



Aktienanleihen Von hohen Kupons profitieren

Inhalt

03 Nützliche Links

04 Einleitung

05 Die Aktienanleihe

05 Funktionsweise

05 Risiken

06 Kennzahlen

09 Konstruktion und Preisbildung der Komponenten

10 Einflussfaktoren auf Preis und Kupon der Aktienanleihe

11 Einsatzmöglichkeiten und Strategien

12 Varianten

13 Fazit

14 Rechtliche Hinweise/Impressum

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

Grundlagenwissen Börse & Kapitalmarkt

Fit4Trading – Der Podcast

Instagram: [fit4trading_dzbank](https://www.instagram.com/fit4trading_dzbank)

YouTube: www.youtube.com/@fit4trading_dzbank



- » Aktienanleihen bieten feste, überdurchschnittlich hohe Zinskupons für Anleger, die bereit sind, ein Aktienrisiko einzugehen.
- » Sie eignen sich insbesondere in Phasen von seitwärts tendierenden Märkten und Basiswerten.
- » Sie können eine sinnvolle Alternative zum direkten Aktienkauf darstellen.
- » Die vorliegende Publikation erklärt kurz und bündig die Konstruktion und Funktionsweise sowie Chancen und Risiken von Aktienanleihen und geht dabei auf ihre Einsatzmöglichkeiten und die Einflussfaktoren der Preisbildung ein.

Die Aktienanleihe

Funktionsweise

Aktienanleihen sind Wertpapiere, für die der Anleger am Ende einer vorab definierten Laufzeit eine vorher festgelegte fixe Verzinsung (Kupon) erhält. Sie zählen dabei zu den Schuldverschreibungen. Der Erwerber der Aktienanleihe ist dabei Gläubiger des Emittenten. Aktienanleihen eignen sich insbesondere für Phasen seitwärts laufender Märkte, weil der Anleger durch den Kupon auch dann eine Rendite erhält, wenn der Basiswert bis zum Laufzeitende nur geringe Bewegungen aufweist. Im Gegenzug akzeptiert der Anleger, dass er an starken Kurssteigerungen des Basiswertes nicht partizipiert, da der maximale Ertrag auf den Kupon begrenzt ist.

Die Aktienanleihe kombiniert dabei den Zins einer normalen Anleihe mit dem Ertragspotenzial eines Aktieninvestments. Somit erhält der Anleger einen fixen, zugleich aber wesentlich über dem Marktniveau liegenden Zinskupon. Im Gegenzug kann der Emittent der Aktienanleihe, anders als bei einer herkömmlichen Anleihe, die Entscheidung über die Art der Rückzahlung individuell festlegen. Liegt die zugrundeliegende Aktie oder der Aktienindex am Ende der Laufzeit oberhalb einer im Voraus festgelegten Schwelle (Basispreis), so erfolgt die Rückzahlung zum sogenannten Nominalbetrag (100% oder meist 1.000 Euro). Notiert der Basiswert dagegen unterhalb dieser Schwelle, wird eine, ebenfalls im Voraus festgelegte, Anzahl des Basiswertes (Aktien oder Indexanteile) in das Depot des Anlegers eingebucht. In diesem Fall kann es für den Anleger zu einem Verlust bis hin zum Totalverlust kommen, sollte der Basiswert (z. B. durch Insolvenz) auf Null fallen.

Je nach Abstand des Basispreises zu dem aktuellen Kurs des Basiswerts kann das Produkt eine konservative (Basispreis deutlich unterhalb des Basiswertkurses) oder renditeorientierte Anlageform (Basispreis nur wenig unterhalb oder nah am Basiswertkurs) anneh-

men. Bei der konservativen Ausrichtung besitzt das Produkt eine höhere Rückzahlungswahrscheinlichkeit zum Nominalwert, weist aber einen niedrigen Kupon auf. Die renditeorientierte Variante hingegen bietet einen hohen Kupon, besitzt dafür allerdings eine geringere Rückzahlungswahrscheinlichkeit zum Nominalwert.

Die Auszahlung des Fixkupons ist dabei unabhängig von der Entwicklung des Basiswerts und wird immer in voller Höhe geleistet, unter der Voraussetzung, dass der Emittent seinen Zahlungsverpflichtungen nachkommen kann.

Risiken

Dividenden: Der Anleger erhält keine Dividenden aus dem Basiswert

Stimmrecht: Der Anleger hat keinen 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

Jede Aktienanleihe wird durch ein Bündel von Ausstattungsmerkmalen charakterisiert, durch deren Kombination ein individuelles Chance-/Risiko-Profil entsteht. Aktienanleihen können dadurch den unterschiedlichsten Anlegertypen und Anlagestrategien gerecht werden.

