

SONDERDRUCK

aus Capital 24/2007



Überreicht durch



**LandesBank
Berlin**

HÄRTETEST FÜR DIE ZERTIFIKATEBRANCHEN

Top-Platzierung für die LBB

www.zertifikate.lbb.de

Mehr Licht ins Dunkel

Zertifikate. Der Markt gilt als intransparent. Zu Recht? Exklusiv für Capital untersuchte die Unternehmensberatung Steria Mummert Consulting, wie die Emittenten ihre Kunden über Produkte, Kosten, Bonität und Kurse informieren. Ergebnis: Das Verbesserungspotenzial ist enorm.

66%

Goldman Sachs

59%

HSBC

58%

LBB

57

LBB

Zertifikate gelten als günstige und flexible Anlagevehikel. Ob steigende Milchpreise, Ölhaushalte oder Klimawandel, für jeden Trend bringen die Banken postwendend neue Titel auf den Markt. Viele Papiere scheinen das Unmögliche möglich zu machen: Sie bieten bei einer vollen Beteiligung an Kursgewinnen einen kompletten Kapitalschutz – die Eier legende Wollmilchsaue.

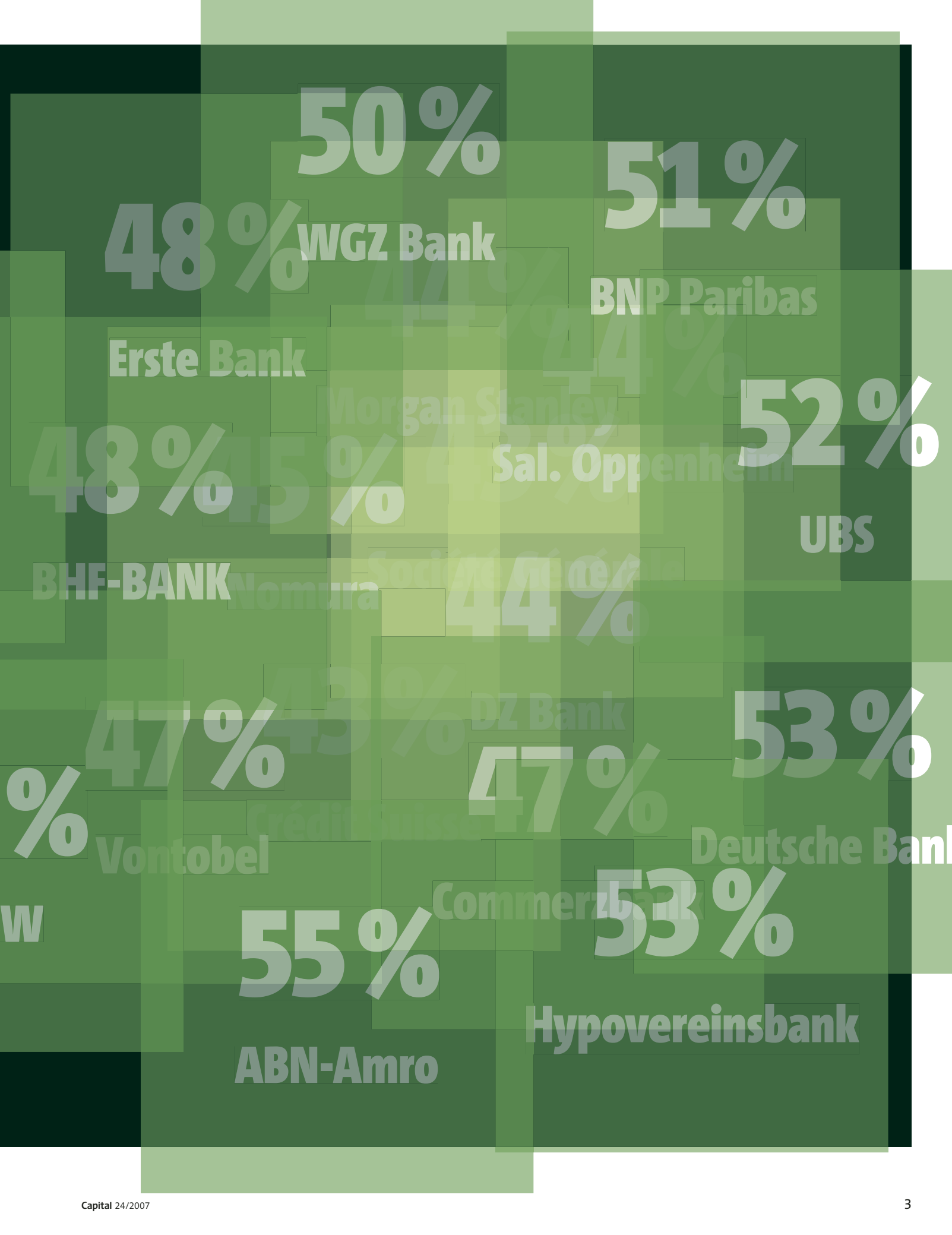
Doch in der Finanzwelt gibt es nichts umsonst: Das wird deutlich, wenn sich Anleger genauer über Kosten und Renditen informieren oder Produkte vergleichen wollen. Hier stoßen sie schnell an die Grenzen – die Transparenz fehlt. Dies ist auch das Ergebnis einer umfangreichen Studie, die die Unternehmensberatung Steria Mummert Consulting exklusiv für Capital erstellte. Die Experten nahmen die 38 wichtigsten Anbieter von ABN Amro über Deutsche Bank, Goldman Sachs und UBS bis hin zu Vontobel

