



Foto: istockphoto | themacx

Welches Zertifikat passt zu welchem Anlegertyp?

In einer neuen Serie sollen typische Verhaltensmuster von Anlegern aufgezeigt werden, um zu prüfen, welcher Produkttyp geeignet ist, eine für den entsprechenden Kunden sinnvolle Lösung zu liefern. Teil 1: Der Zauderer

Von Torsten Vetter, NFS Netfonds

Jeder Finanzanlageberater lernt gleich zu Beginn seiner Ausbildung: Vor der Abgabe einer Anlageempfehlung ist die finanzielle Situation des Kunden sehr gründlich zu durchleuchten, damit die ausgesprochenen Empfehlungen auch wirklich hierzu passen. Dabei sind Zweifel erlaubt, ob die überbordenden Fragenkataloge, die im Zusammenhang mit Mifid 2 entwickelt wurden, hierfür in der Praxis wirklich eine große Hilfestellung bieten. Klar ist aber auch: Für eine qualitativ hochwertige Empfehlung benötigt der Anlageberater von seinem Kunden umfangreiche Informationen. Doch welche Arten von Informationen gibt es und wie lassen sie sich unterteilen?

Objektives und subjektives Risiko

Generell kann zwischen zwei Ausprägungen unterschieden werden: Mit der objektiven Risikotragfähigkeit wird beurteilt, welche Risiken sich der Kunde leisten kann. So ist beispielsweise klar, dass ein älterer Anleger, der einen Umzug in ein betreutes Wohnheim plant und hierfür eine Aufstockung seiner Rente benötigt, eine konservative Anlagepolitik wählen sollte. Nur so können für ihn die erforderlichen Zahlungsströme gewährleistet werden. Zudem ist es für ihn ratsam, keine illiquiden Anlagen zu wählen, damit er für den Fall einer gesundheitlichen Verschlechterung mit entsprechend höheren Pflegekosten gewappnet ist.

Neben solchen objektiven Aspekten sind aber auch andere Kriterien zu beachten, die unter der Bezeichnung subjektive Risikotragfähigkeit zusammengefasst werden können. Hier gilt es die Frage zu beantworten, welche Risiken der Investor eingehen



Torsten Vetter, NFS Netfonds

will. Denn der Anleger muss sich mit seiner Anlage wohlfühlen. Bereiten ihm rote Zahlen beim Blick auf den Depotauszug schlaflose Nächte, sind hochvolatile Anlageformen sicher nicht die richtige Empfehlung.

Bei der Festlegung dieser subjektiven Risikotragfähigkeit lässt sich schnell erkennen, dass das Ideal des Homo oeconomicus, der alles weiß und stets effizient und rational handelt, in der Realität nicht zutrifft. Stattdessen handeln Anleger häufig ir-

rational und „aus dem Bauch heraus“. Dass sich die Auseinandersetzung mit dieser Thematik lohnt, ist schon dadurch ersichtlich, dass es mittlerweile eine eigenständige Forschung hierzu gibt. Die „Behavioral Finance“ beschäftigt sich mit der Psychologie des Anlegers. Sie will aufzeigen, wie Anlageentscheidungen tatsächlich zustande kommen und welche Fehler Anleger dabei immer wieder typischerweise machen.

Nichtstun ist oft eine schlechte Wahl

Die Art der zu treffenden Entscheidungen unterscheidet sich je nach Wertpapierart. Anleger, die am Aktienmarkt agieren, haben im Grunde lediglich eine einzige Entscheidung zu treffen: Sofern Liquidität vorhanden ist, lautet die Frage schlicht „Kauf oder Nichtkauf?“. Sind bereits Aktien im Depot, lautet die Frage „Verkauf oder Halten?“. Derlei Entweder/Oder-Entscheidungen sind psychologisch schwer zu treffen, da es keine wirkliche Kompromisslösung gibt. Die Aktie steigt oder fällt – die Entscheidung ist richtig oder falsch. Eine häufige Folge ist deshalb, dass der Anleger sich scheut, überhaupt zu entscheiden, um die Gefahr von Fehlern zu minimieren. Dabei verkennt er, dass auch „Nichtstun“ eine Entscheidung ist – und oft die schlechteste Wahl.

Genau hier kommt die Stärke von Anlagezertifikaten ins Spiel: Denn hier können gezielt Produkttypen ausgewählt werden,

bei denen Fehlentscheidungen seltener vorkommen oder zumindest weniger gravierende negative Auswirkungen haben. Oft sind beide Effekte auch miteinander kombinierbar. Zudem sind bei Zertifikaten bestimmte Merkmale wie Zinsausschüttungen darstellbar, die vom Anleger psychologisch als „Belohnung“ wahrgenommen werden.

Der Beitrag bildet den Auftakt zu der neuen Serie, die typische Verhaltensmuster von Anlegern aufzeigt, um zu prüfen, welcher Produkttyp geeignet ist, eine für den entsprechenden Musteranleger sinnvolle Lösung zu finden. Die dabei getroffenen Schlussfolgerungen müssen natürlich kritisch überprüft werden. Als limitierender Faktor ist vor allem die objektive Risikotragfähigkeit des Kunden zu sehen. Einschränkungen, die sich hieraus ergeben, stellen eine rote Linie für die Empfehlung dar. Sie darf auch dann nicht überschritten werden, wenn das Zertifikat sonst alle subjektiven Kriterien und Wünsche des Anlegers erfüllt.

