



Genossenschaftliche FinanzGruppe
Volksbanken Raiffeisenbanken



Bonus-Zertifikate
Mit dem
zusätzlichen Impuls
ins Ziel kommen



DZ BANK

Die Initiativbank

Inhalt

03 Nützliche Links

04 Einleitung

05 Das Bonuszertifikat

05 Funktionsweise

05 Risiken

06 Kennzahlen

08 Konstruktion und Preisbildung der Komponenten

10 Einflussfaktoren auf den Kurs des Bonuszertifikats

12 Einsatzmöglichkeiten und Strategien

13 Varianten

15 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

Grundlagenwissen Börse & Kapitalmarkt

Fit4Trading – Der Podcast

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

YouTube: www.youtube.com/@fit4trading_dzbank



- » Bonuszertifikate zahlen dem Anleger einen im Voraus festgelegten (Bonus-) Betrag, sofern der Preis der Aktie oder der Kurs des Index, auf den sich das Bonuszertifikat bezieht, während der gesamten Laufzeit eine festgelegte Kurschwelle nicht berührt oder durchbricht.
- » Sie eignen sich damit insbesondere für Zeiten seitwärts tendierender, leicht steigender oder leicht fallender Märkte.
- » Sie können für Anleger somit gleich für mehrere Markterwartungen und -situationen in Betracht kommen und eine mögliche Alternative zum Direktinvestment darstellen.
- » Die Ausstattungsmerkmale erlauben es dem Anleger dabei, je nach persönlicher Markterwartung, unterschiedliche Strategien zu verfolgen und das Chance-Risiko-Verhältnis seinen Bedürfnissen anzupassen.
- » Die vorliegende Publikation erläutert kurz und bündig die Konstruktion und Funktionsweise sowie Chancen und Risiken von Bonuszertifikaten und geht dabei auf ihre Einsatzmöglichkeiten und die Einflussfaktoren der Preisbildung ein.

Das Bonuszertifikat

Funktionsweise

Bonuszertifikate beziehen sich stets auf einen zugrundeliegenden **Basiswert**, wie z. B. eine Aktie oder einen (Aktien-) Index. Sie können insbesondere für Anleger in Betracht kommen, die eine Seitwärtsbewegung der Märkte bzw. eine leichte Kurssteigerung oder nur geringen Kursrückgang des zugrundeliegenden Basiswerts erwarten. Bonuszertifikate bieten (je nach Ausgestaltung) eine Partizipation an einer positiven Entwicklung des Basiswerts und ermöglichen zugleich positive Renditen auch bei leichten Kursrückgängen des Basiswerts. Dabei wird dem Anleger zum Ende der Laufzeit ein vorher festgelegter **Bonusbetrag** ausbezahlt, solange der Basiswert während der gesamten Laufzeit eine im Voraus definierte Schwelle, die sogenannte **Barriere**, niemals berührt oder durchbricht. Diese Barriere liegt unterhalb des zum Emissionszeitpunkt ermittelten Kurses des Basiswerts, während der Bonusbetrag entsprechend oberhalb des Basiswertkurses notiert. Der Basiswert kann damit (moderate) Verluste einfahren, ohne dass die Bonuszahlung und damit die Rendite des Zertifikats gefährdet wird. Gleichzeitig partizipiert das Zertifikat (je nach Ausgestaltung) in vollem Umfang an Kurssteigerungen des Basiswerts, die über den Bonusbetrag hinausgehen. Der Anleger verzichtet im Gegenzug zur Teilabsicherung und dem Bonus auf die Vereinnahmung einer evtl. Dividende, da diese zur Finanzierung der Konstruktion verwendet wird.

Der Rückzahlungsbetrag am Ende der Laufzeit ist abhängig vom Börsenschlusskurs des Basiswerts am jeweiligen Bewertungstag. Dem Anleger wird bei intakter Barriere mindestens der Bonusbetrag oder (je nach Ausgestaltung) ein Betrag in Höhe des Schlusskurses des Basiswerts an der maßgeblichen Börse am Bewertungstag ausbezahlt. Wird die

Barriere während der Laufzeit verletzt, indem sie berührt oder durchbrochen wird, verfällt der Anspruch auf den Bonusbetrag. Das Produkt wandelt sich dann in ein Zertifikat mit sowohl positiver wie auch negativer Partizipation an der Kursentwicklung des Basiswerts um. Grundsätzlich berechnen Bonuszertifikate weder zum Bezug einer Dividende noch zum Stimmrecht auf den Basiswert. Hält der Anleger das Bonuszertifikat trotz Barrierebruch in seinem Depot, wird ihm zum Laufzeitende der Schlusskurs des Basiswerts an der maßgeblichen Börse am Bewertungstag (multipliziert mit dem Bezugsverhältnis) ausbezahlt. Nach einer Barriereverletzung können bei weiteren Kursrückgängen des Basiswerts hohe Verluste bis hin zum Totalverlust des Investments eintreten.

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

Der Basiswert bestimmt durch seine Entwicklung und Volatilität (Schwankung) die Kursentwicklung des Bonuszertifikats entscheidend. Bei einer hohen Volatilität des Basiswerts bietet sich die Chance, den Bonusbetrag zu übersteigen. Sie erhöht jedoch in gleichem Maße die Wahrscheinlichkeit einer Berührung oder Verletzung der Barriere und damit auch die des Verlusts der Bonuszahlung. Jedes Bonuszertifikat wird durch ein Bündel von Ausstattungsmerkmalen charakterisiert, durch deren Kombination ein individuelles Chance-Risiko-Profil entsteht.