unter die Lupe. Sie decken mehr als 99 Prozent des deutschen Zertifikatemarktes ab.

Das Team um die Studienleiter Markus Gehwald und Stefan Naumann durchforstete Verkaufsprospekte sowie Internetseiten, befragte die Emittenten und richtete auch anonyme Testanfragen an die Häuser. Das Ziel: herauszufinden, wie gut und transparent die Zertifikatehäuser ihre Kunden informieren.

Die Studie ist brandaktuell. Am 1. November trat in Deutschland das Gesetz zur Umsetzung der EU-Finanzrichtlinie Mifid in Kraft. Es soll für Anleger maximale Transparenz bringen – in Beratungsgesprächen, aber auch auf den Homepages der Anbieter. So müssen Verkäufer von Zertifikaten nun die Vertriebsprovisionen offenlegen. Die Studie geht sogar noch einen Schritt weiter: „Anleger wollen bei Zertifikaten klare Informationen zu einzelnen Titeln, Angaben ▶

Strenger Test: Neun der 38 Anbieter erzielten mit mehr als 50 Prozent der Punkte ein überdurchschnittliches Ergebnis.



50%

51%

48%
WGZ Bank

BNP Paribas

Erste Bank

Morgan Stanley

Sal. Oppenheim

52%

UBS

48%
45%

BHF-BANK

Nomura

Societe Generale

44%

DZ Bank

53%

%
47%
Vontobel

43%
Credito Suisse

47%

Deutsche Bank

W

55%

Commerzbank

53%

ABN-Amro

Hypovereinsbank

Härtetest für die Zertifikatebranche

Exklusiv für Capital nahm Steria Mummert Consulting Verkaufsprospekte und Internetseiten von Zertifikatehäusern unter die Lupe: Der Katalog umfasste knapp 100 Punkte – pro Anbieter.

zu Kosten, Hinweise zur Bonität der Emittenten und Erklärungen, wie die Kurse zustande kommen“, so Principal Consultant Naumann. Genau diese Kriterien testete das Team, die Qualität der einzelnen Produkte spielte bei der Studie dagegen keine Rolle. Ergebnis: Während die Besten bei der Produkt- und Bonitätstransparenz gute Noten erzielen, liegt bei dem Thema Kosten von Zertifikaten und ihrer Preisfestsetzung noch einiges im Argen. „In diesen beiden Testbereichen lässt die Transparenz aus Sicht von Privatanlegern noch zu wünschen übrig“, sagt Gehwald, Senior Manager Asset Management. Das Problem: Anleger müssen sich durch dicke und unverständliche Verkaufsprospekte quälen, wenn sie Details über Gebühren und Berechnungsmethoden wissen wollen. In der Praxis macht das kaum jemand.