Anlegertypus „Der Zauderer (Z)“

Dieser Anlegertyp hat nur wenig Erfahrung mit Investitionen am Aktienmarkt – und diese sind meist auch noch schlecht verlaufen. Ein häufiger Fund in seinem Depot sind deutsche Aktien mit horrenden Einstandskursen, die noch aus der Zeit vor der Finanzkrise (Bankaktien) oder vor der Internetblase (Deutsche Telekom) stammen. Z hat es bisher aber nicht übers Herz gebracht, sich von diesen Aktien zu trennen, da er eine Verlustrealisierung als persönliche Niederlage betrachtet. Er beobachtet recht intensiv den Markt und möchte bei einer „günstigen Gelegenheit“ wieder in

Aktien investieren. In der Zwischenzeit hat er sein Geld in kurzlaufenden verzinslichen Papieren angelegt, die nun nach und nach auslaufen. Um wenigstens etwas Zinsen zu erhalten, hat er eine zeitlang „Tagesgeld-Hopping“ betrieben. Auch das hat er aber inzwischen aufgegeben, da die gebotenen Zinsen den Aufwand nicht mehr lohnen. Mit wachsendem Ärger beobachtet er nun die

Vorteil von Zertifikaten ist, dass Fehlentscheidungen seltener vorkommen oder zumindest weniger gravierende Folgen haben

zuletzt gestiegenen Kurse am Aktienmarkt. Im Grunde würde er gerne einsteigen, traut sich aber nicht. Seine objektive Risikotragfähigkeit würde eine solche Investition in den Aktienmarkt problemlos zulassen, da die laufenden Einnahmen seine Ausgaben übersteigen und ausreichend hohe zusätzliche Liquiditätsreserven vorhanden sind.

Z aus psychologischer Sicht

Das größte psychologische Hindernis, das ihn von einer Investition abhält: Sein zerbombtes Aktiendepot hält die Erinnerung daran wach, wie es sich anfühlt, tatenlos sinkenden Aktienmärkten zuzusehen. Das möchte er nicht noch einmal erleben. Anleger Z schmerzen dabei weniger die Verluste selbst als vielmehr sein gekränktes Ego. Investitionen würde er dann in Betracht ziehen, wenn die Eintrittswahrscheinlichkeit, mit seiner Entscheidung „recht zu behalten“, möglichst hoch ist.

Discount als passende Lösung für Z

Eine dazu passende Antwort liefern Discountzertifikate. Denn der bei diesen Papieren im Vergleich zur Direktanlage in einer Aktie günstigere Kaufpreis wirkt wie ein Risikopuffer. Dieser Puffer wird Anleger Z den Einstieg in den Markt erleichtern, da er auch bei leicht zurückgehenden Kursen des Basiswerts noch in der Gewinnzone bleibt.

Psychologisch ist es für Z bei den ersten Schritten zurück aufs Börsenparkett besonders wichtig, dass er Erfolgserlebnisse hat. Die absolute Höhe des Gewinns ist hingegen zweitrangig. Es sind somit defensiv ausgestaltete Papiere mit dementsprechend hoher Erfolgswahrscheinlichkeit anzuraten. Die Umsetzung in der Praxis erfolgt, indem Zertifikate mit einem möglichst hohen Risikoabschlag gegenüber dem Basiswert und entsprechend tiefem Cap gewählt werden (*Deep Discount*). Zudem scheint es für eine Erstinvestition ratsam, Papiere auf Aktienindizes zu wählen, um damit das Einzelaktienrisiko zu vermeiden.

Reduzierter Verlust als Trostpflaster

Die Chance für eine erfolgreich verlaufende Investition ist mit diesen Maßnahmen deutlich erhöht. Und selbst wenn trotz aller Vorsichtsmaßnahmen der Cap unterschritten wird und das Geschäft unter Umständen doch im Verlust endet, gibt es für Z ein Trostpflaster: Zwar war seine Entscheidung wieder falsch, in ein Papier mit Bezug zum Aktienmarkt zu investieren. Allerdings hat er durch den Discount beim Einkauf deutlich geringere Verluste erlitten, als wenn er den Basiswert selbst gekauft hätte. Wichtig dabei: Der Risikopuffer von Discountzertifikaten ist unzerstörbar – schlicht deshalb, weil beim Kauf weniger investiert wurde.

Somit schließt das Discountzertifikat für den Anleger entweder – bei Überschreiten des Cap – mit einem positiven Ergebnis in Höhe des zu Beginn erwarteten Maximalertrags ab. Oder aber es kommt bei einem Unterschreiten des Caps zu einem Ergebnis, das im Vergleich zu einem direkten Erwerb des Basiswertes immer besser abschneidet. Z kann einer Anlage in einem Discountzertifikat also selbst in diesem ungünstigen Fall einen positiven Teilaspekt abgewinnen.

Discountzertifikat – so funktioniert es

Ein Discountzertifikat bezieht sich auf einen Basiswert, beispielsweise auf eine Aktie oder einen Index. Im Vergleich zum Basiswert weist das Discountzertifikat beim Kauf einen Preisabschlag, den sogenannten Discount, auf. Das Papier hat eine begrenzte Laufzeit und einen festgelegten Gewinndeckel (Cap). Am Laufzeitende wird das Discountzertifikat automatisch fällig. Für die Ermittlung der Rückzahlungshöhe wird betrachtet, ob der Basiswert am Stichtag über oder unter dem Cap notiert.

- Liegt der Kurs von Aktie oder Index über dem Cap, wird ein Betrag in Höhe dieses Caps ausbezahlt. Es entsteht ein Gewinn, da der Kaufpreis des Zertifikats tiefer lag.
- Liegt der Basiswert unterhalb des Caps, orientiert sich der Wert der Rückzahlung am Stand des Basiswerts. Es erfolgt entweder eine Lieferung des Basiswerts selber (physical settlement) oder die Rückzahlung eines Geldbetrags in entsprechender Höhe (cash settlement).

Dies ist ein externer Beitrag. Er gibt nicht zwingend Meinung und Einschätzung der Redaktion wieder.