Die wesentlichen Ausstattungsmerkmale sind der zugrundeliegende Basiswert, das Bezugsverhältnis, die Laufzeit, der Bonusbetrag sowie die Barriere. Darüber hinaus werden die Kennzahlen Bonusrendite und der Abstand zur Barriere betrachtet. Die genannten Merkmale können entweder direkt aus den Produktinformationen entnommen oder unter Berücksichtigung der Kurse von Basiswert und Zertifikat errechnet werden.

Zur Erklärung der einzelnen Kennzahlen soll das Beispiel eines Bonuszertifikats der DZ BANK auf das Unternehmen „Muster AG“ herangezogen werden:

AUSSTATTUNGSMERKMALE DES BONUSZERTIFIKATS AUF DIE MUSTER AG (BEISPIEL)

Basiswert	Muster AG-Aktie
Kurs des Basiswertes	50 Euro
Kurs des Zertifikats	52 Euro
Bezugsverhältnis	1:1
Barriere	34 Euro
Abstand zur Barriere in %	32 %
Bonusbetrag	57 Euro
Bonusrendite	10 %
Bewertungstag/ Rückzahlungstermin	28.12. / 31.12.
Laufzeit	1 Jahr

Quelle: DZ BANK AG

Basiswert

Der Basiswert ist in diesem Fall die Aktie der Muster AG. Neben Aktien, die am häufigsten den Basiswert bilden, können auch Aktienindizes, Rohstoffe, Zinsen oder andere handelbare Werte den Basiswert darstellen. Die Kursentwicklung des dem Bonuszertifikat zugrundeliegenden Basiswerts ist der ausschlaggebende Einflussfaktor auf die Wertentwicklung des Zertifikats. Da die Kurse des Basiswerts und des Zertifikats aufgrund der Konstruktion des Bonuszertifikats nicht zwangsläufig linear zueinander verlaufen, kann es dabei zu einer abweichenden Kursentwicklung kommen. In der Regel bildet das Bonuszertifikat 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 genannten Beispiel. Das bedeutet, dass der Anleger mit einem Bonuszertifikat an der Wertentwicklung genau einer Aktie partizipiert. Bonuszertifikate auf einen Index 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 Index beziehen.

Barriere

Die Barriere liegt bei Auflegung des Produktes stets unterhalb des Basiswertkurses. Sie ist ausschlaggebend für das Risikomaß eines Bonuszertifikats, da durch sie der Puffer bestimmt wird, um den sich der Basiswert maximal negativ verändern darf, ohne dass die Bonuszahlung in Gefahr gerät. Erst wenn der Sicherheitspuffer durch fallende Kurse des Basiswerts aufgebraucht und die Barriere berührt oder unterschritten ist, kann dem Anleger ein Verlust entstehen. Dann verfällt die Bonuszahlung und das Zertifikat orientiert sich an der Kursentwicklung des Basiswerts.

Abstand zur Barriere (Risikopuffer)

Die Höhe des Risikopuffers in Prozent und damit der relative Abstand des Basiswerts zur Barriere kann berechnet werden durch die Formel:

$$\text{Risikopuffer} = 1 - \left(\frac{\text{Barriere}}{\text{Kurs des Basiswerts}} \right) = 1 - \left(\frac{34}{50} \right) = 32 \%$$

In unserem Beispiel beträgt der Abstand zur Barriere (=Puffer) 32 %. Wenn der Aktienkurs der Muster AG während der Laufzeit um diesen Betrag oder mehr fällt, käme es zu einer Verletzung der Barriere und einem Verlust der Bonuszahlung. Hohe Bonusrenditen gehen in der Regel mit Barrieren recht nah am aktuellen Basiswertkurs und damit niedrigen Puffern einher, wodurch das Risiko des Anlegers steigt, seinen Anspruch auf den Bonusbetrag zu verlieren. Niedrige Bonusrenditen gehen dahingegen meist mit Barrieren weit unter dem aktuellen Basiswertkurs und damit einem hohen Puffer einher, wodurch das Risiko für den Anleger seinen Anspruch auf den Bonusbetrag zu verlieren sinkt.

Bonusbetrag

Der Bonusbetrag ist das kennzeichnende Ausstattungsmerkmal der gleichnamigen Zertifikate. Der Begriff verkörpert den Betrag, den der Anleger zum Laufzeitende erhält, wenn der Basiswert während der Laufzeit die Barriere nicht verletzt. Die Bonuszahlung ermöglicht auch im Falle eines stagnierenden oder leicht sinkenden Basiswerts positive Renditen.

Bewertungstag/Rückzahlungstermin

Der 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. Wurde die Barriere während der Laufzeit zu keinem Zeitpunkt verletzt, erfolgt die Rückzahlung mindestens in Höhe des Bonusbetrags. Überschreitet der Basiswertkurs am Bewertungstag

sogar den Bonusbetrag, erhält der Anleger dann diesen höheren Betrag (multipliziert mit dem Bezugsverhältnis) ausbezahlt. Bei einem Bonuszertifikat mit einem sogenannten Cap (siehe Kapitel "Varianten") ist der Rückzahlungsbetrag jedoch auf einen Höchstbetrag begrenzt.