Von allen 38 Emittenten schnitt Goldman Sachs am besten ab. Mit 65,8 Punkten konnte der deutsche Ableger des US-Investmenthauses den Kriterienkatalog immerhin zu knapp zwei Dritteln erfüllen. „Wir legen Wert auf ein hohes Maß an Transparenz“, sagt Jörg Kukies, der bei Goldman Sachs das Zertifikategeschäft leitet. So finden sich auf der Homepage der Investmentbank übersichtliche Produktbeschreibungen, Charts und Infomaterial zu den einzelnen Produkten. Unter den Top Ten rangieren auch die Deutsche Bank sowie die Hypovereinsbank. Auch zwei Landesbanken, die LBB und LBBW, schafften den Sprung in die Spitzengruppe.

Als eklatant stellte sich jedoch der Unterschied zwischen Selbsteinschätzung und Wirklichkeit heraus. So glaubt ein Großteil der analysierten Emittenten, über ein hohes Maß an Transparenz zu verfügen. Im Schnitt rechneten die Häuser im Rahmen der Befragung mit einer Zielerreichung von 87 Prozent. In der Studie kamen sie mit 43,5 Prozent nur auf die Hälfte.

Besonders genau nahmen die Unternehmensberater die Aussagen in den Verkaufsprospekten und Flyern unter die Lupe. Sie gelten als Visitenkarten der Anbieter. Die Experten prüften die Dokumente darauf, wie vollständig und ▶

→ **Teilnehmer.** 38 Emittenten von Zertifikaten standen auf dem Prüfstand. Mit ihren Produkten decken sie mehr als 99 Prozent des deutschen Marktes ab.

→ **Vorgehensweise.** Steria Mummert Consulting untersuchte die Transparenz der Anbieter auf mehreren Wegen. Die Experten analysierten die Internetseiten, durchforsteten Verkaufsprospekte, verschickten Fragebögen und richteten anonyme Testanfragen per Mail und Brief an die Emittenten. Die Unternehmensberatung nimmt seit Jahren Finanzdienstleister unter die Lupe und prüft für Capital auch die Kundenfreundlichkeit von Fondsgesellschaften.

