Genossenschaftliche FinanzGruppe
Volksbanken Raiffeisenbanken

Discountzertifikate

Mit niedrigerem Kaufpreis zu höheren Renditen

DZ BANK
Die Initiativbank

Inhalt

02 Nützliche Links

03 Einleitung

04 Das Discountzertifikat
04 Funktionsweise
04 Risiken
04 Kennzahlen
08 Konstruktion und Preisbildung der Komponenten
09 Einflussfaktoren auf den Kurs des Discountzertifikats

10 Einsatzmöglichkeiten und Strategien

11 Fazit

Nützliche Links

DZ BANK Wertpapierportal
www.dzbank-wertpapiere.de

Unsere regelmäßige Webinarreihe
www.dzbank-wertpapiere.de/service/mediathek/webinar

Tägliche Technische DAX-Analyse
www.dzbank-wertpapiere.de/service/mediathek/traderdaily

Anmeldung zum Newsletter
www.dzbank-wertpapiere.de/newsletter_view

meinTradingDesk für Vieltrader
www.dzbank-wertpapiere.de/user/mein-tradingdesk

- Mit Discountzertifikaten kann der Anleger auf die Kursentwicklung eines Basiswerts wie Aktien oder Indizes setzen und erhält dabei einen Preisabschlag (Discount) gegenüber dem Direktinvestment.
- Der Discount ermöglicht dabei auch eine positive Rendite, wenn der Basiswert im Zeitverlauf seitwärts verläuft oder leicht steigt bzw. fällt.
- Im Gegenzug ist der maximale Gewinn auf eine Obergrenze (Cap) beschränkt. Die Produktgattung eignet sich damit insbesondere für Zeiten seitwärts tendierender oder für leicht steigende beziehungsweise leicht fallende Märkte.
- Die Ausstattungsmerkmale erlauben es dem Anleger, je nach persönlicher Markterwartung, unterschiedliche Strategien zu verfolgen und das jeweilige Chance-/Risikoverhältnis seinen individuellen Bedürfnissen anzupassen.
- Die vorliegende Publikation erläutert kurz und bündig die Konstruktion und Funktionsweise sowie Chancen und Risiken von Discountzertifikaten und geht dabei auf ihre Einsatzmöglichkeiten und die Einflussfaktoren der Preisbildung ein.

Das Discountzertifikat

Funktionsweise

Discountzertifikate beziehen sich stets auf einen zugrundeliegenden Basiswert, wie z. B. eine Aktie oder einen (Aktien-) Index. Ihr Name leitet sich daraus ab, dass der Preis des Discountzertifikats niedriger notiert als der des Basiswerts. Es entsteht ein Preisabschlag oder auch „Discount". Der Discount kann dabei als Sicherheitspuffer für leicht fallende Kurse des Basiswerts fungieren. Es entstehen erst dann Verluste, wenn der Kurs des Basiswerts unter den entrichteten, niedrigeren Zertifikatepreis fällt. Im Gegenzug partizipiert der Anleger an Kurssteigerungen des Basiswerts nur bis zu einer bestimmten Obergrenze. Diese wird als Höchstbetrag oder „Cap" bezeichnet und beschreibt den maximal möglichen Wert, den das Zertifikat annehmen kann. Weiterhin hat der Anleger keinen Anspruch auf Dividendenzahlungen und kein Stimmrecht.

Die Auszahlungshöhe am Ende der Laufzeit ist abhängig vom Börsenschlusskurs des Basiswerts am jeweiligen Bewertungstag. Dem Anleger wird dann der Kurswert des Basiswerts vom Bewertungstag maximal in Höhe des Cap ausbezahlt.

Discountzertifikate lassen sich für unterschiedliche Anlagestrategien nutzen. Je nach Risikoeinstellung und Markterwartung kann der Anleger zwischen Zertifikaten mit einem niedrigen oder einem hohen Cap wählen, womit in der Regel hohe bzw. geringe Discounts einhergehen. Das klassische Szenario für den Erwerb eines Discountzertifikats ist eine erwartete Seitwärtsbewegung des Basiswertkurses. Dadurch kann eine positive Rendite erzielt werden, auch wenn der Kurs des Basiswerts lediglich stagniert.

Risiken

Dividenden: Der Anleger erhält keine Dividenden aus dem Basiswert.
Stimmrecht: Der Anleger hat kein Anspruch auf Stimmrecht aus dem Basiswert.
Kündigung: Der Emittent ist unter bestimmten Bedingungen berechtigt das Produkt zu kündigen. Der Kündigungsbetrag kann dabei erheblich unter dem Erwerbspreis liegen.
Bonitätsrisiko: Der Anleger ist dem Risiko ausgesetzt, dass der Emittent z. B. aufgrund von Insolvenz oder behördlicher Anordnungen seinen Zahlungsverpflichtungen nicht nachkommen kann.
Kursrisiken: Der Anleger erleidet einen Verlust, wenn der Rückzahlungsbetrag am Laufzeitende unter dem Erwerbspreis liegt. Notiert der Kurs des Basiswerts am Laufzeitende bei null, erleidet der Anleger einen Totalverlust.