Bonusrendite (Seitwärtsrendite)

Die beim Kauf des Bonuszertifikats bestehende prozentuale Differenz zwischen dem Kurs des Zertifikats und dem Bonusbetrag ist die Bonusrendite, die im Fall einer Seitwärtsbewegung des Basiswerts bis zum Laufzeitende das Ertragspotenzial des Produkts angibt. Sie entspricht damit auch zugleich dem Wert, um den der Basiswert im Falle einer intakten Barriere zum Laufzeitende steigen müsste, um die gleiche Rendite wie das Zertifikat zu erreichen. Sie errechnet sich dabei wie folgt:

$$\text{Bonusrendite} = \left(\frac{\text{Bonusbetrag}}{\text{Kaufkurs Zertifikat}} \right) - 1 = \left(\frac{57}{52} \right) - 1 = 10 \%$$

Im vorliegenden Beispiel würde das Papier eine Gesamtrendite von 10 % erzielen, wenn keine Verletzung der Barriere eintritt und der Anleger das Zertifikat bis zum Laufzeitende hält. Diese Rendite kann zwecks einer besseren Vergleichbarkeit von Produkten mit unterschiedlicher Laufzeit auch als Rendite pro Jahr (p.a.) ausgedrückt werden:

$$\text{Bonusrendite p.a.} = \left(1 + \text{Bonusrendite} \right)^{\left(\frac{1}{\text{Restlaufzeit in Jahren}} \right)} - 1 = 10 \% \text{ p.a.}$$

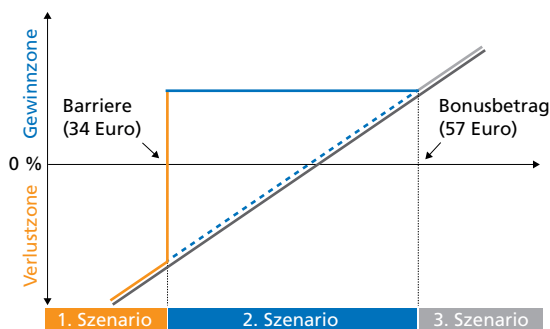
Das Bonuszertifikat auf die Aktie der Muster AG bietet unter der Annahme einer 1-jährigen Laufzeit eine Bonusrendite von 10 % per annum. Bei einer Laufzeit von über einem Jahr verringert sich die Bonusrendite p.a., während sie sich bei einer Laufzeit von weniger als einem Jahr entsprechend erhöht.

All diese Kennzahlen basieren auf den sich kontinuierlich ändernden Kursen der Basiswerte sowie den jeweiligen Preisen der Zertifikate. Dadurch können Bonuszertifikate während ihrer Laufzeit immer wieder ein neues Rendite-Risiko-Profil aufweisen. Der Investor steht somit bei der Auswahl eines für ihn passenden Bonuszertifikats, welches bereits am Markt notiert ist,

vor der Herausforderung, alle genannten Ausstattungsmerkmale unter dem Gesichtspunkt eines für ihn optimalen Chance-Risiko-Profiles gegeneinander abzuwägen.

Mit Blick auf die für das Bonuszertifikat auf die Muster AG ermittelten Werte wird deutlich, dass der Anleger mit dem Bonuszertifikat so lange eine bessere Rendite im Vergleich zur Direktanlage erwirtschaftet, bis der Kurs des Basiswerts einen Kursanstieg in Höhe der Bonusrendite erzielt hat. Die Aktie der Muster AG müsste folglich bis zum Fälligkeitstag am 31.12. um 10 % auf einen Kurs von mindestens 55 Euro steigen, damit das Direktinvestment (ohne Berücksichtigung von Dividenden) eine höhere oder gleich hohe Rendite liefert wie das Bonuszertifikat. Erwartet der Anleger stark fallende oder steigende Kurse des Basiswerts über die Grenzwerte von 34 Euro beziehungsweise 55 Euro hinaus, wäre das hier ausgewählte Bonuszertifikat hingegen nicht das passende Produkt und es würde sich für ihn eine Investition in ein Bonuszertifikat mit anderen Konditionen anbieten.

GEWINN- UND VERLUSTGRENZEN BEI EINEM BONUSZERTIFIKAT (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 Bonuszertifikats (beispielhaft) die folgenden drei möglichen Szenarien zum Laufzeitende:

1. Szenario:

Die Aktie der Muster AG liegt während der Laufzeit des Zertifikats mindestens einmal auf oder unterhalb der Barriere des Zertifikats (34 Euro): Der Bonusanspruch geht verloren. Der Anleger erleidet einen Verlust, dessen Höhe abhängig vom Kurs des Basiswerts am Bewertungstag ist. Ein Totalverlust ist möglich.

2. Szenario:

Die Aktie der Muster AG notierte während der Laufzeit des Zertifikats stets oberhalb der Barriere und liegt am Bewertungstag unterhalb des Bonusbetrags von 57 Euro. Der Anleger erzielt eine positive Rendite, deren Höhe abhängig vom Kaufpreis ist, den er für das Bonuszertifikat entrichtet hat. Die Rendite ist in diesem Fall höher als die eines Direktinvestments, welches hier schlechter abgeschnitten hätte (ohne Berücksichtigung von Dividenden).

3. Szenario:

Notiert die Aktie der Muster AG am Bewertungstag auf oder oberhalb des Bonusbetrags, so erfolgt (Bonus-Variante ohne Cap) eine Partizipation von nahezu 1:1 an den Kursgewinnen des Basiswerts (ohne Berücksichtigung von Dividenden).

Konstruktion und Preisbildung der Komponenten

Wie alle strukturierten Finanzprodukte bestehen auch Bonuszertifikate aus verschiedenen Einzelkomponenten, die in ihrer Summe das eigentliche Produkt bilden. Da der Kurs eines Bonuszertifikats im Gegensatz zu dem des Basiswerts aber nicht von Angebot und Nachfrage am Markt, sondern durch rechnerische Wertbestimmung der enthaltenen Optionen vom Emittenten bestimmt wird, fällt es Anlegern oftmals schwer, diese Entwicklung nachzuvollziehen. Um die Kursentwicklung und das Auszahlungsprofil eines Bonuszertifikats darzustellen, werden die Komponenten im Folgenden näher erläutert.

