

SAL. OPPENHEIM

Privatbankiers seit 1789

Discount-Zertifikate



Discount-Zertifikate sind innovative Instrumente der modernen Geldanlage. Das Prinzip ist leicht verständlich: Discount-Zertifikate verbriefen den Anspruch auf eine Aktie oder einen Aktienindex. Der Einstieg ist günstig, denn der Kaufpreis des Zertifikates liegt unter dem aktuellen Stand der Aktie oder des Index. Ab einer bestimmten Kursschwelle erhält der Anleger bei Fälligkeit des Zertifikates jedoch keine Aktie oder den Indexwert, sondern einen bestimmten Geldbetrag.

Der Gewinn ist damit auf einen maximalen Wert begrenzt – auf den ersten Blick eine Vorstellung, die Sie zur Vorsicht mahnen sollte. Und doch: Diese Broschüre zeigt Ihnen, dass Sie abgesehen von einem sehr starken Anstieg der Aktie oder des Index mit einem Discount-Zertifikat immer einen höheren Ertrag erzielen, als wenn Sie unmittelbar die Aktie oder den Index gekauft hätten.

Das Oppenheim Anlage-Barometer beschreibt das ideale Szenario: „Discount-Zertifikate sind geeignet für Anleger, die einen günstigen Einstieg in die jeweilige Aktie oder den Index suchen und nach deren persönlicher Einschätzung sich der Kurs der Aktie oder des Index seitwärts entwickeln oder leicht steigen wird.“

Auf den beiden Innenseiten dieser Klappe finden Sie das Wichtigste in Kürze. Lesen Sie dennoch die vollständige Broschüre: Anhand eines Beispiels wollen wir Ihnen zeigen, wie Discount-Zertifikate funktionieren, wie Sie den richtigen Höchstbetrag für Ihr Anlageziel auswählen und welchen Erfolg Sie dadurch erzielen können. Wir stellen Ihnen das herkömmliche Discount-Zertifikat, das wir deshalb häufig auch CLASSIC-Discount-Zertifikat nennen, ebenso wie neue Arten von Discount-Zertifikaten für spezielle Marktsituationen vor. Dazu zählen insbesondere PROTECT- und REVERSE-PROTECT-Discount-Zertifikate, die Ihnen noch mehr Sicherheit bei Ihrem Investment bieten.

Natürlich kann Ihnen diese Broschüre nur einen ersten Einstieg bieten. Sollten wir Ihr Interesse geweckt haben, so bitten wir Sie, vor einem Kauf zusätzliche Informationen einzuholen oder Ihren Anlageberater zu fragen. Wir freuen uns natürlich, wenn Sie sich für ein Discount-Zertifikat von Sal. Oppenheim entscheiden.

Zunächst aber: Viel Spaß bei der Lektüre unserer Discount-Broschüre!

- 1 **Emittent**
Das Institut, das die Discount-Zertifikate an den Markt bringt.
Seite 2
- 2 **Discount-Zertifikate**
Grundsätzliches zum Wesen eines Discount-Zertifikates.
Seite 3
- 3 **Anlagebetrag**
Anzahl an Zertifikaten, die Sie mindestens erwerben müssen.
Seite 34
- 4 **Basiswert**
Die Aktie oder der Index, worauf sich das Discount-Zertifikat bezieht.
Seite 5
- 5 **Höchstbetrag**
Der Aktienkurs, der über eine Rückzahlung in Geld oder die Lieferung der Aktie entscheidet.
Seite 7
- 6 **Bewertungstag**
Der Tag, an dem die Entscheidung über die Art der Rückzahlung getroffen wird. Aktie oder Geld erhalten Sie dann wenige Tage später.
Seite 7
- 7 **WKN**
Die Wertpapier-Kennnummer. Die Identifikation für Ihr Discount-Zertifikat. Alternativ auch der ISIN-Code.
Seite 34
- 8 **Verkaufskurs**
Der Preis, den Sie beim Kauf zahlen müssen. Achtung: Dieser Preis passt sich fortlaufend an die Änderung der Marktverhältnisse an. Informieren Sie sich vor dem Kauf über den aktuellen Stand.
Seite 19
- 9 **Abschlag**
Das ist der „Discount“, der dem Produkt den Namen gegeben hat. Um so viel Prozent ist der Verkaufskurs gegenüber dem aktuellen Kurs der Aktie „günstiger“.
Seite 7

SAL. OPPENHEIM
Privatbankiers seit 1789

DISCOUNT-ZERTIFIKATE

DISCOUNT-ZERTIFIKAT	Höchstbetrag in Euro	WKN	Verkaufskurs in Euro	Abschlag	Max. Gewinn
Blue Chip AG	40,00	SCL BSP	34,00	16,05 %	17,65 %

Oppenheim Anlage-Barometer:
Die geeignete Anlage für Investoren, die ein hohes Maß an Sicherheit wünschen und gleichzeitig hohe Gewinne erzielen wollen, unabhängig davon, ob der Kurs der jeweiligen Aktie leicht fällt, seitwärts tendiert oder stark steigt.

Das Prinzip: Beispiel: Discount-Zertifikat auf Blue Chip. Das CL SIC-Discount-Zertifikat wird zum Höchstbetrag von 40,00 € zurückgezahlt, sofern der Schlusskurs der Blue Chip-Aktie im Xetra-Handelsystem am 11. Dezember 2007 bei oder über 40,00 Euro schließt. Andernfalls ist die Emittentin berechtigt, eine Blue Chip-Aktie je Zertifikat zu liefern.

Anlagebetrag: 1 Zertifikat oder ein Vielfaches.
Bewertungstag: 11. Dezember 2007 • **Börsenhandel:** Frankfurt, Stuttgart. Allein möglich in der Wertpapierprospekt, den Sie auch nähere Informationen zu den Chancen und Risiken des Produktes entnehmen können. Den Wertpapierprospekt erhalten Sie kostenlos bei der Emittentin, Sal. Oppenheim jr. & Cie. KGaA, Untermühlstraße 1, 60329 Frankfurt am Main. Die Anleihe stellt keine Anlagempflichtung dar und ersetzt nicht die individuelle Beratung durch Ihre Hausbank. Der maximale Gewinn entspricht der prozentualen Differenz zwischen dem Höchstbetrag und dem jeweiligen Verkaufskurs; der Discount entspricht der Differenz zwischen dem Verkaufskurs und dem jeweiligen aktuellen Aktienkurs von Blue Chip. Die Verkaufspreise werden fortlaufend an die Marktentwicklung angepasst. Stand: 6. Oktober 2006.
Service-Telefon: +49 69 7134-2235 • E-Mail: retailproducts@oppenheim.de • Internet: www.oppenheim-derivate.de • Telefax: +49 69 7134-2233

--- Mehr Informationen zu allen Oppenheim Discount-Zertifikaten. ---
--- Telefon: +49 69 7134-2233 --- Internet: www.oppenheim-derivate.de ---