Kennzahlen

Jedes Discountzertifikat wird durch ein Bündel von Ausstattungsmerkmalen charakterisiert, durch deren Kombination ein individuelles Chance-/Risikoprofil entsteht. Die „Discounter" können dadurch unterschiedlichen Risikoneigungen und Anlagestrategien gerecht werden.

Die wesentlichen Ausstattungsmerkmale sind der zugrundeliegende Basiswert, das Bezugsverhältnis, die Laufzeit, der Höchstbetrag oder Cap sowie der gewährte Discount. Darüber hinaus werden die Kennzahlen maximale Renditechance, Seitwärtsrendite und der Abstand zum Cap betrachtet. Die genannten Merkmale können entweder direkt aus den Produktin-

formationen entnommen werden, die eine Voraussetzung für jede Emission sind, oder sie können unter Berücksichtigung der Kurse von Basiswert und Zertifikat errechnet werden.

Zur Erklärung der einzelnen Kennzahlen soll das Beispiel eines Discountzertifikats der DZ BANK auf das fiktive Unternehmen „Muster AG" herangezogen werden:

AUSSTATTUNGSMERKMALE DES ZERTIFIKATS (BEISPIEL)

Basiswert	Muster AG
Kurs des Basiswertes	100,00 Euro
Bezugsverhältnis	1:1
Cap	90 Euro
Kurs des Zertifikats	80 Euro
Discount in %	20%
Bewertungstag/ Rückzahlungstermin	28.12. / 31.12
Laufzeit	365 Tage = 1 Jahr

Quelle: DZ BANK AG

Basiswert

In unserem Beispiel ist die Aktie der Muster AG der Basiswert. Neben Aktien, die am häufigsten den Basiswert bilden, können auch Aktienindizes, Rohstoffe oder andere handelbare Werte den Basiswert darstellen. Die Kursentwicklung des dem Discountzertifikat zugrundeliegenden Basiswerts ist der ausschlaggebende Einflussfaktor auf die Wertentwicklung des Zertifikats. Da die Kurse des Basiswerts und des Zertifikats aufgrund der Konstruktion des Discountzertifikat nicht zwangsläufig linear zueinander verlaufen, kann es dabei zu einer abweichenden Kursentwicklung kommen. In der Regel bildet das Discountzertifikat die Entwicklung des Basiswerts in abgeschwächter Form, also weniger Kursgewinn/Kursverlust bei steigenden/fallenden Basiswertkursen ab.

Bezugsverhältnis

Das Bezugsverhältnis bestimmt die Anzahl der Einheiten des Basiswerts, die dem Zertifikat zugrunde liegt. Bei Aktien ist das Verhältnis zumeist 1:1, wie auch im obigen Beispiel. Das bedeutet, dass der Anleger mit einem Discountzertifikat an der Wertentwicklung genau einer Aktie partizipiert. Index-Zertifikate haben hingegen oft ein Bezugsverhältnis von 1:100, um auch eine Anlage von kleineren Geldbeträgen zu ermöglichen. In diesem Fall würde sich das Zertifikat auf ein Hundertstel des Indizes beziehen.

Laufzeit:

Das Rückzahlungstermin ist der Tag, an dem das Zertifikat aus dem Depot des Anlegers ausgebucht wird und dieser im Gegenzug den Rückzahlungsbetrag erhält (hier der 31.12.). Die Höhe der Auszahlung ist abhängig vom Kurs des Basiswerts an einem davorliegenden Datum, nämlich dem Bewertungstag (28.12.). An diesem Tag wird der Schlusskurs des zugrundeliegenden Basiswerts an der maßgeblichen Börse festgestellt und der Rückzahlungsbetrag des Zertifikats berechnet.

Höchstbetrag (Cap)

Der Cap limitiert die Möglichkeit des Anlegers, an Kurssteigerungen des Basiswerts zu partizipieren. Er stellt den Wert dar, den das Zertifikat maximal annehmen kann und begrenzt dadurch die Höhe der Auszahlung am Fälligkeitstag.

Im Beispiel des Zertifikats auf die Aktie der Muster AG beträgt der Cap 90,00 Euro, was bedeutet, dass der Anleger nicht an einem Anstieg der Aktie über 90,00 Euro hinaus partizipiert. Notiert der Kurs der Aktie am Bewertungstag unter dem Cap, wird am Fälligkeitstermin dieser Kurswert ausgezahlt.

In Abhängigkeit vom Höchstbetrag sind offensive, neutrale oder defensive Strategien möglich. Discountzertifikate mit einem hohen Cap bieten eine größere Renditechance als ein gleiches Zertifikat mit einem niedrig angesetzten Cap. Sie sind dafür aber mit einem höheren Risiko behaftet, weil ihr Discount und damit der Risikopuffer niedriger ausfallen.