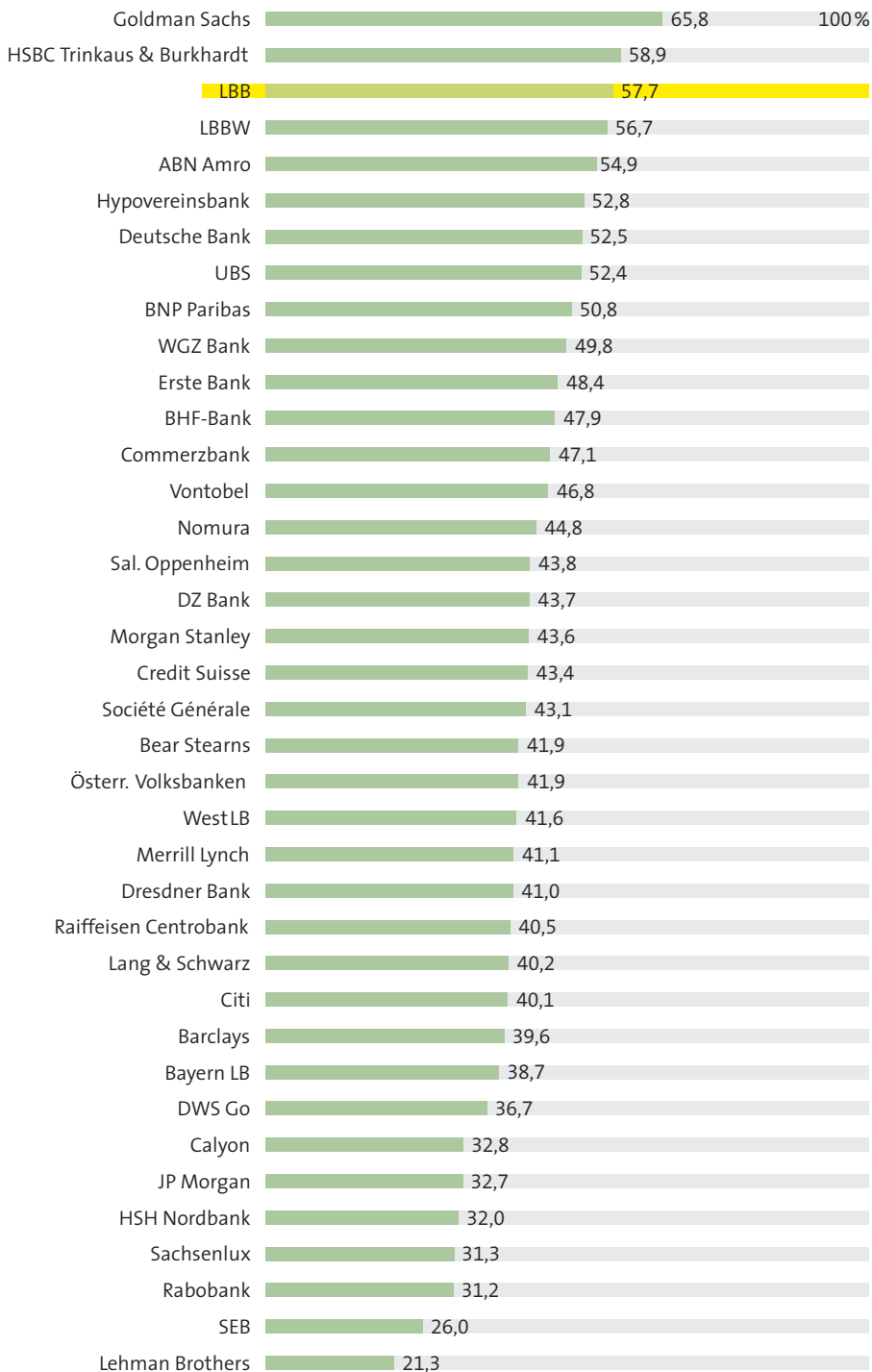
→ **Methode.** Die Tester analysierten mit einem umfassenden Anforderungskatalog, wie transparent die Anbieter Investoren bezüglich Produkten, Kosten, Bonität und Handel informieren: Bei den Produkten stand die Qualität der Prospekte im Vordergrund: Wie gut sind sie aufgebaut? Gibt es Informationen, die über die gesetzlichen Auflagen hinausgehen? Verwenden die Anbieter Bezeichnungen für Produkte, die am Markt üblich sind? Zweiter wichtiger Bereich sind Kosten: Weisen die Emittenten Gebühren und Provisionen klar aus? Sind sie für Anleger schnell und einfach ersichtlich? Auch die Bonität ist ein wichtiges Kriterium beim Kauf eines Zertifikats. Die Experten prüften daher, ob die Ratings im Internet zu finden sind und ob die Emittenten über Veränderungen ihres Ratings berichten. Beim Punkt Handel ging es um die Frage, wie nachvollziehbar die von den Banken berechneten Kurse der Zertifikate sind. Die genauen Testkriterien finden Anleger unter www.capital.de/zertifikate

→ **Ergebnis.** Aus den vier gleich gewichteten Teilergebnissen errechneten die Unternehmensberater das Gesamtergebnis: Neun der 38 getesteten Häuser können den Kriterienkatalog zu mehr als 50 Prozent erfüllen. Bei den übrigen Anbietern lässt die Transparenz noch zu wünschen übrig. Auch solche Emittenten können aber gute Produkte offerieren.



Stefan Naumann von Steria Mummert Consulting analysierte mit großem Aufwand die Arbeit der Zertifikateemittenten.