- 10 **Maximaler Gewinn**
Die zweite wichtige Maßgröße: die Differenz zwischen dem Höchstbetrag und dem Verkaufskurs. So viel können Sie gewinnen, ausgedrückt in Prozent.
Seite 7
- 11 **Das Prinzip**
Alles Wichtige über die Entscheidung, ob das Discount-Zertifikat in Geld oder in Aktien zurückgezahlt wird, nochmals in Worten.
Seite 3
- 12 **Börsenhandel**
Die Wertpapierbörsen, an denen das Discount-Zertifikat gehandelt wird.
Seite 34
- 13 **Informationen**
Für den Zugang zum Verkaufsprospekt und zusätzliche Fragen zu Produkten und Kursen.
Seite 38

Zehn goldene Regeln für die Praxis mit Discount-Zertifikaten

1 Wählen Sie eine solide Aktie ...

Bevor Sie ein Discount-Zertifikat kaufen, beschäftigen Sie sich ein wenig mit dem Aktienmarkt. Entscheiden Sie sich für eine Aktie, der Sie Stabilität und ein angemessenes Wachstum zutrauen. Sie sollten außerdem jederzeit aktuelle Informationen über das Unternehmen und seine Zukunft erhalten können.

2 ... oder konzentrieren Sie sich auf einen marktbreiten Index

Statt sich für eine einzelne Aktie zu entscheiden, können Sie sich auch auf einen bekannten, marktbreiten Aktienindex konzentrieren. Das Grundprinzip des Discount-Zertifikates ist immer gleich. Beim Index verzichten Sie zwar auf höhere Gewinne als bei einzelnen Titeln, dafür streuen Sie jedoch auch Ihr Risiko.

3 Prognostizieren Sie, wie sich Aktie oder Index entwickelt

Wichtig ist, dass die Aktie oder der Index am Bewertungstag über dem Höchstbetrag notiert. Dann wird das Discount-Zertifikat zum Höchstbetrag in Geld zurückgezahlt. Sie erzielen den maximalen Anlageerfolg. Sind die Aktie oder der Index Wackelkandidaten, drohen Ihnen möglicherweise Verluste.

4 Schaffen Sie sich einen Risikopuffer

Der Höchstbetrag entscheidet: Ihre Kurserwartung sollte sich im Höchstbetrag Ihres Zertifikates widerspiegeln. In unsicheren Zeiten ist es sinnvoll, einen etwas niedrigeren Höchstbetrag zu wählen. Gehen Sie lieber ein wenig auf Nummer sicher. Das verringert zwar den maximalen Gewinn, bringt aber mehr Sicherheit.

5 Kaufen Sie Discount-Zertifikate von einem Experten

Entscheiden Sie sich bei Ihrem Discount-Zertifikat für einen Emittenten mit Know-how. Einen Emittenten, der Ihnen eine breite Palette von Discount-Zertifikaten anbietet, der jederzeit faire, handelbare Kurse stellt und mit seinen Informationen einen Rund-um-Service zum Thema aufgebaut hat.

6 Beobachten Sie den Kurs Ihres Discount-Zertifikates

Discount-Zertifikate sind keine Bundesschatzbriefe. Die Kurse von Discount-Zertifikaten hängen vor allem davon ab, wie sich die jeweilige Aktie oder der Index entwickelt. Sie verändern sich vom Kauf bis zum Bewertungstag. Beobachten Sie regelmäßig die aktuellen Kurse von Zertifikat und Aktie bzw. Index.

7 Setzen Sie sich klare Ziele: Gewinne realisieren, Verluste begrenzen

Solange sich Aktie oder Index nicht sonderlich bewegt, lehnen Sie sich entspannt zurück. Merken Sie, dass die Aktie oder der Index nach oben ausreißt, verkaufen Sie vorzeitig und realisieren Sie den Gewinn. Bei einem Kursgewitter zögern Sie nicht, das Zertifikat notfalls auch mit Verlust abzustoßen.

8 Lesen Sie die Zertifikatsbedingungen

Wenn Sie mehrere tausend Euro investieren, sollten Sie auch die Zeit für ein Telefonat, den Download aus dem Internet oder eine Postkarte finden. Beschaffen Sie sich den Verkaufsprospekt vom Emittenten. Nur die Zertifikatsbedingungen in diesem Dokument sind rechtsverbindlich und schließen Fehldeutungen aus.

9 Setzen Sie nicht alles auf ein Discount-Zertifikat

Auch wenn Discount-Zertifikate ein geringeres Risiko als eine Aktie oder ein Index aufweisen und Sie deshalb den gleichen Betrag investieren können, den Sie auch für den Kauf von Aktie oder Index aufgewendet hätten, legen Sie im Voraus fest, wie viel Prozent Ihres Vermögens Sie in Discount-Zertifikaten anlegen wollen. Teilen Sie den Betrag möglicherweise auf mehrere Titel auf.

10 Überwinden Sie Vorurteile bei Ihren Anlageentscheidungen

Konzentrieren Sie sich nicht nur auf die Aktien oder den Index im Blickpunkt der Öffentlichkeit. Vernachlässigen Sie nicht die Mauerblümchen, die unauffällig, aber stetig gedeihen. Denn Sie wissen: Den maximalen Anlageerfolg erzielen Sie mit seitwärts gerichteten oder leicht steigenden Aktien und Indizes.

Die Grundlagen	2
Der Emittent	2
Das Discount-Zertifikat	3
Die Basiswerte: Aktien und Indizes	5
Index-Discount-Zertifikate	6
Der Discount	7
Der Höchstbetrag	7
Der Aufbau	8
Exkurs Optionen	8
Vom Höchstbetrag zum Discount	11
Das Erfolgspotenzial	15
Das Gewinnprofil	15
Im Vergleich zur Aktie	18
Die Kursentwicklung	19
Varianten	21
PROTECT-Discount-Zertifikate	21
DOPPEL-Discount-Zertifikate	23
ROLLING-Discount-Zertifikate	24
REVERSE-PROTECT-Discount-Zertifikate	26
MULTI-Discount-Zertifikate	27
PROTECT-Deutschland-Zertifikat	31
Kaufen und Verkaufen	33
Das „richtige“ Discount-Zertifikat	33
Discount-Zertifikate als Geldanlage	34
Der Handel	34
Ein Blick hinter die Kulissen	36
Die Besteuerung für Privatanleger	37
Das Oppenheim Serviceangebot	37
Impressum	38

Die Grundlagen

Der Emittent

Der Emittent ist das Institut, das die jeweiligen Discount-Zertifikate auflegt und zum Kauf anbietet. In der Regel handelt es sich dabei um bekannte inländische Kreditinstitute aus dem Bereich der privaten Banken, der Sparkassen oder genossenschaftlichen Institute sowie um die deutschen Tochtergesellschaften internationaler Investmentbanken. Gegenwärtig bieten in Deutschland und in Österreich alle wichtigen Emissionshäuser Discount-Zertifikate an.