Discount

Der Discount ist das kennzeichnende Ausstattungsmerkmal der gleichnamigen Zertifikate. Er verkörpert den prozentualen Preisabschlag, den ein Anleger beim Zertifikatekauf gegenüber einem Direktinvestment in den Basiswert erhält. Dadurch fungiert er als Sicherheitspuffer gegen moderate Kursrückgänge des Basiswerts und ermöglicht eine Rendite auch bei

seitwärts tendierenden Notierungen des Basiswerts. Erst wenn der Discount durch stark fallende Kurse aufgebraucht ist, entsteht ein Verlust.
Die Höhe des Discounts kann aus den jeweiligen Tageskursen des Zertifikats und des Basiswerts ermittelt werden. Die Formel dafür lautet wie folgt:

$$\textbf{Discount in \% =}\ 1-\left(\frac{\text{Zertifikatepreis}}{\text{Kurs des Basiswerts x Bezugsverhältnis}}\right)$$

$$\textbf{Discount in \% =}\ 1-\left(\frac{80}{100\ \text{Euro x}\ 1{,}00}\right) = 20{,}00\%$$

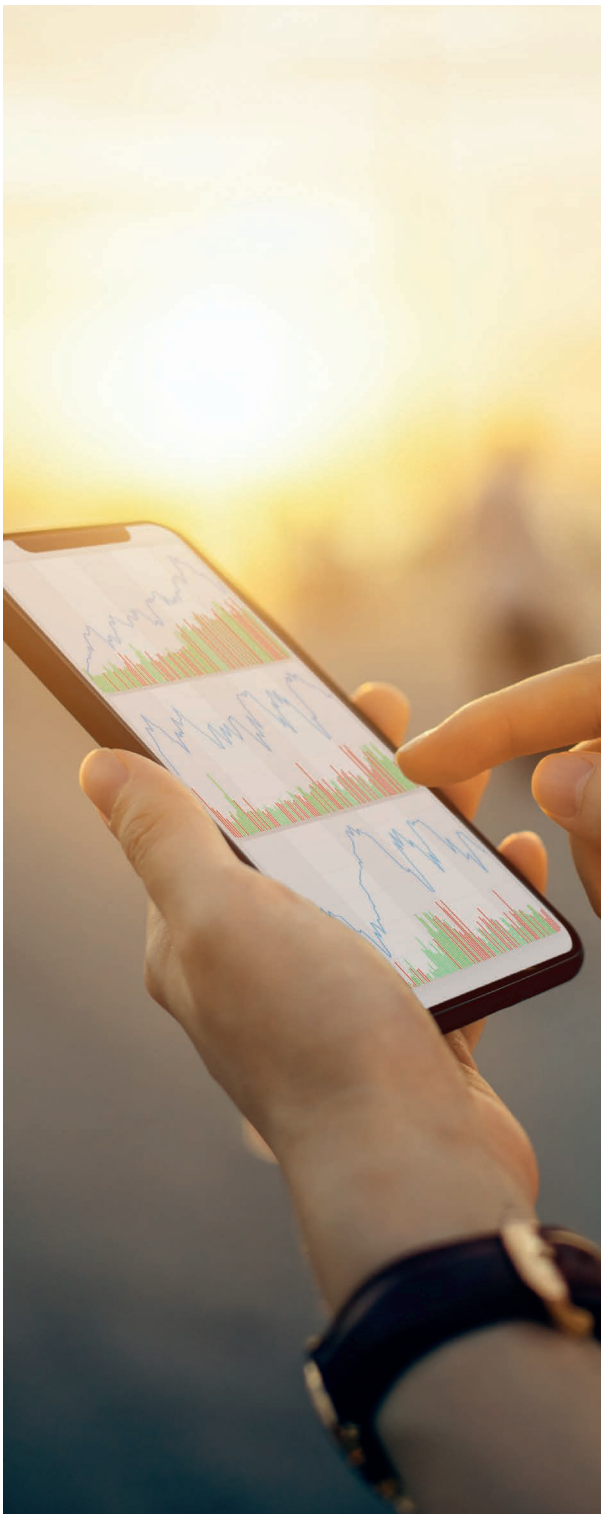
In unserem Beispiel würde der Anleger folglich bei einem Kauf des Zertifikats zum angegebenen Kurs einen Preisabschlag von 20,00% gegenüber dem Direktinvestment der zugrundeliegenden Aktie erhalten.

Die direkte Berechnung des Preisabschlags in Euro ergibt sich aus der Differenz des Zertifikatepreises und des Basiswertkurses:

Discount = Kurs des Basiswerts - Zertifikatepreis

Discount = 100,00 Euro - 80,00 Euro = 20,00 Euro

Es ergibt sich in unserem Beispiel ein Preisabschlag von 20,00 Euro. Um diesen Betrag könnte der Kurs des Basiswerts fallen, bevor dem Anleger ein Verlust durch den Zertifikatekauf entstünde.
Bei der Auswahl eines Discountzertifikats sind neben den eben genannten Ausstattungsmerkmalen noch weitere Kennziffern zu berücksichtigen, die ebenfalls für den Vergleich mehrerer Zertifikate und Anlageprodukte herangezogen werden können.
Eines davon ist die maximale Renditechance pro Jahr. Das ist der prozentual Ertrag, den der Anleger mit seinem Investment innerhalb eines Jahrs maximal erreichen kann. Die annualisierte maximale Rendite kann mit nachstehender Formel berechnet werden:



$$\textbf{maximale Rendite p.a. =}\left(\left(\frac{\text{Cap x Bezugsverhältnis}}{\text{Zertifikatepreis}}\right)^{\left(\frac{1}{\text{Restlaufzeit in Jahren}}\right)}-1\right) \text{x } 100\%$$

$$\textbf{maximale Rendite p.a. =}\left(\left(\frac{90{,}00\ \text{Euro x}\ 1}{80{,}00\ \text{Euro}}\right)^{\left(\frac{1}{1}\right)}-1\right) \text{x } 100\% = 12{,}50\%$$