1) Zero-Strike-Call

Ein Zero-Strike-Call ist eine Kaufoption auf einen Basiswert mit einem Basispreis von Null. Sie erlaubt ihrem Inhaber den zugrundeliegenden Basiswert jederzeit zum aktuellen Marktpreis abzüglich jedoch der erwarteten Dividende zu erwerben. Der Zero-Strike-Call repliziert damit künstlich eine Aktie ohne Dividendenanspruch. Aufgrund dieses fehlenden Anspruchs auf Dividendenzahlungen ist die Kaufoption günstiger als der Marktkurs des Basiswerts selbst. Der Differenzbetrag entspricht der Summe der abgezinsten Dividen-

denzahlungen, die während der Laufzeit beim Basiswert erwartet werden. Der Differenzbetrag gegenüber dem Basiswertkurs ist umso größer, je höher die erwartete Dividende ausfällt. Demzufolge wird der Wert des Zero-Strike-Calls bei Bonuszertifikaten auf Aktien und Aktienindizes hauptsächlich durch Änderungen der Dividendenerwartungen und durch Kursänderungen des Basiswerts bestimmt. Eine Erhöhung der Dividendenerwartung führt zu einer Reduzierung des Optionspreises, da nun ein höherer Zahlungsstrom vom Preis des Basiswerts abgezogen wird. Umgekehrt steigt der Wert der Option an, wenn die Dividendenerwartung sinkt. Das Auszahlungsprofil eines Zero-Strike-Calls gleicht dem Auszahlungsprofil der Aktie und nähert sich diesem zum Laufzeitende unmittelbar an.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass der Preis eines Zero-Strike-Calls umso geringer ist, je niedriger der Preis des Basiswerts und je höher die erwarteten Dividendenzahlungen ausfallen.

2) Down-and-out-Put

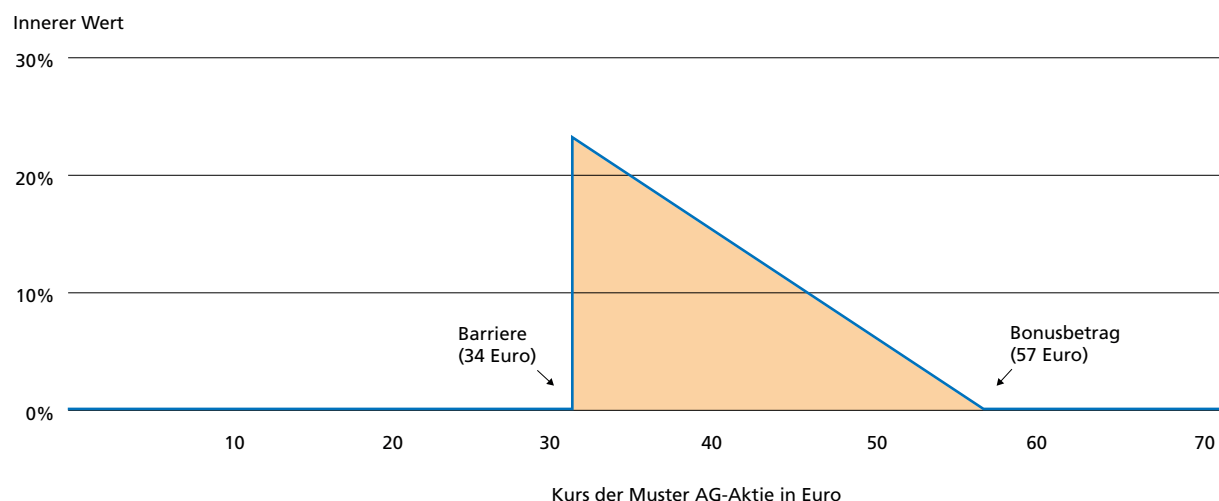
Die zweite Komponente, aus der ein Bonuszertifikat konstruiert wird, ist der Down-and-out-Put. Dieser ist verantwortlich für die Bonuszahlung, denn er zahlt bei intakter Barriere zum Laufzeitende die Differenz zwischen dem Basispreis der Option (Bonusbetrag) und dem Kurs des Basiswerts aus. Für jeden Euro, den der Basiswert am Laufzeitende unterhalb des Bonus-

betrags liegt, „erstattet“ der Down-and-out-Put diese Differenz, sodass die Summe aus Zero-Strike-Call und Down-and-out-Put stets den Bonusbetrag ergeben. Im Unterschied zu einer gewöhnlichen Verkaufsoption (Put) besitzt ein Down-and-out-Put eine Barriere (Down-and-out), die sich unterhalb seines Basispreises befindet. Wird während der Laufzeit diese Barriere berührt, verfällt der Down-and-out-Put wertlos. Dieses sogenannte Knock-out-Risiko macht den Put risikoreicher, aber im Gegenzug auch preisgünstiger als die klassische Variante, weshalb beim Bonuszertifikat ein Emissionspreis nur gering oberhalb des Kurses des Basiswerts möglich ist.

Der Basispreis des Down-and-out-Put bestimmt damit die Höhe des Bonusbetrags, während die Knock-out-Schwelle die Höhe der Barriere festlegt. Wenn sie verletzt wird, verfällt die komplette Option wertlos, sodass das Bonuszertifikat dann nur noch aus dem Zero-Strike-Call besteht. Daraus erschließt sich, warum Bonuszertifikate mit Barrierebruch unterhalb des dann aktuellen Aktienkurses notieren, weil vom Kurswert immer die erwartete Dividende abgezogen wird.