Verpflichtung zur Rückzahlung in Geld oder Aktien

Rein rechtlich ist der Emittent nach den gesetzlichen Bestimmungen in Deutschland Schuldner einer so genannten Inhaberschuldverschreibung. Der Emittent erhält den Erlös aus dem Verkauf des Discount-Zertifikates und ist im Gegenzug verpflichtet, eine bestimmte Leistung zu erbringen, die in den Zertifikatsbedingungen für das Discount-Zertifikat genau festgelegt ist. Im Falle unseres Discount-Zertifikates auf die Aktie der Blue Chip AG, auf die sich die Beispiele in dieser Broschüre beziehen, hat der Emittent im Hinblick auf die Tilgung des Zertifikates ein Wahlrecht. Er ist berechtigt, seine Verpflichtungen entweder durch Lieferung einer Blue Chip-Aktie oder durch Zahlung von 40,00 Euro zu erfüllen.

Nur der Emittent ist verpflichtet, diese Ansprüche zu erfüllen. Deshalb ist die Bonität, also die Fähigkeit des Emittenten, seine Verpflichtungen zu erfüllen, von besonderer Bedeutung. Zwar gilt die Bonität der Kreditinstitute in Deutschland als zweifelsfrei, doch ein offenes Wort ist angebracht: Die Verpflichtungen aus Zertifikaten unterliegen ebenso wie bei allen Arten von Anleihen bei den Banken im Gegensatz zu Giro-, Termin- und Spareinlagen nicht der Einlagensicherung. Bei einer Insolvenz gibt es also keinen Schutz.

Wichtig: umfassendes Derivate-Know-how des Emittenten

Ebenso sollten Sie als Anleger auf die Expertise des Emittenten achten. Der Emittent sollte über ein umfassendes Know-how bei Discount-Zertifikaten und anderen Derivaten verfügen. Diese Erfahrung garantiert Ihnen, dass Ihre Wünsche und Interessen berücksichtigt werden, also die Discount-Zertifikate attraktiv ausgestattet sind und jederzeit handelbare Preise gestellt werden, zu denen Sie kaufen und auch verkaufen können. Der Emittent sollte zudem über ein umfassendes Serviceangebot zum Thema verfügen und jederzeit aktuelle Kurse seiner Discount-Zertifikate veröffentlichen.

Nicht nur als Emittent von Discount-Zertifikaten zeichnet sich das Privatbankhaus Sal. Oppenheim jr. & Cie. KGaA („Sal. Oppenheim“) durch Innovation und Tradition aus. Seit der Gründung im Jahr 1789 war Sal. Oppenheim zu jeder Zeit ein Motor des Fortschritts – offen für neue Entwicklungen in Industrie und Wirtschaft, offen für Kunst und Kultur und natürlich immer offen für innovative Finanzprodukte. Sal. Oppenheim ist heute die größte unabhängige Privatbank Europas, die sich seit nunmehr 218 Jahren ausschließlich im Besitz von Privatpersonen befindet. Der Schwerpunkt der Tätigkeit liegt auf der Vermögensverwaltung und dem Investment Banking. Mitte 2007 betreute und verwaltete Sal. Oppenheim ein Vermögen von rund 148 Milliarden Euro. Die Bilanzsumme belief sich auf 42 Milliarden Euro bei einem Eigenkapital von 2 Milliarden Euro. Neben dem Hauptsitz in Köln bestehen unter anderem Niederlassungen in Frankfurt, Luxemburg, New York, Wien und Zürich.

Sal. Oppenheim: Innovation und Tradition seit 218 Jahren

Bei derivativen Wertpapieren zählt Sal. Oppenheim zu den führenden Emissionshäusern in Europa. Mehr als 23.000 Discount-Zertifikate, Aktienanleihen, Optionsscheine, Turboscheine, PROTECT-Bonus-Zertifikate und andere Arten von Zertifikaten standen Mitte 2007 den Anlegern in Deutschland, der Schweiz, Italien und Österreich zur Auswahl. Zu diesem Zeitpunkt zählte das Privatbankhaus bezogen auf die Umsätze in Deutschland zu den Top 5.

Eines der führenden Emissionshäuser in Europa

Das Discount-Zertifikat

Der Begriff „Zertifikat“ ist lediglich ein Sammelbegriff für verschiedene Arten von derivativen Wertpapieren. Es gibt keine rechtlichen Vorschriften, wann und unter welchen Voraussetzungen ein Produkt „Zertifikat“ genannt werden darf. Nach deutschem Recht sind Zertifikate – wie auch Anleihen oder Optionsscheine – Inhaberschuldverschreibungen. Die meisten Anleger und Emittenten verbinden mit einem „Zertifikat“ wirtschaftlich betrachtet ein Produkt mit einem vergleichsweise geringen Risiko. Das muss aber nicht so sein. Insofern weist erst der Zusatz, in unserem Fall also das Wort „Discount“, darauf hin, welche Chancen und Risiken mit dem jeweiligen Zertifikat verbunden sind.

Zusatz zum Begriff „Zertifikat“ verweist auf Chancen und Risiken

Zur Kategorie der Zertifikate zählen zum Beispiel Index-Zertifikate, die die Entwicklung eines Index, meist eines bekannten Börsenindex, nachbilden. Strategie- bzw. Basket-Zertifikate repräsentieren einen Korb von Aktien, die der Emittent im Hinblick auf eine vielversprechend erscheinende Anlagestrategie oder ein bestimmtes Thema mit Zukunftsperspektive zusammengestellt hat. Bonus-Zertifikate ermöglichen einen Mindestgewinn, selbst wenn die Aktie oder der Index leicht fällt, und gleichzeitig die unbegrenzte Beteiligung an steigenden Kursen von Aktie oder Index. Garantie-Zertifikate entsprechen einer normalen Anleihe, bei der der Anleger einen bestimmten Betrag bei Fälligkeit auf jeden Fall zurückerhält; gleichwohl erhält er die Chance, von steigenden Märkten zu profitieren.

Der Unterschied zwischen Aktie und Discount-Zertifikat

Was unterscheidet nun das Discount-Zertifikat vom unmittelbaren Kauf einer Aktie? Wirtschaftlich betrachtet verbrieft das Discount-Zertifikat den Anspruch auf eine Aktie der Blue Chip AG. Zwei Unterschiede fallen zunächst ins Auge: Zum einen ist die Laufzeit des Zertifikates begrenzt. Zum anderen haben Sie keinen Anspruch auf Dividendenzahlungen, andere Ausschüttungen oder das Recht auf Teilnahme an der Hauptversammlung der Blue Chip AG.

Günstiger Einstieg in die Aktie ...