Mithilfe der annualisierten maximalen Rendite kann der Anleger Discountzertifikate unterschiedlicher Laufzeit besser miteinander vergleichen.

Aufschluss über die Gewinnchancen gibt der **Abstand zum Cap in %**. Er zeigt, wie weit der Kurs des Basiswerts vom Cap entfernt ist.
Er errechnet sich durch:

$$\frac{\text{Cap}}{\text{Kurs Basiswert}} - 1 \qquad \frac{90}{100} - 1 = -10\%$$

Gegenwärtig liegt der Cap 10% unter dem aktuellen Kurs das Basiswerts. Die Aktie der Muster AG könnte folglich bis zum Bewertungstag um 10% fallen und es würde immer noch der maximale Betrag von 90,00 Euro ausbezahlt werden.

Die Seitwärtsrendite gibt Aufschluss darüber, welche Rendite erzielt werden würde, wenn der Basiswert am Bewertungstag unverändert auf dem gegenwärtigen Stand notiert. Sie ist insbesondere deshalb interessant, weil Discountzertifikate gerade in Seitwärtsmärkten eine höhere Rendite als der zugrundeliegende Basiswert liefern können. Liegt der Aktienkurs auf oder über dem Cap, so entspricht die Seitwärtsrendite der maximalen Renditechance. Die annualisierte Seitwärtsrendite errechnet sich wie folgt:

Bei dem Discountzertifikat auf die Aktie der Muster AG ergibt sich rein rechnerisch eine Seitwärtsrendite pro Jahr von 25,00%. Da aber die Aktie bereits über dem Cap notiert und dieser maximal ausgezahlt wird, kann nur die maximale Rendite pro Jahr von 12,50% erreicht werden. Ein Direktinvestment in die Aktie hätte dagegen bei einem unveränderten Börsenkurs, von etwaigen Dividendenzahlungen abgesehen, keinen Ertrag gebracht.

Der Anleger kann den Kurs, ab dem ein Investment in die Aktie oder den Index selbst vorteilhafter wäre als der Kauf eines Zertifikats auf den Basiswert, durch Berechnen des **Break-Even** ermitteln.

$$\textbf{Break-Even} = \left(1 + \frac{\text{maximale Rendite in \%}}{100\%}\right) \text{x Kurs des Basiswerts}$$

$$\textbf{Break-Even} = \left(1 + \frac{12{,}5\%}{100\%}\right) \text{x } 100{,}00 \text{ Euro} = 112{,}50 \text{ Euro}$$

Die Aktie der Muster AG müsste bis zum Fälligkeitstag in einem Jahr um den Betrag der maximalen Renditechance von 12,50% auf einen Kurs von 112,50 Euro steigen, damit das Direktinvestment eine höhere Rendite liefert als das Discountzertifikat.

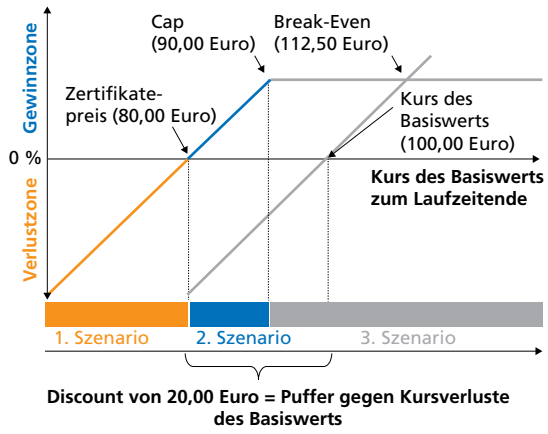
$$\textbf{Seitwärtsrendite p.a.} = \left(\left(\frac{\text{Kurs des Basiswerts x Bezugsverhältnis}}{\text{Zertifikatepreis}}\right)^{\left(\frac{1}{\text{Restlaufzeit in Jahren}}\right)} - 1 \text{ x } 100\%\right)$$

$$\textbf{Seitwärtsrendite p.a.} = \left(\left(\frac{100{,}00 \text{ Euro x } 1}{80{,}00 \text{ Euro}}\right)^{\left(\frac{1}{1}\right)} - 1\right) \text{ x } 100\% = 25{,}00\% \longrightarrow 12{,}50\%$$

Mit Blick auf die soeben ermittelten Werte wird deutlich, dass der Anleger mit dem Erwerb des Discountzertifikates in einem Kursrahmen des Direktinvestment von 80 Euro bis 112,50 Euro besser fährt.