Während das Preisverhalten des Zero-Strike-Calls noch relativ leicht nachzuvollziehen ist, stellt sich dies beim Down-and-out-Put aufgrund der höheren Komplexität anders dar. Dies liegt in erster Linie an der Barriere, die diese Option von einem gewöhnlichen Put unterscheidet und somit auch das Preisverhalten maßgeblich beeinflusst.

AUSZAHLUNGSPROFIL EINES DOWN-AND-OUT-PUT AM LAUFZEITENDE (BEISPIELHAFTE DARSTELLUNG)



Einflussfaktoren auf den Kurs des Bonuszertifikats

Wie dargestellt, besteht ein Bonuszertifikat aus zwei Optionen, deren Preise von verschiedenen Faktoren (Kurs des Basiswerts, Dividendenerwartungen etc.) abhängen. Alle folgenden Erklärungen verstehen sich unter der „ceteris paribus“-Annahme, d.h. es wird jeweils nur eine Einflussgröße verändert unter Konstanz aller übrigen Faktoren.

Kursschwankungen des Basiswerts wirken sich sowohl über den Zero-Strike-Call als auch über den Down-and-out-Put auf den Preis des Zertifikats aus. Grundsätzlich führt dabei ein Ansteigen des Basiswertkurses auch zu einem Preisanstieg des Bonuszertifikats. Je nachdem, ob und wie weit der Basiswertkurs unterhalb oder oberhalb des Bonusbetrags notiert, haben Kursschwankungen des Basiswerts aber einen unterschiedlich starken Einfluss auf den Preis des Bonuszertifikats. Im „mittleren“ Bereich zwischen Bonusbetrag und Barriere (vgl. Grafik „2. Szenario“, Seite 8) arbeiten Kursgewinne und -verluste von Zero-Strike-Call und Down-and-out-Put bei Bewegungen des Basiswerts gegeneinander, weshalb sich Kursveränderungen des Basiswerts hier nur unterproportional bemerkbar machen. In der Regel überwiegt der Einfluss des Zero-Strike-Calls aber leicht. Bei Annäherung an den Bonusbetrag verliert der Down-and-out-Put an Wert und somit auch an Einfluss. Der Preis des Bonuszertifikats wird dann zunehmend durch den Zero-Strike-Call bestimmt. Dieser hat aber gegenüber der Aktie den Dividendennachteil, weshalb die Performance des Zertifikats in diesem Bereich um die Dividende bereinigt schlechter ausfällt als beim Basiswert selbst. Oberhalb des Bonusbetrags ist dann nur noch der Zero-Strike-Call bestimmend.

Über die Optionskomponente wird der Kurs des Bonuszertifikats auch von dessen verbleibender Laufzeit beeinflusst. Der Optionswert des Down-and-out-Puts entspricht der Summe aus dem inneren Wert (Differenz zwischen dem Bonusbetrag und dem Kurs des Basiswerts) und dem Zeitwert (Prämie, welche für die mögliche Werthaltigkeit der Option zu zahlen ist). Letztgenannter ist umso größer, je weiter der Rückzahlungstermin in der Zukunft liegt. Mit Ablauf der Zeit nähert sich der Zeitwert zunehmend dem Wert Null

an, bis der Gesamtwert der Option nur noch dem inneren Wert entspricht. Folglich nähert sich der Kurs eines Bonuszertifikats mit intakter Barriere bei abnehmender Restlaufzeit immer mehr dem erwarteten Rückzahlungsbetrag an, bis er diesem am Bewertungstag weitgehend gleich ist.

In der Nähe der Barriere ist das Risiko eines Knock-outs des Down-and-out-Puts sehr hoch, weshalb er hier sogar einen negativen Zeitwert aufweist. Dieser verringert sich mit abnehmender Restlaufzeit jedoch, wodurch der Wert der Option und damit der des Zertifikats wieder zunehmen.

Bei Zertifikaten, die eine eher kurze Restlaufzeit aufweisen, der Bonusbetrag noch nicht überschritten haben und oberhalb der Barriere notieren, können Bewegungen, insbesondere Verluste, daher sogar deutlich geringer ausfallen als beim Basiswert selbst. Dies ist der hohen Wahrscheinlichkeit der Realisierung des Bonusbetrags geschuldet.

Ein weiterer, den Kurs des Bonuszertifikats beeinflussender Faktor ist die „implizite Volatilität“. Dabei handelt es sich um die vom Markt erwartete Schwankungsbreite des Basiswerts bis zum Laufzeitende des Zertifikats und wird gemeinhin als Risikoindikator verstanden. Je größer die erwartete Volatilität ist, desto größer gestaltet sich das Risiko für einen Knock-out des Down-and-out-Puts. Dieser weist dann einen niedrigen Wert auf, was sich wiederum positiv bei der Strukturierung des Bonuszertifikats auswirkt, weil dann eine der benötigten Komponenten günstig zu erwerben ist. Ein Basiswert mit hoher impliziter Volatilität ermöglicht daher die Strukturierung von Bonuszertifikaten mit hohen Risikopuffern oder hohen Renditechancen. Die Kurse von bereits emittierten Produkten sinken hingegen bei steigender Volatilität, da dann der Kurs des Down-and-out-Put als eine der Komponenten sinkt.

Eine zunehmende implizite Volatilität führt bei Bonuszertifikaten, die nahe an der Barriere notieren, zu überproportionalen Kursverlusten, weil die Chance für einen Verlust des Bonus erhöht ist.