Gesamtranking



Top Ten der einzelnen Bereiche

Rang	Name	Punkte
PRODUKTTRANSPARENZ		
01	LBB	72,3
02	Goldman Sachs	68,4
03	HSBC Trinkaus & Burkhardt	68,2
04	Deutsche Bank	64,3
05	LBBW	63,3
06	Hypovereinsbank	63,1
07	ABN Amro	61,9
08	BNP Paribas	60,0
09	Vontobel	59,8
10	BHF-Bank	58,8
KOSTENTRANSPARENZ		
01	HSBC Trinkaus & Burkhardt	59,4
02	Goldman Sachs	59,1
03	LBB	58,0
04	Hypovereinsbank	58,0
05	LBBW	56,5
06	Merrill Lynch	56,0
07	Erste Bank	54,0
08	Nomura	52,5
09	Dresdner Bank	52,5
10	Commerzbank	48,5
BONITÄTSTRANSPARENZ		
01	BNP Paribas	75,0
02	ABN Amro	71,9
03	Calyon	69,4
04	Goldman Sachs	67,5
05	Nomura	65,0
06	WGZ Bank	60,0
07	JP Morgan	59,4
08	Sachsenlux	57,5
09	LBBW	57,5
10	Österreichische Volksbanken	56,9
HANDELSTRANSPARENZ		
01	UBS	59,8
02	Goldman Sachs	58,3
03	Credit Suisse	56,9
04	BNP Paribas	56,9
05	Commerzbank	55,2
06	Sal. Oppenheim	53,7
07	LBBW	53,7
08	LBB	53,7
09	BHF-Bank	53,7
10	Bayern LB	53,3

Bei den Themen Produkte, Kosten, Bonität und Handel gab es maximal 100 Punkte. In das Gesamtergebnis ging jeder Bereich zu 25 Prozent ein. Quelle: Steria Mummert Consulting.

verständlich die Angaben sind. Doch selbst bei gut bewerteten Emittenten schwankt die Qualität. „Insgesamt ist das Niveau deutlich verbesserungsfähig“, sagt Naumann. „Viele Factsheets beschreiben die Funktionsweise von Zertifikaten nicht ausreichend.“ Immerhin finden sich in den meisten Unterlagen Hinweise, ob Dividenden angerechnet werden. Dagegen gibt es selten exakte Angaben zu den berechneten Gebühren. Gut lösen die Landesbank Berlin, Goldman Sachs sowie HSBC die Aufgabe. Doch teilweise sind Verkaufsprospekte nicht einmal in deutscher Sprache erhältlich, wie etwa bei Morgan Stanley. Wer die Wertentwicklung ähnlicher Zertifikate vergleichen will, bekommt von den Emittenten

keine Unterstützung. Anleger müssen auf die Internetseiten fremder Dienstleister wie Onvista oder Zertifikateweb ausweichen. Überhaupt sind Vergleiche schwierig: Nach wie vor tragen sehr ähnliche Papiere komplett unterschiedliche Namen. Zwar hat das Deutsche Derivate Institut, das im Januar 2008 mit dem Derivate Forum zum Deutschen Derivate Verband verschmilzt, eine Initiative zur Vereinheitlichung der Namen angestoßen. „Doch die Standards haben sich nicht vollständig durchgesetzt“, so Naumann. Anleger können zwar auch bei den Emittenten anfragen, aber der Service schwankt stark. Gute Noten erhält Société Générale: „Unsere Experten beantworten Anfragen zu Zertifikaten direkt“, sagt Sebastian Bleser, Derivateexperte

Finanzen



Bär Index - Zertifikate

z.B. auf den
DAX®

WKN LBB11G

Gewinnen Sie 1:1* mit jedem Punkt,
den der Index fällt.

Oder sichern Sie Ihr bestehendes
Aktienportfolio ab.

Allein maßgeblich sind die Bedingungen und Angaben im entsprechenden Wertpapierprospekt, bestehend aus dem Basisprospekt sowie den Endgültigen Bedingungen, bzw. im unvollständigen Verkaufsprospekt sowie in den jeweiligen Nachträgen, die bei der Landesbank Berlin AG, Tel: +49 30/869 629 00, kostenfrei erhältlich oder im Internet unter www.zertifikate.lbb.de zum Download verfügbar sind.

bei der französischen Bank. Bei vielen anderen Emittenten schauen Anleger dagegen in die Röhre. Der Praxistest zeigte, dass es für Anleger entweder keine Möglichkeit zur Kontaktaufnahme gibt oder dass sie oft mit standardisierten Antworten abgefertigt werden. Bei mehreren Anbietern dauerte es sogar bis zu einem Monat, bis die Tester eine Antwort auf ihre E-Mail erhielten. Ein Unding.