Es ist jedoch zu beachten, dass der Besitzer eines Zertifikats keinen Anspruch auf Dividendenzahlungen hat und dass in den obigen Rechnungen nur die reinen Kursentwicklungen Berücksichtigung fanden. Bei Titeln mit einer Dividendenzahlung wird der Break-Even gegebenenfalls schon früher erreicht.

GEWINN- UND VERLUSTGRENZEN BEI EINEM DISCOUNTZERTIFIKAT (BEISPIELHAFTE DARSTELLUNG)



Quelle: DZ BANK AG, eigene Berechnungen auf Basis der vorher genannten Ausstattungsmerkmale

Die obenstehende Grafik verdeutlicht auf Basis der vorher genannten Ausstattungsmerkmale des Discountzertifikats (symbolisch) die folgenden drei möglichen Szenarien zum Laufzeitende:

1. Szenario: Die Aktie der Muster AG liegt am Bewertungstag unterhalb des Kaufpreises des Zertifikats (80,00 Euro): Der Anleger erleidet einen Verlust, dessen Höhe abhängig vom Kurs des Basiswerts ist. Ein Totalverlust ist möglich. Im Vergleich zum Direktinvestment fällt der potenzielle Verlust jedoch aufgrund des niedrigeren Einstiegskurses geringer aus.

2. Szenario: Die Aktie liegt am Bewertungstag oberhalb des für das Zertifikat gezahlten Preises, jedoch unterhalb des Cap von 90,00 Euro. Der Anleger erzielt eine positive Rendite in Abhängigkeit vom Basiswertkurs. Die Rendite ist in diesem Fall höher als die eines Direktinvestments, welches hier einen Kursverlust gebracht hätte.

3. Szenario: Notiert die Aktie am Bewertungstag auf oder oberhalb des Cap, erfolgt die Rückzahlung in Höhe des maximalen Betrages von 90,00 Euro. Eine Partizipation an Kursgewinnen des Basiswerts darüber hinaus ist nicht möglich. Es wird die maximale Renditechance realisiert. Diese wird indes früher erreicht als bei einem Direktinvestment. Der Käufer des Zertifikats erhält die maximale Rendite bereits ab einem Basiswertkurs von 90,00 Euro, der Direktinvestor realisiert sie dagegen erst ab einem Aktienkurs von 112,50 Euro (Break-Even).

Konstruktion und Preisbildung der Komponenten

Wie alle strukturierten Finanzprodukte bestehen auch Discountzertifikate aus verschiedenen Einzelkomponenten, die in ihrer Summe das eigentliche Produkt bilden. Um das Auszahlungsprofil eines Discountzertifikats darzustellen, werden bei der klassischen Konstruktionsvariante ein Basiswert (meist eine Aktie oder ein Index) und eine „Short Call"-Option benötigt. Im Folgenden werden zunächst die theoretischen Grundlagen des Short Calls näher erläutert. Für ein tieferes Verständnis von Optionen verweisen wir an dieser Stelle auf unsere Broschüre über Hebelprodukte. Anschließend gehen wir näher auf die Einflussfaktoren auf den Kurs des Discountzertifikats ein.

Theoretische Grundlagen des Short Call

Mit dem Erwerb eines Discountzertifikats partizipiert ein Investor an der Kursentwicklung des Basiswertes und verkauft gleichzeitig eine europäische Kaufoption (Call) auf denselben Basiswert. Dieser „Verkauf" hat zwei Folgen: Erstens erhält der Zertifikatekäufer eine Prämie für die Veräußerung der Kaufoption. Die Prämie wird darauf verwendet, den Einstandspreis des Zertifikats gegenüber einem Direktinvestment zu senken (= Discount). Zweitens verpflichtet sich der Zertifikatekäufer dazu, den Basiswert zum Ende der Laufzeit zu einem vorher festgelegten Preis an den Käufer der Kaufoption abzugeben. Dieser Preis ist der Basispreis des Short Call, und er entspricht dem Cap des Discountzertifikats. In unserem Beispiel entspricht er 90,00 Euro .

Der Käufer der Kaufoption wird von seinem Optionsrecht natürlich nur dann Gebrauch machen, wenn die Option „im Geld“ ist, also wenn der Kurs des Basiswerts über dem Basispreis von 90,00 Euro liegt und somit einen inneren Wert besitzt. Der Zertifikateinhaber liefert dann den Basiswert und erhält im Gegenzug den Cap als Kaufpreis. Liegt die Option am Bewertungstag dagegen „aus dem Geld“ (Basiswertkurs notiert unter 90,00 Euro), so wird er sie nicht ausüben und der Anleger behält als Stillhalter den Basiswert beziehungsweise erhält einen Barausgleich, der dem Kurs des Basiswerts am Bewertungstag entspricht. Die Optionsprämie hat er sich aber schon durch den Verkauf des Calls als Discount gesichert, so dass auch in diesem Fall noch eine positive Rendite möglich ist.