Wurde die Barriere allerdings schon berührt, partizipiert der Anleger weitgehend nur noch an den Kursbewegungen der Aktie, da die Put-Option wertlos verfallen ist und damit die implizite Volatilität keinen weiteren Einfluss mehr hat.

Zertifikatekäufer haben keinen Anspruch auf Dividendenzahlungen des Basiswerts. Dennoch nimmt zumindest die erwartete Dividendenentwicklung bei der Optionsbewertung eine nennenswerte Rolle ein. Der Aktienkurs eines Unternehmens fällt in der Regel am Tag der Dividendenzahlung (sogenannter Ex-Tag) um den Betrag der gezahlten Dividende. In Erwartung einer Dividendenanhebung wird also eine über die ursprüngliche Höhe hinausgehende Korrektur des Basiswertkurses antizipiert. Eine erwartete Dividenden-

anhebung birgt daher ein höheres Risiko für den Zertifikatekäufer, dass die Barriere des Bonuszertifikats aufgrund einer negativen Veränderung des Basiswertkurses am Ex-Tag verletzt wird und die Teilabsicherung somit verfällt. Das drückt sich dann wiederum in einem Preistrückgang des Zertifikats aus.

Wie sich hieraus zeigt, ist ein günstiger Zeitpunkt für den Kauf eines Bonuszertifikats eine Phase stark volatiler Märkte bzw. der Zeitpunkt nach einem deutlichen Kursrückgang eines Basiswerts mit noch hohen erwarteten Dividendenausschüttungen.

EINFLUSSFAKTOREN AUF DEN PREIS EINES BONUSZERTIFIKATS

SEKUNDÄRMARKTVERHALTEN				
Parameter		Zero-Strike-Call	Down-and-out-Put ¹	Bonuszertifikat
Kurs des Basiswerts	↑	↑	↓	↗
Implizite Volatilität	↑	→	↓	↓
Dividendenerwartung	↑	↓	↑	↓

Quelle: DZ BANK AG

1) in der Nähe der Barriere können sich u.U. andere Verhaltensweisen einstellen

Einsatzmöglichkeiten und Strategien

Ein Substitut für Aktien?

Bonuszertifikate können also durch die Wahl des zugrundeliegenden Basiswerts (mit entsprechender impliziter Volatilität) und der Höhe des Sicherheitspuffers sowie der Bonusrendite individuell an die Wünsche eines Investors hinsichtlich der Ertragschancen und der Risikoneigung angepasst werden. Doch sind sie ein geeignetes Substitut für die direkte Aktienanlage? Gegenüber einer Direktanlage schneidet das Bonuszertifikat in der Regel bei leicht 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 die Bonusrendite überschreitet. Gleichfalls wird das Risiko von Kursverlusten des Basiswerts durch den gewährten Sicherheitspuffer gemindert. Folgende Tabelle zeigt den Vergleich der Performance der Muster AG-Aktie und unseres Bonuszertifikats auf.

PERFORMANCE-VERGLEICH FÜR DAS BONUS-ZERTIFIKAT AUF DIE AKTIE DER MUSTER AG ZUM LAUFZEITENDE (BEISPIELHAFTE DARSTELLUNG)

Kurs der Muster AG-Aktie	Performance der Aktie	Performance des Bonuszertifikats ¹
65,00 Euro	30,0%	25,0%
60,00 Euro	20,0%	15,0%
55,00 Euro	10,0%	10,0%
50,00 Euro (Kaufkurs)	0,0%	10,0%
45,00 Euro	-10,0%	10,0%
40,00 Euro	-20,0%	10,0%
35,00 Euro	-30,0%	10,0%
30,00 Euro	-40,0%	-42,0%

Quelle: DZ BANK AG

¹Kurswertbetrachtung, Ergebnisse gerundet, Kaufkurs Zertifikat 52 Euro, Barriere 34 Euro, Bonusbetrag 57 Euro

Für ein relativ breites Kursband von ca. 35 bis 55 Euro zeigt sich das Bonuszertifikat gegenüber einem Direktinvestment im Vorteil. Im direkten Vergleich kann es daher in zahlreichen Situationen sinnvoll sein, ein Aktienengagement durch ein Bonuszertifikat zu substituieren. Bei Erwartung stark fallender oder stark steigender Aktienkursnotierungen ist ein Bonuszertifikat hingegen kein geeignetes Anlageprodukt, da es entweder zu hohen Verlusten oder zu einer unterdurchschnittlichen Kursentwicklung gegenüber einer Direktanlage kommen kann. In solchen Fällen eignet sich entweder das Direktinvestment, entsprechende Call-Strukturen (stark steigende Kurse) oder gegebenenfalls ein Reverse Bonuszertifikat (siehe Kapitel „Varianten“) bei stark fallenden Kursen.

Antizyklische Strategien

Die bereits erläuterte Kennzahl der impliziten Volatilität liefert in der Hinsicht wertvolle Dienste, wann sich günstige Ein- bzw. Ausstiegszeitpunkte für den Investor ergeben. In der Regel gehen sinkende Kurse des Basiswerts mit hohen Volatilitäten einher. Kurse neigen dazu, stärkere Ausschläge generell in den turbulenten Schwächephasen durchzuführen. Steigende Kurse verlaufen dagegen gleichmäßiger und über längere Perioden, was somit tendenziell rückläufige Volatilitäten zur Folge hat.