Dagegen ist der Kaufpreis deutlich niedriger als der aktuelle Kurs der Aktie. Für die Aktie der Blue Chip AG müssten Sie aktuell 40,50 Euro aufwenden, während Sie für das Discount-Zertifikat auf die Aktie der Blue Chip AG einen Betrag von 34,00 Euro zahlen. In unserem Beispiel erwerben Sie mit dem Discount-Zertifikat auf Blue Chip einen Anspruch auf eine Blue Chip-Aktie mit einem Abschlag von 16,05% zum Aktienkurs. Das heißt konkret: Discount-Zertifikate ermöglichen einen günstigeren Einstieg in die jeweilige Aktie.

... und Wahlrecht des Emittenten bei der Tilgung

Der Schlüssel zum Verständnis eines Discount-Zertifikates ist das Wahlrecht des Emittenten bei der Tilgung am Ende der Laufzeit: Unser Discount-Zertifikat wird entweder durch Lieferung einer Blue Chip-Aktie oder Zahlung des Höchstbetrages von 40,00 Euro getilgt. Der Emittent wird sich für die Auszahlung des Höchstbetrages entscheiden, wenn der Aktienkurs am Bewertungstag bei oder über 40,00 Euro notiert. Liegt die Aktie unter 40,00 Euro, wird sich der Emittent dafür entscheiden, eine Blue Chip-Aktie zu liefern. Damit hängt die Rückzahlung des Discount-Zertifikates unmittelbar vom Kurs der Blue Chip-Aktie ab. Sie profitieren also von einem Anstieg der Aktie über einen Kurs von 40,00 Euro hinaus nicht mehr.



Die Basiswerte: Aktien und Indizes

Unserem Discount-Zertifikat liegt die Aktie der Blue Chip AG zugrunde. Die Aktie, auf die sich ein Discount-Zertifikat bezieht, ist der Basiswert. Für Sie ergibt sich daraus eine grundsätzliche Konsequenz: Die Entwicklung eines Discount-Zertifikates leitet sich zu einem wesentlichen Teil aus der Bewegung des jeweiligen Basiswertes ab. Der Kurs eines Discount-Zertifikates bewegt sich niemals unabhängig, weshalb man auch von „Derivaten“, also „abgeleiteten“ Wertpapieren, spricht.

Wert eines Discount-Zertifikates leitet sich vom jeweiligen Basiswert ab

Basiswerte aus dem Aktienbereich sind insbesondere die klassischen Standardwerte des deutschen Aktienmarktes, wie Allianz, Daimler, Deutsche Lufthansa, Deutsche Telekom oder SAP, sowie des österreichischen Aktienmarktes, wie Bank Austria, BWIN, Erste Bank, OMV oder Verbundgesellschaft. Als Basiswerte dienen aber auch interessante Aktien in Osteuropa und in den USA. Konzentrieren Sie sich auf die Aktien, denen Sie Stabilität und angemessenes Wachstum zutrauen und in die Sie auch unmittelbar investieren würden.

Standardwerte und Indizes sind die beliebtesten Basiswerte

Außer auf Aktien werden Discount-Zertifikate auch auf Aktienindizes, wie den DAX®, TecDAX®, ATX® oder DJ EURO STOXX 50®, angeboten. Dazu mehr im folgenden Abschnitt.

Nicht immer bezieht sich ein Discount-Zertifikat auf genau eine Aktie oder einen Index. Gelegentlich verbrieft ein Zertifikat den Anspruch auf ein Zehntel einer Aktie oder ein Hundertstel eines Index. Oder umgekehrt formuliert: Zehn Zertifikate beziehen sich auf eine Aktie, hundert Zertifikate auf einen Index. Das ist das Bezugsverhältnis. Dadurch wird das einzelne Zertifikat günstiger. Sie müssen dann zum Beispiel für ein Zertifikat auf den DAX nicht 8.000,00 Euro, sondern nur 80,00 Euro bezahlen. Dadurch werden Sie im Hinblick auf Ihre Anlagesumme flexibler. Wirtschaftlich betrachtet ändert sich durch das Bezugsverhältnis nichts: Um Zertifikat und Basiswert miteinander zu vergleichen, etwa bei der Berechnung des Discounts oder des maximalen Gewinns, rechnen Sie einfach den Preis des Zertifikates anhand des Bezugsverhältnisses so um, dass ein Zertifikat einer Einheit des Basiswertes entspricht.

Bezugsverhältnis als rechnerische Größe

Gerade Aktien unterliegen immer wieder Veränderungen, weil Aktiengesellschaften ihr Kapital erhöhen, mit einer anderen Gesellschaft fusionieren, Geschäftsbereiche ausgliedern oder einen Aktiensplit durchführen. Für den Inhaber eines Aktien-Discount-Zertifikates ändert sich dadurch nichts. Die maximale Auszahlung bleibt gleich. Allerdings werden Basiswert, Höchstbetrag und die Anzahl der Aktien, auf die sich das Zertifikat bezieht, jeweils so angepasst, dass das Zertifikat wirtschaftlich den gleichen Anspruch repräsentiert wie vor der jeweiligen Maßnahme – in der Fachsprache heißt dies „Verwässerungsschutz“. Dann kann es passieren, dass sich der für die Art der Tilgung relevante Aktienkurs vom Höchstbetrag unterscheidet – durch die Multiplikation dieses Betrages mit dem Bezugsverhältnis an Aktien ergibt sich aber wieder der Höchstbetrag. Bei Aktienindizes nimmt der Indexsponsor die notwendigen Anpassungen so vor, dass der Indexstand unverändert bleibt.

Verwässerungsschutz bei Kapitalmaßnahmen

Index-Discount-Zertifikate

Index-Discount-Zertifikate bilden neben Aktien-Discount-Zertifikaten in Deutschland die zweite große Gruppe von Discount-Zertifikaten. Bei den Anlegern sind diese Indexprodukte genauso beliebt wie Aktien-Discount-Zertifikate, und die Produktpalette ist ebenso vielfältig.

Mit Index-Discount-Zertifikaten auf den Gesamtmarkt setzen

Zu den Basiswerten zählen insbesondere der DAX, die Messlatte des deutschen Aktienmarktes, der TecDAX, der Index für die deutschen Technologiewerte unterhalb des DAX, und der DJ EURO STOXX 50, der die 50 wichtigsten Aktien aus dem Währungsgebiet des Euro vereint. Entscheiden Sie sich für ein Index-Discount-Zertifikat, so setzen Sie auf die Entwicklung eines gesamten Marktes. Mit einem Aktienindex vermeiden Sie die Risiken, die von einer einzelnen Aktie ausgehen, weil einzelne „Ausreißer“ durch die übrigen Titel ausgeglichen werden. Der jeweilige Indexstand ist übrigens keine imaginäre Zahl, sondern entspricht genau den Kursen der Indexaktien gewichtet mit ihrem Anteil in dem Korb.