Einflussfaktoren auf den Kurs des Discountzertifikats

Kursschwankungen des Basiswerts wirken sich sowohl über die Kursentwicklung des Basiswerts als auch über den Short Call auf den Preis des Zertifikats aus. Grundsätzlich führt dabei ein Anstieg des Basiswertkurses auch zu einem Preisanstieg des Discountzertifikats. Je nachdem, ob und wie weit der Basiswertkurs unterhalb oder oberhalb des Cap notiert, haben Kursschwankungen des Basiswerts aber einen unterschiedlich starken Einfluss auf den Preis des Discountzertifikats. Denn je tiefer der Basiswertkurs unter dem Cap liegt – das heißt, unter dem Basispreis der Option (sprich: „aus dem Geld“) –, desto schwächer reagiert die Kaufoption auf schwankende Basiswertkurse. Sehr weit aus dem Geld hat der Short Call kaum einen Wert. Ein Kursanstieg des Basiswerts hat dann einen relativ deutlichen Preisanstieg des Discountzertifikats zur Folge, weil der Basiswert dann stärker im Kurs steigt als der Short Call, der ja den Einstiegskurs des Discountzertifikates verringert. Notiert der Basiswert hingegen über dem Cap (sprich: „im Geld“), so reagiert der Short Call stärker auf Kursschwankungen des Basiswerts. Je höher der Basiswert über dem Cap notiert, desto mehr gleichen sich die steigenden Kurse des Basiswerts und die Discount-Prämie des Short Call aus, wodurch das Discountzertifikat umso langsamer im Preis steigt. Selbst bei starken Kursanstiegen oberhalb des Cap wird sich das Discountzertifikat im Preis dem Höchstbetrag dann nur noch langsam annähern. Der Zertifikatekurs steigt dann nämlich vor allem wegen des abnehmenden Zeitwerts der Short Call-Option. Hieraus erklärt sich letztlich auch, weshalb der Anleger an steigenden Kursen über den Höchstbetrag hinaus nur noch geringfügig partizipieren kann und bei Überschreiten des Cap am Laufzeitende exakt diesen Festbetrag als Auszahlung erhält.

Ein weiterer, den Kurs des Discountzertifikats beeinflussender Faktor ist die implizite Volatilität des zugrundeliegenden Basiswerts. Sie ist die vom Markt erwartete Schwankungsbreite und wird gemeinhin als Risikoindikator verstanden. Je größer die erwartete Volatilität ist, desto größer ist das Verlustrisiko für den Käufer des Discountzertifikats/Verkäufer des Short Call und desto höher fällt die Prämie aus, die dieser als Ausgleich für das Risiko erhält die Aktie liefern zu müssen. Somit steigt der Preis einer Option bei höherer Volatilität an. Für das Discountzertifikat ist das wegen des vereinnahmten Optionspreises gleichbedeutend mit einem höheren Discount und damit einem fallenden Kurswert. Zeiten mit hoher Volatilität ermöglichen damit den Erwerb von Discountzertifikaten mit großem Puffer. Geht die Volatilität nachfolgend wieder zurück, sink der Abschlag durch den Short Call und das Zertifikate steigt wieder im Preis. Daher bieten besonders unruhige Börsenzeiten sehr interessante Möglichkeiten in Discountzertifikate zu investieren.

EINFLUSSFAKTOREN AUF DEN PREIS EINES DISCOUNTZERTIFIKATS

Parameter		Short Call	Basiswert	Discountzertifikat
Kurs des Basiswerts	↑	↗	↑	↑
Kurs des Basiswerts	↓	↘	↓	↓
Implizite Volatilität	↑	↑	→	↓
Implizite Volatilität	↓	↓	→	↑

Quelle: DZ BANK AG

Einsatzmöglichkeiten und Strategien

Der Basiswert und Cap

Die Entwicklung des Basiswerts ist der stärkste unmittelbare Einflussfaktor auf den Kurs eines Discountzertifikats während der Laufzeit und die Höhe der Rückzahlung beziehungsweise den Ertrag am Laufzeitende. Eine genaue Auswahl des Basiswerts sollte daher die Grundlage für die Selektion von Discountzertifikaten bilden. Hierbei sollte in erster Linie eine Seitwärtsbewegung der Kurse während der Laufzeit des Zertifikats erwartet werden, da die Produktstruktur besonders dann eine ertragreiche Alternative zu einem Direktinvestment darstellt. Entscheidend für das Chance-/Risikoverhältnis eines Discountzertifikats sind zudem der gewährte Preisnachlass (Discount) und der Cap. Der Anleger sollte in Abhängigkeit seines Renditeziels und seiner Risikotoleranz einen passenden Cap wählen. Für Investoren, die hohe Renditechancen wünschen, eignet sich ein Zertifikat mit einem hoch angesetzten Cap und einem entsprechend niedrigen Discount. Für konservative Anleger eignet sich hingegen ein Zertifikat, dessen Höchstbetrag nahe am oder unter dem gegenwärtigen Kurs des Basiswerts liegt und das damit einen höheren Discount gewährt.