Die wesentlichen Ausstattungsmerkmale sind dabei der zugrundeliegende Basiswert, der Basispreis, der Nominalbetrag, der Kupon, die Aktienanzahl sowie die Laufzeit. Zusammen mit dem aktuellen Aktien- und Anleihekurs kann daraus die Rendite und der Puffer der Anlage genau errechnet werden. Diese Kennzahlen können aus den Anleihebedingungen entnommen werden, welche Voraussetzung für jede Emission sind.

Zur Erläuterung der einzelnen Kennzahlen soll das folgende fiktive Beispiel einer Aktienanleihe der DZ BANK auf die Muster AG herangezogen werden:

AUSSTATTUNGSMERKMALE EINER AKTIENANLEIHE AUF DIE MUSTER AG (BEISPIEL)

Basiswert	Muster AG
Kurs des Basiswertes	100,00 Euro
Basispreis	90,00 Euro
Nominalbetrag	1.000 Euro
Laufzeit/Fälligkeit	365 Tage = 1 Jahr
Bewertungstag	360. Tag = 5 Bankarbeitstage vor Fälligkeit
Anzahl Aktien/Nominal	11,11
Anleihekurs	100,00%
Kupon	10% p.a.

Quelle: DZ BANK AG

Basiswert

Der Basiswert ist in diesem Beispiel die Aktie der Muster AG. Die Entwicklung des Aktienkurses wirkt sich während der Laufzeit (indirekt über die Optionskomponente) auf den Kurs der Aktienanleihe aus, wobei ein steigender Aktienkurs die Chance der Rückzahlung der Aktienanleihe zum Nominalbetrag erhöht und damit den Kurs der Aktienanleihe nach oben treibt. Umgekehrt wirkt sich ein Kursverlust beim Basiswert negativ auf den Kurs der Aktienanleihe aus.

Basispreis

Der Basispreis ist die Schwelle, bei deren Unterschreitung am Bewertungstag die Rückzahlung nicht zum Nominalbetrag, sondern durch eine vorher definierte Anzahl von Aktien erfolgt.

Nominalbetrag

Der Nominalbetrag ist derjenige Wert, der zum Laufzeitende der Anleihe ausbezahlt wird, falls der Basiswert den Basispreis (hier 90 Euro) am Bewertungstag (in unserem Bsp. fünf Bankarbeitstage vor Fälligkeit) nicht unterschritten hat. Sollte der Basiswert am Bewertungstag diesen Kurs unterschreiten, erfolgt die Auszahlung nicht zum Nominalbetrag. Vielmehr hat der Emittent nun zwei Möglichkeiten.

1. Die Andienung der Aktien. Die hier unterlegte Aktienanzahl von 11,11 erfordert neben der Lieferung von 11 Aktien in das Depot des Anlegers die Zahlung eines Spitzenausgleichs. Hier entspräche das 0,11 Anteile, da keine Bruchstücke geliefert werden können. Multipliziert wird diese Anzahl mit dem XETRA-Schlusskurs der Muster AG Aktie am letzten Handelstag der unterlegten Aktie. Bei einem fiktiven Kurs der Muster AG zum Laufzeitende von 85 Euro, entspricht das $0,11 \times 85$ Euro. Das ergibt eine Zahlung von 9,35 Euro.

2. Komplette Rückzahlung in bar. Hier also $11,11 \times 85$ Euro = 944,35 Euro (pro Nominalbetrag von 1.000 Euro).

Laufzeit/Fälligkeit

Die Laufzeit beschreibt den Zeitraum bis zur Rückzahlung der Aktienanleihe. Wichtig ist dies für die Dauer der Zinstage, welche der Anleger erhält. Die Zinsen laufen in der Regel bis einen Tag vor Fälligkeit.

Es existieren dabei unterschiedliche Zinskonventionen, die zur Berechnung der Tage in einem Jahr verwendet werden können. Standardmäßig wird die „act/act“-Methode verwendet, wobei die tatsächlichen Tage des betreffenden Jahres angesetzt werden.

Bewertungstag

Weiterhin zu unterscheiden sind die Zeitpunkte des Bewertungstages, an dem die Kursfeststellung des Basiswerts zur Entscheidung der Rückzahlungsart – also in bar oder durch Aktienandienung – stattfindet und des letzten Handelstags. Dieser liegt einen Tag vor dem Bewertungstag und ist der letzte Tag, an dem eine Position in der Aktienanleihe eingegangen oder verkauft werden kann.