Indexstand entscheidet über Rückzahlung

Index-Discount-Zertifikate funktionieren im Grunde wie Aktien-Discount-Zertifikate. Ein einfaches Beispiel soll dies verdeutlichen. „Unser“ Index-Discount-Zertifikat auf den DAX hat einen Höchstbetrag von 60,00 Euro, was unter Berücksichtigung des Bezugsverhältnisses von 100 Zertifikaten je 1 Index einem DAX-Stand von 6.000 Punkten entspricht. Sie sehen also, dass 1 Punkt im DAX 1,00 Euro entspricht – umgerechnet auf das Zertifikat sind es 0,01 Euro je DAX-Punkt. Am Bewertungstag wird sich der Emittent für die Zahlung des Höchstbetrages von 60,00 Euro entscheiden, sofern der Index bei oder über 6.000 Punkten notiert. Darunter erhält der Anleger den aktuellen Indexstand in bar, bei einem Indexstand von 5.500 Punkten wären das 55,00 Euro je Zertifikat. Abweichend von dieser Art der Rückzahlung erfolgt bei einigen Emittenten die Tilgung durch die Lieferung einer entsprechenden Anzahl von Indexzertifikaten auf den DAX oder von Anteilen an einem Indexfonds auf den DAX.

Aus Gründen der Übersichtlichkeit kehren wir nunmehr wieder zu unserem Beispiel des Aktien-Discount-Zertifikates auf die Blue Chip AG zurück. Wie gesagt: Das Grundprinzip ist identisch – Sie müssen entscheiden, ob Sie lieber in ein Zertifikat auf einen marktbreiten Index oder in eine einzelne, besonders chancenreiche Aktie investieren.

Der Discount

Der Discount ist das Besondere eines Aktien-Discount-Zertifikates. Wer möchte eine Aktie nicht 12%, 16% oder gar 20% günstiger „einkaufen“. Der Discount ergibt sich aus der prozentualen Differenz zwischen dem Verkaufskurs des Discount-Zertifikates und dem Kurs der Blue Chip-Aktie zum Zeitpunkt des Zertifikatekaufes.

Der Discount ist deshalb keine statische, im Voraus festgelegte Größe. Der Discount ändert sich mit jeder Änderung des Verkaufskurses und bewegt sich somit kontinuierlich während der Laufzeit des Zertifikates. Welche Faktoren den Discount beeinflussen, das ist Thema des Abschnittes „Vom Höchstbetrag zum Discount“.

Veränderung mit jeder Bewegung des Verkaufskurses

Für den maximalen Gewinn gilt das Gleiche: Diese Größe ergibt sich als prozentuale Differenz zwischen dem Höchstbetrag und dem jeweils aktuellen Verkaufskurs und verändert sich deshalb auch fortlaufend bis zum Ende der Laufzeit.

Der Höchstbetrag

Die Art und Höhe der Rückzahlung von Discount-Zertifikaten hängt vom Kurs des jeweiligen Basiswertes am Bewertungstag ab. Der Emittent ist berechtigt, das Discount-Zertifikat auf die Blue Chip-Aktie in Aktien zu tilgen, wenn die Aktie unter 40,00 Euro notiert. Dieser maßgebliche Kurs von 40,00 Euro wird in der Fachsprache auch als Höchstbetrag oder englisch „Cap“ bezeichnet.

Damit es nicht zu Unstimmigkeiten kommt, wird der für die Entscheidung über die Rückzahlung ausschlaggebende Kurs der Aktie genau festgelegt. In unserem Beispiel handelt es sich um den Schlusskurs der Blue Chip-Aktie im elektronischen Xetra-Handelssystem der Deutschen Börse AG am 15. Dezember 2008, den Sie selbst in den meisten Tageszeitungen nachlesen können.

Bei Emission festgelegter Bewertungstag

Bei einem Schlusskurs der Blue Chip-Aktie bei oder über 40,00 Euro wird sich der Emittent für die Zahlung des Höchstbetrages entscheiden, darunter für die Lieferung der Aktie. Wenn Sie Aktien erhalten, müssen Sie handeln. Zwei Möglichkeiten stehen Ihnen offen: Sie können die Aktien veräußern und sich nach einer neuen Anlagemöglichkeit – unter Umständen sogar einem neuen Aktien-Discount-Zertifikat auf den gleichen Wert, aber mit dann aktuellen Konditionen im Hinblick auf Höchstbetrag und Laufzeit – umschauen. Natürlich können Sie die Aktien auch in Ihr Wertpapierdepot übernehmen, insbesondere wenn Sie positiv zur Aktie gestimmt sind und auf eine spätere Kurserholung setzen. Der Charme des Aktien-Discount-Zertifikates liegt darin, dass Sie selbst über den Zeitpunkt entscheiden können, zu dem Sie Ihr Engagement in der Aktie beenden wollen.

Alternativen bei der Lieferung von Aktien

Einige Tage zwischen Bewertungstag und Fälligkeit

Für die Rückzahlung von Discount-Zertifikaten sind zwei Zeitpunkte maßgeblich: zum einen der Bewertungstag, an dem die Entscheidung fällt, ob das Zertifikat in Geld oder Aktien getilgt wird. Bei unserem Discount-Zertifikat auf die Blue Chip-Aktie fällt der so genannte Bewertungstag auf den 15. Dezember 2008. Zum anderen ist dies die Fälligkeit, das heißt der Tag, an dem das Discount-Zertifikat aus Ihrem Depot ausgebucht und im Gegenzug der Höchstbetrag in Euro gutgeschrieben oder die Aktien in Ihr Depot eingebucht werden. Das ist hier der 22. Dezember 2008. Der Tag der Fälligkeit liegt aus abwicklungstechnischen Gründen einige Tage nach dem Bewertungstag.

Bitte berücksichtigen Sie, dass Sie die Aktien frühestens bei Fälligkeit, also am 22. Dezember 2008, verkaufen können. In dieser Zeit kann sich der Kurs der Blue Chip AG natürlich noch negativ oder auch positiv entwickeln. Steigt die Aktie, möglicherweise sogar auf über 40,00 Euro, so wird die zunächst nachteilige Lieferung zur Kurschance. Bei fallenden Kursen verringert sich allerdings der Marktwert der Aktie zusätzlich.

Der Aufbau

Kombination aus Aktie und verkauftem Call

Während das Auszahlungsprofil eines Discount-Zertifikates am Laufzeitende klar definiert ist und allein vom Kursverlauf des Basiswertes abhängt, wird der Kurs des Zertifikates während der Laufzeit auch von zusätzlichen Parametern beeinflusst. Der Grund liegt in der Struktur des Zertifikates. Wie bei den meisten verbrieften Derivaten investiert auch der Käufer eines Discount-Zertifikates indirekt in Optionskomponenten. Im Prinzip kauft der Investor einen Zero-Strike-Call – also eine Kaufoption mit einem Basispreis von null. Wenn der Basiswert eine Aktie ist, dann entspricht ein Zero-Strike-Call einer Aktie ohne Dividendenanspruch. Darüber hinaus verkauft der Anleger indirekt eine Kaufoption, einen so genannten Call-Optionsschein. Der Basispreis des Calls befindet sich in Höhe des Caps.