Eine Aktie, die gefallen ist und eine entsprechend hohe Volatilität aufweist, bietet sich demnach eher als Basiswert für ein Bonuszertifikat an, als ein Titel, der sich bereits längere Zeit im Aufwärtstrend befindet. Ein Investor kann dann indirekt in den Titel einsteigen, auch wenn der Tiefpunkt der Kursentwicklung ggf. noch nicht erreicht ist, da ein dann großzügiger Risikopuffer weitere Kursrückgänge abfedern kann. Steigt die Aktie hingegen von diesem Niveau an, ergibt sich die Chance auf eine Bonuszahlung bzw. Partizipation an weiteren Kurssteigerungen. Solch eine antizyklische Vorgehensweise kann in Verbindung mit einer fundamental positiven Einschätzung eine langfristig vielversprechende Strategie sein.

Varianten

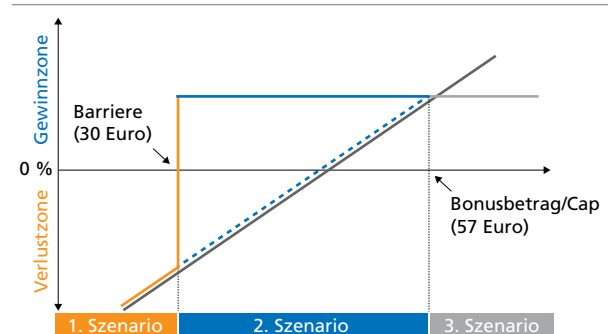
Neben den herkömmlichen Bonuszertifikaten, die häufig auch als klassische Bonuszertifikate bezeichnet werden, gibt es mittlerweile weitere Varianten und Ableger des Ursprungstyps am Markt. Diese zeichnen sich dadurch aus, dass sie dem Zertifikatekäufer eine Anlagemöglichkeit für eine Vielzahl von unterschiedlichen Markterwartungen bieten.

Bonuszertifikate mit Cap

Sie ermöglichen entweder höhere Bonusrenditen oder eine größere Teilabsicherung durch eine niedriger gelegene Barriere als klassische Bonuszertifikate. Im Gegenzug muss der Anleger dabei auf die theoretisch möglichen unbegrenzten Gewinnchancen verzichten, da eine obere Begrenzung, der sogenannte Cap, eingezeichnet wird. Der Cap, der in der Regel dem Bonusbetrag oder einem darüber liegenden Wert entspricht, begrenzt den maximal erreichbaren Wert des Zertifikats. Die Rendite des Bonuszertifikats wird wie auch bei den folgenden Produktvarianten am Laufzeitende realisiert, wenn der Basiswert während der Laufzeit nie die Barriere verletzt. Bonuszertifikate mit Cap eignen sich darüber hinaus auch in ruhigen Marktphasen oder bei Basiswerten mit einer nur geringen impliziten Volatilität, da gegenüber den klassischen Varianten auch in diesen Fällen noch eine ansprechende Bonusrendite erzielt werden kann.

Konstruiert wird diese Variante durch eine zusätzliche Optionskomponente, den sogenannten „Short Call“. Dieser begrenzt zwar oberhalb des Caps die Partizipation an Kurssteigerungen des Basiswerts, die erzielte Optionsprämie kann aber im Gegenzug genutzt werden, um die Bonusrendite zu erhöhen oder eine tiefere Barriere zu erzielen. Folgende Grafik verdeutlicht das Auszahlungsprofil zum Laufzeitende.

AUSZAHLUNGSPROFIL EINES BONUSZERTIFIKATS MIT CAP AM LAUFZEITENDE (BEISPIELHAFTE DARSTELLUNG)



Quelle: DZ BANK AG

Verglichen mit klassischen Bonuszertifikaten ist das Gewinnpotenzial bei der Variante mit Cap beschränkt. Im angeführten Beispiel liegt dieses auf gleicher Höhe wie der Bonusbetrag bei 57 Euro. Dafür wurde aber die Barriere gegenüber dem klassischen Bonuszertifikat von 34 Euro auf 30 Euro gesenkt, und somit der Sicherheitspuffer von 32% auf 40% erhöht.

Reverse Bonuszertifikate mit Cap

Diese Variante bietet im Gegensatz zu klassischen Bonuszertifikaten mit Cap eine Bonusrendite bei fallenden Basiswertkursen. Auch hier gibt es eine Begrenzung an der Partizipation durch einen Cap. Die Barriere liegt in diesem Fall oberhalb des Kurses des Basiswerts und der Bonusbetrag liegt unterhalb. Zusätzlich existiert noch ein sogenanntes „Reverse“-Level, welches dem Doppelten des Basiswertkurses zur Emission des Produktes (sogenannter „Startpreis“) entspricht. In unserem Beispiel also $50 \text{ Euro} \times 2 = 100 \text{ Euro}$. Steigt der Basiswert während der Laufzeit nie über die Barriere, so erhält der Käufer am Fälligkeitstag den Bonusbetrag ausbezahlt.

Wird die Barriere hingegen verletzt, wandelt sich das Zertifikat in eine Anlage, welche die Entwicklung des Basiswerts spiegelbildlich abbildet. Der Anleger hat dann keinen Anspruch mehr auf Zahlung des Bonusbetrags.

Bei Fälligkeit erhält der Zertifikatekäufer die positive Differenz zwischen dem Reverse-Level und dem Kurs des Basiswerts multipliziert mit dem Bezugsverhältnis. Maximal jedoch bis zum Cap. Je nach Schlusskurs des Basiswerts am Bewertungstag, können dann in diesem Fall dem Anleger Verluste entstehen. Erreicht der Kurs des Basiswerts das Reverse-Level, dann tritt sogar ein Totalverlust ein.