Anzahl Aktien/Nominal

Unterschreitet der Kurs des Basiswertes am Bewertungstag den Basispreis, kann die Rückzahlung der Aktienanleihe statt zum Nominalbetrag von 1.000 Euro durch eine entsprechend im Voraus definierte Aktienanzahl erfolgen. Diese berechnet sich wie folgt:

$$\text{Anzahl Aktien} = \frac{\text{Nominalbetrag}}{\text{Basispreis}} = \frac{1.000}{90} = 11,11$$

Anleihekurs

Der Anleihekurs wird im Gegensatz zum Aktienkurs nicht in Euro, sondern in Prozent des Nominalwertes angegeben. Notierungen zu 100% werden als „pari“ bezeichnet. Abweichungen nach oben bzw. unten heißen dementsprechend „über pari“ bzw. „unter pari“. Abweichungen vom 100%-Kurs hängen in der Regel mit der Entwicklung des Basiswerts nach der Emission zusammen. So führt ein Aktienkurs deutlich über dem Basispreis meist zu einer über pari-Notierung, da sich die Chance für den Anleihekäufer erhöht hat, dass er eine Rückzahlung zum Nominalbetrag erhält. Gleichzeitig schmälert dies jedoch die erzielbare Rendite, da der Investor am Laufzeitende lediglich den Nominalbetrag von 100% (zuzüglich der Zinsen) zurückerhält. Umgekehrt verhält es sich bei Notierungen unter pari, die in der Regel durch Aktienkurse deutlich unterhalb des Basispreises entstehen. Hier sind höhere Renditen möglich, gleichzeitig steigt aber auch die Wahrscheinlichkeit einer Aktienandienung. Beim Kauf einer Aktienanleihe sind wie bei herkömmlichen Anleihen unterjährig aufgelaufene Stückzinsen zu bezahlen. Der Kaufpreis einer Aktienanleihe mit aufgelaufenen Stückzinsen wird als „Dirty Price“, der ohne Stückzinsen als „Clean Price“ bezeichnet.

Beispiel für die Berechnung des Kaufpreises:

Nominalbetrag x Anleihekurs = Clean Price (ohne anteilige Stückzinsen)

$$1.000 \times 100,00\% = 1.000,00 \text{ Euro}$$

Der vom Emittenten ausgewiesene Geld- und Briefkurs ist in der Regel „clean“, erst bei Abrechnung werden die Stückzinsen addiert. Für die Berechnung der Stückzinsen sind die bereits verstrichenen Zinstage seit dem Valuta-Datum (Start der Zinstage) bis zum Kaufzeitpunkt anzusetzen. Im folgenden Beispiel sollen die verstrichenen Zinstage bei 200 Tagen liegen:

$$\text{Stückzinsen} = \frac{\text{Nominalbetrag} \times \text{Zinstage} \times \text{Kupon}}{365 \times 100}$$

$$\text{Stückzinsen} = \frac{1.000 \times 200 \times 10}{365 \times 100} = 54,80 \text{ Euro}$$

In unserem Beispiel sind nach 200 Tagen bislang 54,80 Euro an Stückzinsen aufgelaufen. Bei einem unterjährigen Verkauf sind diese vom Anleihekäufer an den Verkäufer zu zahlen. Somit erhält der Verkäufer der Anleihe die ihm zustehenden Zinsen für die verstrichene Laufzeit. Damit ergibt sich in unserem Beispiel ein Gesamtpreis inkl. der Stückzinsen (Dirty Price) von $1.000,00 + 54,80 = 1.054,80$ Euro. Die Tatsache, dass der neue Besitzer der Aktienanleihe am Ende der Laufzeit die gesamten Zinsen vom Emittenten erhält, rechtfertigt die Zahlung der Stückzinsen.