CLASSIC-Discount-Zertifikat = Zero-Strike-Call – Call

Um die Struktur von Discount-Zertifikaten besser zu verstehen, gehen wir auf den folgenden Seiten etwas tiefer in die Materie ein. Der Exkurs behandelt die Grundlagen der Optionsgeschäfte.

Exkurs Optionen

Optionen zählen neben Futures zu den Termingeschäften

Optionen, die an Terminbörsen wie der EUREX gehandelt werden, gehören neben Futures zu den Termingeschäften. Eine Option ist das Recht, einen bestimmten Basiswert (zum Beispiel eine Aktie oder einen Index) zu einem klar festgelegten Basispreis zu kaufen (Call) oder zu verkaufen (Put). Dieses Recht gilt während einer bestimmten Laufzeit.

Das Bezugsverhältnis sagt aus, wie viele Optionen nötig sind, um eine Einheit des Basiswertes zu kaufen oder zu verkaufen. Bei einem Bezugsverhältnis von 10 zu 1 beziehen sich zehn Optionen auf eine Einheit des Basiswertes. Das Recht kann der Inhaber der Option während der Laufzeit aus-

üben. Dann spricht man von einer Amerikanischen Option. Das Pendant hierzu ist die Europäische Option, die der Inhaber nur am Laufzeitende ausüben kann.

Für das Recht, zu einem bestimmten Preis Aktien zu bekommen oder zu verkaufen, zahlt der Käufer einen Geldbetrag, den Optionspreis, der sich wiederum aus dem inneren Wert und dem Zeitwert zusammensetzt.

Optionspreis = Innerer Wert + Zeitwert

Hierbei wird der innere Wert einer Option nur vom Kurs des Basiswertes beeinflusst. Eine Kaufoption (Call) auf eine Aktie gewinnt an Wert, wenn der Kurs der zugrunde liegenden Aktie steigt. Und sie verbilligt sich, wenn der Basiswert fällt. Bei einer Verkaufsoption (Put) ist es umgekehrt. Somit setzt der Anleger mit Call-Optionen auf steigende Notierungen, während er mit Put-Optionen von fallenden Preisen des Basiswertes profitiert.

Die inneren Werte von Calls und Puts auf Aktien lassen sich wie folgt berechnen:

Innerer Wert (Call) = (Aktienkurs – Basispreis)/Bezugsverhältnis

Innerer Wert (Put) = (Basispreis – Aktienkurs)/Bezugsverhältnis

Während sich der innere Wert einer Option recht einfach ermitteln lässt, gestaltet sich die Berechnung des Zeitwertes deutlich schwieriger. Der Käufer der Option zahlt einen Aufpreis auf den inneren Wert für die Chance, dass sich der Basiswert in die gewünschte Richtung bewegt und den inneren Wert der Option vergrößert. Der Zeitwert nimmt während der Laufzeit ab und sinkt am Fälligkeitstag auf null. Dabei erfolgt der Zeitwertverlust nicht linear. Er beschleunigt sich während der Laufzeit und ist kurz vor Fälligkeit besonders groß.

Der Zeitwert wird von verschiedenen Faktoren beeinflusst. Er ist beispielsweise umso größer, je länger die Laufzeit der Option ist. Wenn bis zum Fälligkeitstag ein langer Zeitraum verstreicht, ist es schließlich wahrscheinlicher, dass der Basiswert die gewünschte Bewegung vollzieht und die Option einen zusätzlichen inneren Wert ansammelt. Auch die vom Markt erwartete Schwankungsbreite (implizite Volatilität) des Basiswertes beeinflusst den Zeitwert. Eine steigende implizite Volatilität erhöht den Optionspreis, während eine rückläufige Volatilität die Option verbilligt.

Der Einfluss der Volatilität ist bei Optionen „aus dem Geld“ und „am Geld“ sehr hoch. Als „aus dem Geld“ bezeichnet man eine Option, deren Basiswert unter (Call) bzw. über (Put) dem Basispreis notiert. Bei Optionen „im Geld“ steht der Basiswert über (Call) bzw. unter (Put) dem Basispreis. Optionen werden als „am Geld“ bezeichnet, wenn der Basiswert in der Nähe des Basispreises notiert. Neben Laufzeit und Volatilität wird der Zeitwert bei Aktien von den erwarteten Dividenden sowie vom Zinsniveau beeinflusst.

Einflussfaktor	Optionspreis Call	Optionspreis Put
Basiswert steigt	+	-
Längere Laufzeit	+	+
Implizite Volatilität steigt	+	+
Erwartete Dividende steigt	-	+
Zinsniveau steigt	+	-

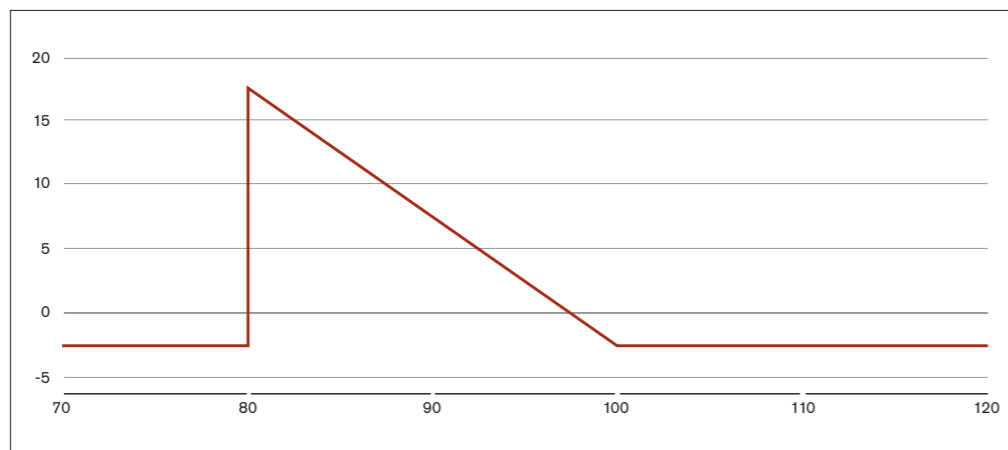
In PROTECT-Discount-Zertifikaten stecken exotische Optionen

Neben gewöhnlichen Call- und Put-Optionen gibt es inzwischen eine Reihe exotischer Optionen, die sich durch besondere Auszahlungsprofile auszeichnen. Zu den bekanntesten „Exoten“ gehören die Korridor-Optionsscheine, die an Wert gewinnen, wenn der Basiswert innerhalb einer bestimmten Bandbreite (Korridor) verharrt. Andere exotische Optionen liefern digitale oder stufenweise Auszahlungsprofile. Zum besseren Verständnis von klassischen Discount-Zertifikaten sind exotische Optionen nicht von Belang, jedoch werden diese zur Konstruktion von PROTECT-Discount- und REVERSE-PROTECT-Discount-Zertifikaten benötigt. Deshalb ist eine Betrachtung von exotischen Barrier-Optionen, genauer gesagt Down-and-Out-Put-Optionen und Up-and-Out-Calls, vorteilhaft.