Ein Substitut für Aktien?

Discountzertifikate können durch die Wahl des zugrundeliegenden Basiswerts, der entsprechenden Volatilität und der Höhe des Cap/Discounts individuell an die Wünsche eines Investors hinsichtlich der Ertragschancen und der Risikoaversion angepasst werden. Doch sind sie ein geeignetes Substitut für die direkte Aktienanlage? Gegenüber einer Direktanlage schneidet das Discountzertifikat in der Regel bei fallenden, seitwärts tendierenden oder leicht steigenden Kursen des Basiswerts besser ab. Es wird so lange eine Outperformance gegenüber einem Direktinvestment erzielt, bis die zugrundeliegende Aktie den Break-Even-Kurs überschreitet (siehe Berechnung auf Seite 7). Gleichfalls wird das Risiko von Kursverlusten des Basiswerts durch den gewährten Discount gemindert. Folgendes Beispiel zeigt die Kurs- und Renditeentwicklung eines Discountzertifikats im Vergleich zu einer Direktanlage (Ausstattung siehe Seite 5). Zur Vereinfachung werden keine Transaktionskosten berücksichtigt.

PERFORMANCE-VERGLEICH FÜR DAS DISCOUNT-ZERTIFIKAT AUF DIE AKTIE DER MUSTER AG (AUSGANGSKURS 100,00 EURO)

Kurs der Muster AG-Aktie	Performance der Aktie	Performance des Discount-Zertifikats
60,00 Euro	-40,0%	-25,0%
70,00 Euro	-30,0%	-12,5%
80,00 Euro	**-20,0%**	**0,0%**
87,50 Euro	-12,5%	9,4%
92,50 Euro	-7,5%	12,5%
100,00 Euro	**0,0%**	**12,5%**
110,00 Euro	10,0%	12,5%
120,00 Euro	20,0%	12,5%

Quelle: DZ BANK AG, eigene Berechnungen auf Basis der vorher genannten Ausstattungsmerkmale

Im direkten Vergleich zeigt sich das Discountzertifikat in einer Spanne der Basiswertentwicklung von -20% bis +12,5% (ohne Berücksichtigung von Dividenden) als vorteilhaft. Es kann daher in zahlreichen Situationen sinnvoll sein, ein Aktienengagement durch ein Discountzertifikat zu substituieren. Bei Erwartung stark fallender oder stark steigender Aktienkursnotierungen ist ein Discountzertifikat allerdings kein geeignetes Anlageprodukt, da es entweder zu hohen Verlusten oder zu einer unterdurchschnittlichen Kursentwicklung gegenüber einer Direktanlage kommen kann.

Fazit

Discountzertifikate bestehen in der hier besprochenen Konstruktionsweise aus einem Basiswert (z. B. einer Aktie) und einer verkauften Call-Option auf diesen Basiswert. Der Anleger vereinnahmt den Optionspreis als Preisnachlass (Discount) auf den zugrundeliegenden Basiswert. Dieser Discount wirkt als Risikopuffer und reduziert das Verlustrisiko gegenüber einem Direktinvestment in den Basiswert. Dabei ermöglicht der Discount auch dann noch eine positive Rendite, wenn der Basiswert lediglich stagniert oder sogar leicht fällt.

Allerdings ist im „Worst-Case", das heißt im Falle eines kompletten Wertverlusts des Basiswerts, auch bei Discountzertifikaten ein Totalverlust des eingesetzten Kapitals möglich (keine Kapitalgarantie). Ein prinzipielles Risiko, das es bei allen Zertifikaten zu beachten gilt, ist ferner das sogenannte Emittentenrisiko (auch Bonitätsrisiko). Strukturierte Finanzprodukte stellen Inhaberschuldverschreibungen dar. Als Käufer solcher Produkte trägt der Anleger selbst das Risiko, dass der Emittent unter Umständen seinen Zahlungsverpflichtungen nicht nachkommen kann und dass beispielsweise die Rückzahlung der Inhaberschuldverschreibung ganz oder teilweise ausfällt. Auch dadurch ist ein Totalverlust möglich.

Insgesamt können Discountzertifikate ein attraktives und vielseitig einsetzbares Anlageinstrument für Investoren darstellen, die ein Aktienrisiko zu tragen bereit sind. Discountzertifikate bieten dem Anleger einen Kurspuffer gegenüber einer Direktanlage und können auch dann positive Renditen erzielen, wenn der Basiswert selbst keine Kursgewinne verzeichnet. Sie erweisen sich daher besonders in Zeiten seitwärts tendierender Märkte als sinnvoll, während derer ein Direktengagement in den Basiswert zu unsicher oder wenig ertragreich erscheint.