Kupon

Als Kupon wird die feste Zinszahlung zum Ende der Laufzeit der Aktienanleihe bezeichnet, die sich auf den Nominalbetrag bezieht und dem Investor unabhängig von der Entwicklung des Basiswerts ausbezahlt wird. Der Zinskupon bezieht sich dabei stets auf eine Zeitperiode von einem Jahr. Läuft die Aktienanleihe also länger als 365 Tage, fällt der am Laufzeitende ausbezahlte Gesamtkupon höher aus, bei Laufzeiten von weniger als 365 Tagen entsprechend niedriger. Da die hier beispielhaft verwendete Anleihe insgesamt 365 Zinstage beinhaltet, erhält der Investor pro Nominalbetrag am Ende der Laufzeit damit folgende Kuponzahlung:

$$\frac{1.000 \times 365 \times 10}{365 \times 100} = 100,00 \text{ Euro}$$

Für diese Aktienanleihe wird somit ein Kupon von 100,00 Euro oder 10,00% pro Nominalbetrag von 1.000 Euro gezahlt. Der Kupon wirkt dabei als Puffer gegen Kursverluste, sollte die Anleihe nicht zum Nominalbetrag zurückgezahlt werden. Pro angelegter Aktie kann damit folgender Verlust ausgeglichen werden:

$$\frac{100,00 \text{ (Kupon pro Nominal)}}{11,11 \text{ (Aktien pro Nominal)}} = 9,00 \text{ Euro}$$

Der Kaufpreis entspricht dabei einem Preis pro Aktie von:

$$\frac{1.054,80 \text{ (Kaufpreis inkl. Stückzinsen)}}{11,11 \text{ (Aktien pro Nominal)}} = 94,94 \text{ Euro}$$

Abzüglich der 9,00 Euro kann der Kurs des Basiswerts damit bis auf 85,94 Euro sinken (94,94 - 9,00 Euro), ohne dass das Investment in die Verlustzone geraten würde. Dieser Betrag wird auch als „Break-Even-Point“ bezeichnet. Damit zeigt sich auch, dass eine Unterschreitung des Basispreises und die Andienung in Aktien nicht zwangsläufig in einem Kapitalverzehr münden muss, sondern dass der Risikopuffer auch darüber hinaus wirksam ist.

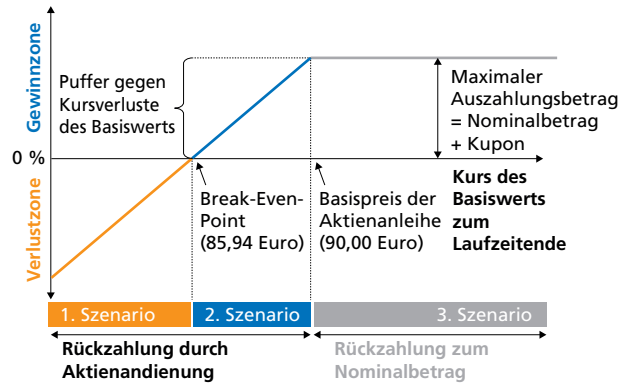
Aus dem Kurs der Aktienanleihe und dem Kupon lässt sich auch eine Rendite p.a. errechnen, um verschiedene Aktienanleihen miteinander vergleichen zu können.

Das Rechenbeispiel geht davon aus, dass der Anleger am Laufzeitende der Aktienanleihe den Nominalbetrag zzgl. 100,00 Euro Kupon pro Nominalbetrag = 1.100,00 Euro zurückerhält. Bei einem Gesamtpreis (Dirty Price) von 1.054,80 Euro ergibt dies eine Rendite von:

$$\text{Rendite p.a.} = \frac{\text{Zinsertrag} + (\text{Nominalbetrag} - \text{Kaufpreis (Dirty Price)})}{\text{Kaufpreis (Dirty Price)}} \times \frac{365 \text{ Tage}}{\text{Kaufpreis Restlaufzeit (in Tagen)}} \times 100$$

$$\text{Rendite p.a.} = \frac{100,00 + (1.000 - 1.054,80)}{1.054,80} \times \frac{365}{165} \times 100 = 9,48\%$$

GEWINN- UND VERLUSTGRENZEN BEI EINER AKTIENANLEIHE (BEISPIELHAFTE DARSTELLUNG)



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

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

1. Szenario:

Die Aktie liegt am Bewertungstag unterhalb ihres Basispreises (90,00 Euro). Die Rückzahlung erfolgt durch Andienung der Aktie, oder durch Barausgleich. Zudem liegt die Aktie unter dem vorstehend errechneten Break-Even-Kurs von 85,94 Euro. In diesem Fall erleidet der Anleger einen Verlust, der jedoch durch die Kuponzahlung geringer ausfällt, als bei einem Direktinvestment in den Basiswert.

2. Szenario:

Die Aktie liegt am Bewertungstag oberhalb des Break-Even-Kurses von 85,94 Euro aber unterhalb des Basispreises von 90,00 Euro. Die Rückzahlung erfolgt durch Andienung der Aktie. Dennoch erzielt die Anleihe, abgedeckt durch den Kupon, eine positive Rendite. Ein vergleichbares Direktinvestment hätte hingegen (dividendenbereinigt) einen Verlust erzielt.