Bei einem Down-and-Out-Put handelt es sich um eine exotische Verkaufsoption (Put). Sie gewinnt genau wie eine klassische Put-Option an Wert, wenn der Kurs des zugehörigen Basiswertes fällt. Wird jedoch die Down-and-Out-Schwelle berührt oder unterschritten, verfällt die Option wertlos.

Die folgende Grafik zeigt das Auszahlungsprofil eines Down-and-Out-Puts. Die Option hat einen Preis von 2,50 Euro. Die Down-and-Out-Schwelle liegt bei 80,00 Euro, der Basispreis bei 100,00 Euro. Wenn der Basiswert unter die Marke von 100,00 Euro fällt, beginnt der Down-and-Out-Put, einen inneren Wert aufzubauen. Wird jedoch die Marke von 80,00 Euro berührt oder unterschritten, sinkt der innere Wert schlagartig auf null und die Option verfällt wertlos.

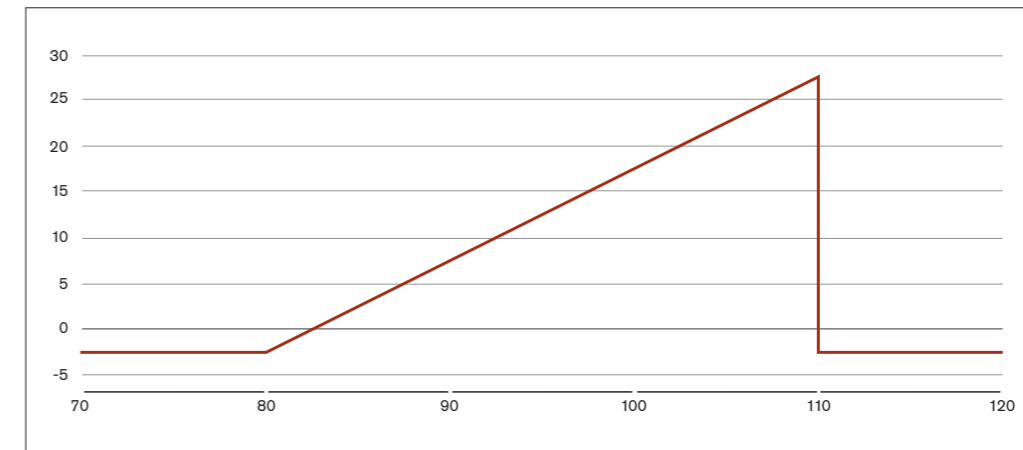
GEWINN- UND VERLUSTPOTENZIAL EINER DOWN-AND-OUT-PUT-OPTION (SICHT INHABER)



Das Pendant hierzu sind Up-and-Out-Calls. Sie funktionieren wie eine herkömmliche Kaufoption (Call), solange der Basiswert die Up-and-Out-Grenze nicht berührt oder überschreitet. Die folgende Abbildung zeigt die Funktionsweise eines Up-and-Out-Calls. Der Basispreis beträgt hier 80,00 Euro, die Up-and-Out-Schwelle liegt bei 110,00 Euro.

Wenn der Basiswert über den Basispreis von 80,00 Euro steigt, baut der Up-and-Out-Call einen inneren Wert auf. Wird allerdings die Up-and-Out-Barriere bei 110,00 Euro verletzt, sinkt der innere Wert auf null und die Option verfällt wertlos.

GEWINN- UND VERLUSTPOTENZIAL EINER UP-AND-OUT-CALL-OPTION (SICHT INHABER)



Optionen zeichnen sich generell durch hohe Gewinnchancen bei ebenfalls hohen Risiken aus. Mit Optionsscheinen, Turboscheinen und anderen Hebelprodukten können risikofreudige Anleger Gewinne von 100% und mehr erzielen, aber auch Totalverlust erleiden. Aus diesem Grund ist für den Erwerb dieser Produkte die Termingeschäftsfähigkeit nötig. Bevor eine Bank ihren Kunden Optionsscheine oder Turbos verkauft, muss sie über die besonderen Risiken aufklären.

Für den Kauf von Discount- und anderen Anlagezertifikaten ist in der Regel keine Termingeschäftsfähigkeit notwendig. Zwar sind in diesen Produkten Optionskomponenten enthalten. Sie dienen hier jedoch nicht der Spekulation, sondern werden gezielt eingesetzt, um bestimmte Auszahlungsprofile zu erreichen. Das Risiko von Anlagezertifikaten ist in der Regel mit einem Direktinvestment in eine Aktie oder einen Index vergleichbar. Oftmals ist es sogar niedriger.

Vom Höchstbetrag zum Discount

Die oben beschriebene Struktur eines Discount-Zertifikates wird verständlicher, wenn man die Auszahlung des Zertifikates aus Sicht des Emittenten betrachtet.

Der Emittent hat das Recht, Ihnen eine Aktie zum Preis von 40,00 Euro abzukaufen. Dieses Recht wird der Emittent natürlich nur optional wahrnehmen, wenn der Kurs der Blue Chip-Aktie am Bewertungstag bei oder über 40,00 Euro liegt. Das ist nichts anderes als eine Option. Sie als Inhaber des Discount-Zertifikates fungieren als Verkäufer dieser Kaufoption.

Man kann also sehen, dass alle Elemente, die eine Option kennzeichnen, auch in einem Discount-Zertifikat vertreten sind.

DIE ELEMENTE EINER OPTION

Discount-Zertifikat	Beispiel	Option
Basiswert	Blue Chip-Aktie	Basiswert
Cap	EUR 40,00	Basispreis
Bezugsverhältnis	1:1	Bezugsverhältnis
Bewertungstag	15. Dezember 2007	Ausübungstag

Für den Verkauf der Option erhalten Sie eine Prämie, die so genannte Optionsprämie. Der Verkaufskurs des Discount-Zertifikates ergibt sich damit im Wesentlichen aus dem aktuellen Aktienkurs abzüglich der Optionsprämie. In dem Preis des Discount-Zertifikates sind natürlich auch die diskontierten Dividendenzahlungen der Blue Chip AG berücksichtigt, die während der Laufzeit des Zertifikates erwartet werden.

Dass für Discount-Zertifikate auf verschiedene Aktien unterschiedliche Discounts angeboten werden, ist nicht besonders verwunderlich. Ebenso wenig, dass für längere Laufzeiten höhere Discounts angeboten werden. Warum aber können für ein Discount-Zertifikat auf die Blue Chip-Aktie bei gleicher Laufzeit 5%, 10% oder 20% geboten werden?