Die nachfolgende Grafik zeigt am Beispiel eines Bonus Reverse Cap Zertifikats mit Cap 40 Euro und Barriere 70 Euro auf die Muster AG das Gewinnpotenzial bzw. Verlustrisiko für den Anleger am Laufzeitende. Auch hier gibt es wieder drei mögliche Szenarien:

1. Szenario:

Die Aktie der Muster AG liegt am Bewertungstag auf oder unterhalb des Bonusbetrags von 40 Euro. Der Anleger erhält den Bonusbetrag und erzielt eine positive Rendite deren Höhe abhängig vom Kaufpreis des Zertifikats ist. Eine über den Cap hinausgehende Partizipation erfolgt nicht.

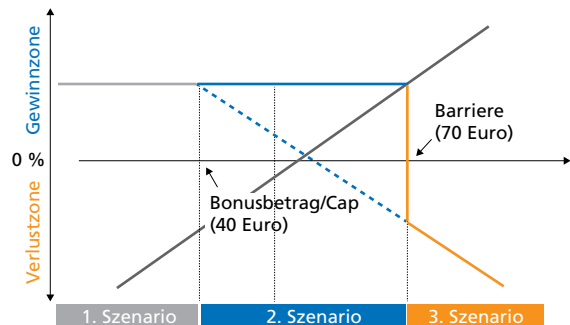
2. Szenario:

Die Aktie der Muster AG liegt am Bewertungstag zwischen Barriere und Bonusbetrag. Auch hier wird der Bonusbetrag ausbezahlt. Der Anleger erzielt eine positive Rendite, unabhängig davon, ob die Muster AG während der Laufzeit gefallen oder leicht gestiegen ist. Hier zeigt sich die Vorteilhaftigkeit des Zertifikats gegenüber einem Direktinvestment.

3. Szenario:

Notiert die Aktie der Muster AG am Bewertungstag oberhalb der Barriere, erlischt der Anspruch auf die Bonuszahlung. Die Rückzahlung errechnet sich dann aus der positiven Differenz zwischen dem Reverse-Level und dem Kurs der Muster AG am Bewertungstag. Bei z. B. 80 Euro würde der Anleger dann 20 Euro ($100 - 80$) zurückerhalten. Steigt die Muster AG sogar auf 100 Euro, kommt es zum Totalverlust des Investments.

AUSZAHLUNGSPROFIL REVERSE BONUSZERTIFIKAT MIT CAP (AM LAUFZEITENDE) (BEISPIELHAFT DARSTELLUNG)



Quelle: DZ BANK AG

Diese Produktstruktur eignet sich tendenziell für Phasen eines sehr „reifen“ Marktes, wenn nur noch wenig Aufwärtspotenzial in den Kursen vorhanden ist, aber hohe Risiken für Kurskorrekturen bestehen.

Fazit

Bonuszertifikate ermöglichen es dem Anleger positive Renditen sowohl in leicht fallenden, seitwärts tendierenden oder leicht steigenden Märkten zu erzielen. Gegenüber einem Direktinvestment bietet sich damit ein wesentlich breiteres Marktumfeld zum Investieren an. Die klassische Variante ermöglicht dem Anleger zudem eine unbegrenzte Partizipation an stark steigenden Märkten, während die abgewandelten Varianten im Gegenzug zu einer begrenzten Rendite ein höheres Absicherungs-niveau oder Bonusbetrag bieten. Das Bonuszertifikat liefert dem Investor am Laufzeitende eine Rückzahlung in Höhe des Bonusbetrags. Das gilt allerdings nur unter der Bedingung, dass der zugrundeliegende Basiswert während der Laufzeit eine bestimmte Barriere nie berührt oder verletzt. Geschieht dies, wandelt sich das Zertifikat in einen Partizipationsschein an den Basiswert um und bildet dessen Entwicklung nach. Am Laufzeitende erhält der Anleger eine Zahlung in Höhe des Cap (bei Bonuszertifikaten mit Cap) bzw. des dann gültigen Kurses des Basiswerts. Im Falle stark zurückgehender Kurse können dann dem Anleger Verluste bis hin zum Totalverlust entstehen. Akzeptieren müssen Anleger bei dieser Zertifikatsform zudem, dass der Emittent eventuell zu vereinnahmende Dividenden einbehält, um die Konstruktion des Zertifikats finanzieren zu können.

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 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 Bonuszertifikate als ein attraktives und vielseitig einsetzbares Anlageinstrument für Investoren betrachtet werden, die bereit sind, ein Kursänderungsrisiko des Basiswerts zu tragen. Diese Zertifikatsform bietet dem Anleger eine Teilabsicherung gegen Kursverluste des Basiswerts in begrenzter Höhe sowie eine Outperformance gegenüber einem Direktinvestment in Seitwärtsmärkten. Durch diverse Abwandlungen und Ausgestaltungen kann das Produkt dem individuellen Chance-Risiko-Profil des Anlegers angepasst werden.

ANLAGEALTERNATIVEN IM ÜBERBLICK (AUSWAHL)

	Bonuszertifikate	Direktinvestment in Aktien
Chancen	– Chance auf Bonus – Risikopuffer gegen leichte Kursverluste – positive Renditen auch bei Seitwärtsmärkten	– Anspruch auf Dividenden – Stimmrecht – volle Partizipation an steigenden Kursen – unbegrenzte Laufzeit
Risiken	– Totalverlustrisiko (keine Kapitalgarantie) – Emittentenrisiko – Volatilitätsrisiko – kein Anspruch auf Dividenden – kein Stimmrecht – begrenzte Laufzeit	– Volles Kursrisiko – 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, 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