3. Szenario: Notiert die Aktie am Bewertungstag oberhalb des Basispreises, erfolgt die Rückzahlung zum Nominalbetrag und der Anleger kann die maximale Rendite seiner Anlage aus Nominalbetrag und Kupon vereinnahmen.

Konstruktion und Preisbildung der Komponenten

Wie alle strukturierten Finanzprodukte bestehen auch Aktienanleihen aus verschiedenen Einzelkomponenten, die in ihrer Summe das eigentliche Produkt bilden. Um das Auszahlungsprofil einer Aktienanleihe zu erzeugen, werden eine festverzinsliche Anleihe und eine „Short Put“-Option kombiniert. Im Folgenden werden die festverzinsliche Anleihe und der Short Put, ihre Funktionsweise, Preisbildung und Einflussfaktoren erläutert. Für ein genaueres Verständnis von Optionen verweisen wir auf unsere Grundlagenbroschüre zu Hebelprodukten.

Anleihe

Bei der Anleihenkomponente handelt es sich um eine Schuldverschreibung des Emittenten, welche einen festen Zins zahlt, den der Investor zum Ende der Laufzeit ausbezahlt bekommt. Die Höhe der Zinszahlung hängt dabei zum einen vom allgemeinen Marktzinsniveau ab und auch von der Bonität des Emittenten, also der Rückzahlungswahrscheinlichkeit. Je niedriger die Bonität, desto höher liegt der Zins, da der Anleger für das höhere Risiko entschädigt wird.

Wie bei einer normalen Anleihe ist die Preisbildung der Anleihe abhängig vom allgemeinen Zinsniveau. Dabei steigt die Anleihe im Kurs, wenn die Zinsen sinken und fällt bei anziehenden Zinsen.

Theoretische Grundlagen des Short Put

Mit dem Erwerb einer Aktienanleihe erwirbt der Investor die bereits erwähnte Schuldverschreibung und verkauft (= Short) gleichzeitig eine Verkaufsoption (Put) auf den der Aktienanleihe zugrundeliegenden Basiswert (in unserem Fall die Muster AG). Dieser Verkauf hat zwei Folgen: Erstens erhält der Aktienanleihekäufer eine Prämie für die Veräußerung der Verkaufsoption. Diese Prämie wird dazu verwendet, die Kuponzahlung der Anleihenkomponente „aufzustocken“ und eine über der Bonität des Emittenten liegende Verzinsung zu ermöglichen. Zweitens verpflichtet sich der Aktienanleihekäufer als Verkäufer des Put dazu, den Basiswert zum Ende der Laufzeit zu einem festgelegten Preis dem Emittenten abzunehmen. Dies entspricht dem Basispreis der Anleihe, in unserem Beispiel also 90,00 Euro per Laufzeitende. Der Emittent wird von seinem Optionsrecht natürlich nur dann Gebrauch machen, wenn die Option „im Geld“ ist, also der Kurs des Basiswerts am Bewertungstag unter dem Basispreis von 90,00 Euro liegt und somit einen inneren Wert besitzt. Das vom Anleihekäufer an den Emittenten (in Form des Kaufpreises der Aktienanleihe) bereits gezahlte und in der Schuldverschreibung investierte Geld wird dann zur Finanzierung der angedienten Aktien verwendet. Damit erklärt sich auch, warum die Andienung der Aktien und keine Nominalwertrückzahlung erfolgt, wenn der Aktienkurs unterhalb des Basispreises liegt, bzw. warum die Aktienanleihe zum Nominalwert zurückgezahlt wird, wenn der Kurs der zugrundeliegenden Aktie zum Laufzeitende über dem Basispreis notiert. Im ersten Fall muss der Anleihekäufer die Option bedienen und das Geld aus der Schuldverschreibung für den (zwangsweisen) Aktienkauf einsetzen. Im zweiten Fall verfällt die Put-Option dagegen wertlos und der Anleihekäufer erhält die Schuldverschreibung zu 100% des Nominalbetrages zurück. Unabhängig davon steht dem Investor natürlich immer der Kupon der Aktienanleihe zu, der mögliche Verluste aus der Aktienübertragung mildern kann.

