniert und Chancen und Risiken darstellen. Dazu wird ihm der dreiseitige Produktflyer in die Hand gedrückt. Den Ralf, davon ist er fest über-

zeugt, auch genau verstanden hat. Dann legt er los. „Also erst einmal ist das Produkt total sicher.“ Pause. „Aber es ist auch ein Totalverlust möglich.“ Wie das zusammenpasst, weiß er auch nicht. Die Sache mit dem Emittentenrisiko hat er nicht so ganz verstanden. Erst recht nicht, dass er einen Teil seines Geldes verlieren kann, wenn der Kurs des Euro Stoxx am letzten Bewertungstag des Zertifikats unter 55 Prozent des Startniveaus fällt.

Auch Michael macht sich nicht besser. Er soll sich das Zertifikat „Euro Stoxx 50 Variokupon Express“ vornehmen. Und fällt schon beim Namen rein. Variokupon sei ja Unsinn, der Kupon sei doch fix. Falsch. Die Zinszahlung errechnet sich aus dem Stand des Euro Stoxx am Bewertungstag multipliziert mit 0,2 Prozent. Die zu erwartende Rendite ist folglich beim Kauf des Produkts nicht kalkulierbar.

Checkliste Zertifikatekauf

Suchmaschinen im Internet helfen, aus den mehr als 500 000 Produkten in Deutschland das passende Papier herauszufiltern

→ **Markteinschätzung** Egal ob Sie eine Aktie kaufen oder ein Zertifikat suchen: In beiden Fällen muss die Erwartung in Sachen Marktentwicklung klar sein. Am besten ist es, Unternehmen, Indizes oder Rohstoffe auszuwählen, die man selbst verfolgt. Die Kurserwartung muss dabei nicht unbedingt positiv sein. Mit Zertifikaten können Sie auch auf stagnierenden oder fallende Preise setzen und Gewinne machen.

→ **Schnellauswahl** Der einfachste Weg, ein Papier zu finden, das die eigene Markteinschätzung trifft, sind Selektionstools im Internet wie etwa Zertifikate-Select, zu finden unter Tools auf Boerse-online.de. Anleger geben in diese Suchmaschinen einfach ihren Wunschwert – in der Fachsprache Basiswert – ein sowie ihre Markteinschätzung, auf einer Skala von stark fallend bis stark steigend. Eine Ergebnisliste

zeigt passende Zertifikate an. In der Regel schlägt das System mehrere Produkttypen vor wie Bonus- oder Discountzertifikate, Aktienanleihen oder Hebelpapiere. Investoren haben oft eine Vorliebe für einzelne Produkttypen und können hier entsprechend auswählen. Eines der vorgeschlagenen Papiere sollte man allerdings nur dann kaufen, wenn auch die Ausgestaltung der Konditionen stimmt. Ist das nicht der Fall, hilft meist ein Blick auf das Gesamtproduktangebot weiter, das per Klick angezeigt wird.

→ **Feintuning** Für die Selektion unter allen Zertifikaten können User nach Produkttypen filtern und dafür gezielt diverse Vorgaben wie Laufzeit, Basispreis oder Renditeerwartungen machen. Emittentenunabhängige Vergleichstools gibt es neben Boerse-online.de auch unter Onvista.de oder Finanzen.net

Der Banker erklärt das schon

Das Emittentenrisiko übersieht Michael, ebenso wie die Gefahr, den Einsatz zu verlieren, wenn der Euro Stoxx während der fünfjährigen Laufzeit einmal unter eine bestimmte Kurschwelle fällt. Auch wenn das unwahrscheinlich ist – das Risiko sollte er kennen. Nur Christian konnte erklären, wie die „Zins Lock-In VI-Anleihe“ der BayernLB funktioniert. Maria verstand nicht einmal ungefähr, was sich hinter dem „CS Top Bonus Chance 60 100 Zertifikat“ verbergen könnte.

Nennbetrag, Startkurs und Basiswert – wenn selbst anlageerfahrene Kunden die Flyer nicht verstehen, wie dann ein Normalkunde? Frage an Credit-Suisse-Banker Gauer. Antwort: Der typische Käufer des Credit-Suisse-Zertifikats suche sich das nicht selbst heraus, er bekomme es von seinem Banker empfohlen. Und der erkläre das Produkt auch. Wozu dann der Flyer? Damit der Kunde das, was ihm der Berater erklärt hat, „zu Hause noch mal nachvollziehen kann“.

Bei den fünf Testern bleibt der Eindruck hängen: Wer den Flyer liest, bevor er bei seinem Bankberater ein Produkt kauft, macht es am Besten wie die Frau auf der Postkarte. Er steckt das Geld lieber in ein Cabrio, und dann schnell weg. Richtung Sonnenuntergang. ■