ANLAGEALTERNATIVEN IM ÜBERBLICK (AUSWAHL)

	Discountzertifikate	Direktinvestment in Aktien
Chancen	– Preisabschlag gegenüber dem Direktinvestment – Discount als Risikopuffer gegen Kursverluste – positive Renditen auch in Seitwärtsmärkten möglich	– Anspruch auf Dividenden – Stimmrecht – volle Partizipation an steigenden Kursen – unbegrenzte Laufzeit
Risiken	– Totalverlustrisiko (keine Kapitalgarantie) – Emittentenrisiko – Volatilitätsrisiko – Gewinnbegrenzung durch Cap – kein Anspruch auf Dividende – begrenzte Laufzeit	– Totalverlustrisiko – Volatilitätsrisiko – möglicher Dividendenausfall

Quelle: DZ BANK AG

Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken. Dieses Dokument ist durch die DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main („DZ BANK") erstellt und zur Verteilung in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Dieses Dokument richtet sich nicht an Personen mit Wohn und/ oder Gesellschaftssitz und/oder Niederlassungen im Ausland, vor allem in den Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Großbritannien oder Japan. Dieses Dokument darf im Ausland nur in Einklang mit den dort geltenden Rechtsvorschriften verteilt werden und Personen, die in den Besitz dieser Informationen und Materialien gelangen, haben sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften zu informieren und diese zu befolgen. Die Inhalte dieses Dokument stellen weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Finanzinstrumenten dar. Sie sind auch keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf eines Finanzinstruments. Die DZ BANK ist insbesondere nicht als Anlageberater oder aufgrund einer Vermögensbetreuungspflicht tätig. Dieses Dokument ist keine Finanzanalyse. Dieses Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der entsprechenden Produkte dar. Alle hierin enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers und stimmen nicht notwendigerweise mit denen dritter Parteien überein. Die DZ BANK hat die Informationen, auf die sich das Dokument stützt, aus als zuverlässig erachteten Quellen übernommen, ohne jedoch alle diese Informationen selbst zu verifizieren. Dementsprechend gibt die DZ BANK keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der hierin enthaltenen Informationen oder Meinungen ab.

Die DZ BANK übernimmt keine Haftung für unmittelbare oder mittelbare Schäden, die durch die Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments verursacht und/oder mit der Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen. Die Bewertungen können je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein. Die Informationen und Meinungen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments. Sie können aufgrund künftiger Entwicklungen überholt sein, ohne dass das Dokument geändert wurde.

Eine Investitionsentscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere oder sonstiger Finanzinstrumente sollte auf der Grundlage eines Beratungsgesprächs sowie des Prospekts erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieses Dokuments. Die in diesem Dokument dargestellten Produkte sind nicht einfach und können schwer zu verstehen sein. Die vollständigen Angaben zu einem konkreten Produkt, insbesondere zu den verbindlichen Bedingungen, Risiken sowie Angaben zum Emittenten können dem jeweiligen Prospekt entnommen werden. Die Billigung des jeweiligen Prospekts von der zuständigen Behörde ist nicht als Befürwortung der konkret angebotenen oder zum Handel an einem geregelten Markt zugelassenen Produkte zu verstehen. Spätestens mit Beginn des öffentlichen Angebots werden auf der Internetseite der DZ BANK www.dzbank-wertpapiere.de der von der DZ BANK bezüglich eines öffentlichen Angebots gemäß gesetzlicher Vorgaben jeweils erstellte Basisprospekt sowie etwaige Nachträge und die jeweils zugehörigen Endgültigen Bedingungen veröffentlicht und können dort abgerufen werden (Eingabe der ISIN oder WKN des konkreten Produkts und dann unter „Dokumente").

Gleiches gilt für das von der DZ BANK für ein konkretes Produkt erstellte Basisinformationsblatt. Dies gilt so lange das konkrete Produkt für Privatanleger verfügbar ist.

Herausgeber:
DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank,
Frankfurt am Main

Platz der Republik
60325 Frankfurt am Main

Postanschrift
60265 Frankfurt am Main

Telefon: 069 74 47-01
Telefax: 069 74 47-16 85

Homepage: www.dzbank.de
E-Mail: mail@dzbank.de

Vertreten durch den Vorstand:
Dr. Cornelius Riese, Vorstandsvorsitzender
Stefan Beismann
Souâd Benkredda
Dr. Christian Brauckmann
Ulrike Brouzi
Johannes Koch
Michael Speth

Aufsichtsratsvorsitzender:
Henning Deneke-Jöhrens

Sitz der Gesellschaft:
Eingetragen als Aktiengesellschaft in Frankfurt am Main,
Amtsgericht Frankfurt am Main, Handelsregister HRB 45651

Aufsicht:
Die DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank,
Frankfurt am Main wird durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und die Europäische Zentralbank (EZB) beaufsichtigt.

Umsatzsteuer Ident. Nr.:
DE114103491

Sicherungseinrichtungen:
Die DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main ist der amtlich anerkannten BVR Institutssicherung GmbH und der zusätzlich freiwilligen Sicherungseinrichtung des Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken e.V. angeschlossen:
www.bvr-institutssicherung.de www.bvr.de/SE

Verantwortlich für den Inhalt:
Florian Möller, DZ BANK AG, Frankfurt
© DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank,
Frankfurt am Main, 2025
Nachdruck, Vervielfältigung und sonstige Nutzung nur mit vorheriger Genehmigung der DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank,
Frankfurt am Main