Einflussfaktoren auf Preis und Kupon der Aktienanleihe

Wie dargestellt, besteht eine Aktienanleihe aus einer Anleihe- und einer Optionskomponente, deren Wert von verschiedenen Faktoren (Zinsen, Volatilität etc.) abhängt. Dabei ist der Einfluss der beiden Komponenten auf den Kurs der Aktienanleihe unterschiedlich. Grundsätzlich gilt, dass der Wert der Aktienanleihe bei Kursen des Basiswerts nahe am Basispreis stärker schwankt, da der Einfluss auf die enthaltene Option „am Geld“ am größten ist. Je weiter der Basiswert unterhalb des Basispreises notiert, desto stärker korreliert die Aktienanleihe mit der Entwicklung des Aktienkurses aufgrund der sich tief „im Geld“ befindlichen Option. Fallende Aktienkurse gehen daher mit zurückgehenden Aktienanleihekursen einher. Übersteigt dagegen der Kurs des Basiswerts den Basispreis deutlich, ist die enthaltene Option „aus dem Geld“ und besitzt mit ihrem noch verbleibenden Zeitwert lediglich einen geringen Einfluss. Diesen übernimmt dagegen die Schuldverschreibungskomponente, womit die Aktienanleihe stärker von der zukünftigen Zinsentwicklung abhängig wird. Sie nähert sich damit immer mehr der Sensitivität einer normalen Anleihe an.

Der Kupon einer Aktienanleihe setzt sich aus den Zinsen der Schuldverschreibung und der vereinnahmten Optionsprämie zusammen. Emittenten niedrigerer Bonität müssen eine höhere Verzinsung bieten als diejenigen mit hoher Bonität, sodass sich die Kuponhöhe bei Emittenten mit geringer Bonität erhöht. Weil die Rückzahlung jedoch unmittelbar an die Zahlungsfähigkeit des Emittenten geknüpft ist, müssen sich Investoren die Frage stellen, ob der zusätzliche Ertrag das höhere Eintrittsrisiko eines Zahlungsausfalls rechtfertigt. Eine stärkere Variation des Risiko-Ertrags-

Profils ergibt sich aber durch die Wahl der Kuponhöhe und des korrespondierenden Basispreises, denn auch hier gilt eine unmittelbare Abhängigkeit. Ein hoher Kupon lässt sich nur mit einer hohen Optionsprämie darstellen. Dafür ist es notwendig, eine Aktie mit einer hohen (impliziten) Volatilität zu wählen, womit das Risiko einer Rückzahlung durch Aktienandienung steigt. Alternativ wird ein hoher Basispreis gewählt, der nahe am oder sogar oberhalb des aktuellen Kurses des Basiswerts notiert. Auch hier wird durch einen hohen Zeit- und inneren Wert der Option eine hohe Prämie vereinnahmt. Gleichzeitig ist das Risiko – zum Laufzeitende die Aktie angedient zu bekommen und nicht den Nominalbetrag – deutlich erhöht.

EINFLUSSFAKTOREN AUF DEN PREIS EINER AKTIENANLEIHE

Parameter	Kursverlauf während der Laufzeit	
	steigt	fällt
Volatilität	↓	↑
Kurs des Basiswerts	↑	↓
Zinsen	↓	↑

Quelle: DZ BANK AG

Einsatzmöglichkeiten und Strategien

Der Basiswert und Basispreis

Der stärkste Einflussfaktor für Aktienanleihen ist die Entwicklung des Basiswerts. Eine positive Einschätzung zum Basiswert sollte daher die Grundlage für die Selektion einer Aktienanleihe sein. Der Anleger sollte in Abhängigkeit seines Ertragswunsches (Kupon) und seiner Risikotoleranz einen passenden Basispreis wählen. Der Basispreis sollte dabei umso niedriger gewählt werden, je schwankungsanfälliger der zugrundeliegende Basiswert ist.

Ein Substitut für Aktien?

Wie im Vorkapitel erwähnt, können Aktienanleihen durch die Wahl des zugrundeliegenden Basiswerts, der entsprechenden Volatilität und der Höhe des Basispreises individuell an die Wünsche eines Anlegers hinsichtlich der Ertragschancen und der Risikoakzeptanz angepasst werden. Den maximal möglichen Ertrag kann der Anleger vereinnahmen, wenn der Basiswert nicht (stark) fällt. Gegenüber einer Direktanlage schneidet die Aktienanleihe in der Regel bei leicht fallenden, seitwärts tendierenden oder leicht steigenden Entwicklungen des Basiswerts besser ab. Grundsätzlich eignet sich diese Art der Wertpapiere daher hauptsächlich für seitwärts tendierende Märkte. Der Anleger kann unabhängig von der zukünftigen Marktentwicklung einen festen Zinskupon einnehmen, durch den auch bei einem leichten Kursrückgang noch eine positive Rendite generiert wird. Bei Erwartung stark fallender oder stark steigender Aktienkursnotierungen ist eine Aktienanleihe hingegen kein passendes Anlageprodukt, da es entweder zu hohen Verlusten oder zu einer unterdurchschnittlichen Kursentwicklung gegenüber einer Direktanlage kommen kann.