Undurchsichtige Kosten kennzeichnen den Markt

Am geringsten fällt die Transparenz beim Thema Kosten aus. Hier erfüllen die Institute die Vorgaben im Schnitt nur zu knapp 40 Prozent.

Die Anbieter legen Gebühren und Ausgabeaufschläge zwar in der Zeichnungsphase offen. Doch wenn die Papiere an die Börse kommen, ist unklar, welche Gebühren eingepreist sind. Am besten schneidet HSBC Trinkaus & Burkhardt ab. Die Düsseldorfer stellen die Kosten relativ transparent dar. Doch der Nachholbedarf ist enorm. „Die Emittenten müssten Kostenbestandteile detailliert in einem vereinfachten Verkaufsprospekt ausweisen“, fordert Markus Straub, Vorstand der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger SDK.

Ein weiterer wichtiger Punkt bei der Transparenz von Zertifikaten ist die Bonität: Zertifikate sind Inhaberschuldverschreibungen. Geht der Emittent pleite, verlieren Anleger ihr Geld. >

Gewinnen Sie den Bären lieb!

oder auf den
**Hang Seng China Enterprises
IndexSM**

WKN LBB12U

Mehr unter www.zertifikate.lbb.de



**LandesBank
Berlin**



DAX® ist eine eingetragene Marke der Deutsche Börse AG

Hang Seng China Enterprises IndexSM ist geistiges Eigentum der HSI Services Limited.

* unter Berücksichtigung des jeweiligen Wechselkurses

„Ein Zusammenhang, den viele unterschätzen“, betont Gehwald. Entscheidend für die Finanzkraft ist das Rating der Bank, die das Zertifikat herausgegeben hat. Steria Mummert Consulting prüfte ausführlich, wie die Emittenten darüber informieren. Die Güte des Ratings stand nicht zur Diskussion. Vorbildlich hebt sich BNP Paribas ab. Sowohl im Internet als auch in Flyern wird das Rating deutlich dargestellt. Wie komplex das Thema ist, zeigt das Beispiel der Deutsche-Bank-Tochter DWS Go. Bei ihren Papieren stehen verschiedene Banken für die Bonität gerade. Es gibt aber auch Emittenten, die kein Rating besitzen wie Lang & Schwarz.

Anleger können die Preise von Zertifikaten kaum nachvollziehen

Eine Besonderheit von Zertifikaten ist auch die Preisfindung. Während sich der Kurs von Aktien an der Börse durch Angebot und Nachfrage bestimmt, stellen die Emittenten die Notierungen von Zertifikaten selbst fest. Anders bei Fonds: Dort wird der Anteilswert aufgrund der Börsenkurse der enthaltenen Wertpapiere ermittelt.

Ist bei Indexzertifikaten die Kursfestsetzung noch gut nachvollziehbar, steigt bei komplexen Papieren die Intransparenz. Kein einziger Emittent zeigt, wie er den Wert berechnet. „Die Preisfindung bleibt eine Blackbox und ist für Anleger nicht nachvollziehbar“, sagt Straub. Die UBS überzeugt noch am ehesten. Für Naumann ist das geringe Maß an Transparenz in der Zertifikatebranche kein Wunder. „Jeder Anbieter, der sich aus der Deckung wagt und die Karten offenlegt, hätte Nachteile.“ Er würde damit Wettbewerbern Einblick in die Konstruktion der Papiere geben – ein gut gehütetes Geheimnis.

Für die Emittenten bleibt noch viel zu tun, um die Transparenz zu verbessern. Das ist in ihrem ureigensten Interesse. Denn nur, wenn Kunden die Produkte verstehen, die Kosten einschätzen und auch Renditen nachvollziehen können, sind sie zufrieden – und greifen auch das nächste Mal wieder zu einem Zertifikat. □