Ein Substitut für (Unternehmens-) Anleihen?

Ein festverzinsliches Wertpapier bietet äquivalent zur Aktienanleihe eine fixe Verzinsung. Von Entwicklungen am Aktienmarkt wird die Anleihe in der Regel nur gering beeinflusst, sie weist dafür aber eine hohe Zinssensitivität auf.

Die Rückzahlung einer Anleihe erfolgt im Gegensatz zur Aktienanleihe bei Zahlungsfähigkeit des Emittenten immer zum Nominalbetrag, also zu 100%. Dagegen weisen Aktienanleihen ein doppeltes Bonitätsrisiko (des Emittenten der Aktienanleihe und des Basiswerts) und Volatilitätsrisiken des zugrundeliegenden Basiswerts auf. Im Gegenzug muss sich der Investor einer Staats- oder Unternehmensanleihe jedoch mit einer gegenüber Aktienanleihen (spürbar) niedrigeren Rendite zufriedengeben. Der Renditeaufschlag von Aktienanleihen ist also der Ausgleich für das zusätzliche Risiko.

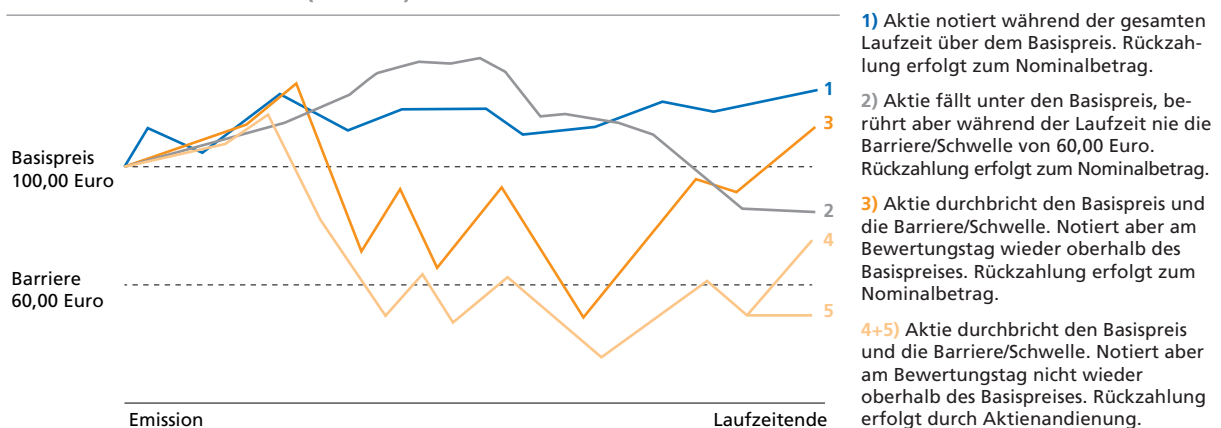
Varianten

Protect-Aktienanleihen

Sie verfügen zusätzlich zum Basispreis noch über eine weitere Barriere/Schwelle, die sich (deutlich) unterhalb der zum Emissionszeitpunkt aktuellen Aktienkursnotierung und dem Basispreis befindet. Solange diese Schwelle während der gesamten Laufzeit (Intraday-Betrachtung) nicht berührt oder unterschritten wird, erhält der Anleger am Ende den Nominalbetrag zu 100% und den Kupon ausbezahlt. Wird dagegen die Schwelle verletzt, wandelt sich das Produkt in eine normale Aktienanleihe mit dem entsprechenden Basispreis um. Eine Aktienandienung erfolgt in diesem Fall jedoch auch nur dann, wenn die Aktie am Bewertungstag unterhalb des Basispreises notiert. Bei Protect-Aktienanleihen ist es möglich, den gleichen Basispreis wie bei einer vergleichbaren klassischen Aktienanleihe festzulegen und bei einer leichten

Kuponreduzierung, eine zusätzliche, tiefer liegende Schwelle auszugestalten. Der Anleger sollte sich allerdings bewusst sein, dass die bei den Protect-Produkten vorhandene Schwelle während der gesamten Laufzeit aktiv ist und bereits eine einmalige Unterschreitung zur Aktienandienung führen kann, wenn die zugrundeliegende Aktie bis zum Bewertungstag den entsprechenden Basispreis nicht zu überschreiten vermag. Ein Berühren der unteren Schwelle bei der Protect-Variante kann zudem mit hohen Kursverlusten einhergehen, weil Schwelle und Basispreis meist weit auseinanderliegen.

AUSZAHLUNGSPROFIL EINER PROTECT-AKTIANANLEIHE MIT BARRIERE BEI 60 EURO (BEISPIEL)



Quelle: DZ BANK AG, Beispiel auf Basis der vorher genannten Ausstattungsdaten

Fazit

Aktienanleihen bestehen aus einem festverzinslichen Bond und einer Option. Je nach Kurs des Basiswerts haben die beiden Bestandteile einen unterschiedlich starken Einfluss auf den Kurs der Aktienanleihe. Ungeachtet der Bondkomponente lässt sich mit Blick auf das Chancen-/Risikoprofil festhalten, dass Aktienanleihen mehr Aktien- als Anleihencharakter haben. Der Kupon kann zu einer positiven Rendite verhelfen, wenn der Markt sich seitwärts bewegt. Somit können insbesondere in stagnierenden Märkten die Aktienanleihen ihre Stärke ausspielen und ein Substitut zu einem konventionellen Aktienengagement darstellen.

Durch die Wahl des Basiswerts und damit einer bestimmten Volatilitätshöhe sowie der Höhe des Basispreises und der Laufzeit kann das Produkt dabei individuell auf die Bedürfnisse des Anlegers ausgewählt werden.

Im Vergleich zu einer konventionellen Anleihe weisen Aktienanleihen ein deutlich höheres Risiko auf, denn die Höhe der Rückzahlung ist nicht nur von der Zahlungsfähigkeit des Emittenten, sondern auch von der Kursentwicklung des zugrundeliegenden Basiswerts abhängig. Daher geht der Anleihekäufer ein unmittelbares Aktienrisiko ein, das bis auf den unabhängig davon ausbezahlten Kupon somit im

„Worst-Case“ ein Totalverlust des eingesetzten Kapitals bedeuten kann.

Dafür erhält der Anleger in der Regel eine deutlich über vergleichbaren Unternehmensanleihen liegende Verzinsung.

ANLAGEALTERNATIVEN IM ÜBERBLICK (AUSWAHL)

	Überdurchschnittlich dividendenstarke Aktien	Aktienanleihen	High-Yield Bonds
Chancen	– hohe Dividendenrendite – volle Partizipation an steigenden Kursen – unbegrenzte Laufzeit	– Kupon höher als bei vergleichbaren Bonds – geringere Aktienabhängigkeit – flexible Ausgestaltung	– hohe Rendite – geringere Abhängigkeit vom Aktienmarkt
Risiken	– höheres Totalverlustrisiko – Volatilitätsrisiko – möglicher Dividendenausfall	– Totalverlustrisiko – Kurs- und Zinsrisiko – Emittenten- und Bonitätsrisiko – begrenzte Laufzeit	– hohes Emittentenrisiko – Zinsrisiko – begrenzte Laufzeit – Totalverlustrisiko

Quelle: DZ BANK AG

Rechtliche Hinweise/ Impressum

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, Vorsitzender
Souâd Benkredda, stv. Vorsitzende
Michael Speth, stv. Vorsitzender
Stefan Beisman
Dr. Christian Brauckmann
Ulrike Brouzi
Dr. Imke Jacob
Johannes Koch

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, 2026
Nachdruck, Vervielfältigung und sonstige Nutzung nur mit vorheriger Genehmigung der DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main



Genossenschaftliche FinanzGruppe
Volksbanken Raiffeisenbanken

Jetzt kostenlos
anmelden!

5



Anlageimpulse, Börsenwissen & Analysen



mit Deutschlands großem Wertpapiere-Newsletter

Jede Woche gibt es die dzbank-wertpapiere-Newsletter für angemeldete Nutzer per E-Mail direkt auf Ihren Bildschirm: das Neueste zum Marktgeschehen an den internationalen Börsenplätzen mit Markt- und DAX-Analysen, einem speziellen Strategieteil und der Knowhow-Rubrik Börsenwissen. Jetzt anmelden: www.dzbank-wertpapiere.de/newsletter_view



DZ BANK

Die Initiativbank