UNTERSCHIEDLICHE HÖCHSTBETRÄGE – UNTERSCHIEDLICHE DISCOUNTS UND GEWINNE

Aktueller Aktienkurs	Höchstbetrag	Preis Discount-Zertifikat	Discount	Maximaler Gewinn
EUR 40,50	EUR 50,00	EUR 37,10	8,40%	34,77%
EUR 40,50	EUR 45,00	EUR 35,90	11,36%	25,35%
EUR 40,50	EUR 40,00	EUR 34,00	16,05%	17,65%
EUR 40,50	EUR 35,00	EUR 31,35	22,59%	11,64%
EUR 40,50	EUR 30,00	EUR 27,90	31,11%	7,53%

Der Schlüssel zum Verständnis liegt auch hier in der Option, genauer: im Höchstbetrag des jeweiligen Discount-Zertifikates. Bei Discount-Zertifikaten, bei denen der Höchstbetrag weit über dem aktuellen Aktienkurs notiert, ist der maximale Gewinn zwar sehr hoch, der Discount jedoch sehr gering. Bei einem Höchstbetrag von 50,00 Euro liegt der Preis des Zertifikates bei 37,10 Euro, also nur 8,40% unter dem Aktienkurs von 40,50 Euro. Der niedrige Discount resultiert aus der niedrigen Optionsprämie, die durch den Verkauf einer Call-Option mit einem vergleichsweise hohen Basispreis erlöst werden kann. Warum sollte der Emittent eine nennenswerte Prämie zahlen, wenn die Aktie erst deutlich ansteigen muss, bevor sein Wahlrecht wirtschaftlich sinnvoll wird? Je weiter der Höchstbetrag über dem aktuellen Aktienkurs liegt, desto weiter befindet sich die Option aus dem Geld. Der Kauf eines Discount-Zertifikates entspricht immer stärker dem unmittelbaren Kauf der Aktie. Die zusätzliche Erfolgchance des Zertifikates verliert an Bedeutung.

Für steigende Aktienkurse: Höchstbetrag über dem Aktienkurs

Notiert die Aktie, wie in unserem bisherigen Beispiel, hingegen in der Nähe des Höchstbetrages oder leicht darunter, so hat das Discount-Zertifikat einen hohen Discount und einen ähnlich hohen maximalen Gewinn. Das ist das klassische Szenario für den Erwerb eines Discount-Zertifikates: Die Option ist am Geld und der Wert der Option prozentual gesehen am höchsten. In diesem Fall können Sie gerade bei einer Seitwärtstendenz der Aktie einen hohen Gewinn erzielen.

Das optimale Szenario: Höchstbetrag auf Aktienkurs

Wenn die Aktie hingegen deutlich über dem Höchstbetrag notiert, befindet sich die Option im Geld. Die Wahrscheinlichkeit, dass der Emittent sich für die Zahlung des Höchstbetrages entscheidet, wird umso höher, je niedriger der Höchstbetrag liegt. Nur wenn die Aktie stark fällt, wird das Wahlrecht für den Emittenten attraktiv. Der Discount fällt in diesem Fall besonders hoch aus, weil der Kurs des Zertifikates natürlich immer auch unter dem Höchstbetrag liegen wird. Der maximale Gewinn bleibt zurück, weil die Differenz zwischen Höchstbetrag und Kurs des Zertifikates kleiner wird. Im Falle eines Blue Chip-Zertifikates mit einem Höchstbetrag von 30,00 Euro beträgt der Discount 31,11%, während der maximale Gewinn gerade 7,53% beträgt.

Für die defensive Anlage: Höchstbetrag unter Aktienkurs

DIE HÖHE DES DISCOUNTS

Der Discount ist umso höher,
 je niedriger der Höchstbetrag im Vergleich zum aktuellen Aktienkurs gewählt wird,
 je länger die Laufzeit des Discount-Zertifikates ist und
 je höher die erwarteten Schwankungen der Aktie am Markt (sog. implizite Volatilität) geschätzt werden.

Bei einem Höchstbetrag von 30,00 Euro müsste der Wert der Blue Chip-Aktie um mehr als ein Viertel fallen, bevor sich der Emittent entscheiden würde, die Aktie zu liefern. Je nach der persönlichen Erwartung kann dies aber für Sie durchaus attraktiv sein: Sie erzielen auch dann noch den – durchaus ansehnlichen – maximalen Gewinn, selbst wenn die Aktie bis zum Bewertungstag auf das Niveau des Höchstbetrages fällt.

Gerade bei Discount-Zertifikaten auf Indizes sind Zertifikate mit solch niedrigen Höchstbeträgen sehr beliebt, weil sie aufgrund des überschaubaren Risikos aus der Sicht des Anlegers fast den Charakter eines überdurchschnittlich verzinsten Festgeldes annehmen. Doch sollten Sie die Gefahr einer unerwarteten Marktbewegung nicht vernachlässigen. Die Rekord-Tiefststände des DAX in den ersten Monaten des Jahres 2003 haben gezeigt, dass eine solche Strategie in extremen Marktphasen doch mit gewissen Risiken verbunden ist.

Das Erfolgspotenzial

Das Gewinnprofil

Wie hoch ist Ihr Gewinn bzw. Ihre Rendite? Unser Discount-Zertifikat auf die Blue Chip-Aktie bietet Ihnen unterschiedliche Gewinnchancen, je nachdem, wie sich die Blue Chip-Aktie bis zum Bewertungstag des Discount-Zertifikates entwickelt. Grundsätzlich gilt: Welchen Gewinn Sie mit einem Discount-Zertifikat tatsächlich erzielen, können Sie erst feststellen, wenn Sie die Rückzahlung erhalten oder das Zertifikat vor Fälligkeit veräußert haben.

Ihren Gewinn – sprachlich genauer wäre der Begriff „Rendite“ – können Sie leicht selbst errechnen: Da Sie während der Laufzeit keine Ausschüttungen erhalten, müssen Sie den Wert des Discount-Zertifikates bei Rückzahlung mit Ihrem Einstand, also dem ursprünglichen Kaufpreis, vergleichen. Im Falle der Lieferung einer Aktie entspricht der Wert dem dann aktuellen Aktienkurs, im Falle der Rückzahlung in Geld dem Höchstbetrag. Aufgrund des Höchstbetrages ist Ihr Gewinn begrenzt. Bei unserem Discount-Zertifikat auf die Blue Chip-Aktie beträgt der maximale Gewinn 17,65 %, entsprechend der Differenz zwischen dem Höchstbetrag von 40,00 Euro und dem Kurs von 34,00 Euro, ausgedrückt in Prozent.

Ihr Gewinn: Wert der Rückzahlung abzüglich Einstand

DER GEWINN EINES DISCOUNT-ZERTIFIKATES

$$\text{Maximale Rendite} = \frac{(\text{Rückzahlungswert} - \text{Kaufpreis})}{\text{Kaufpreis}} \times 100$$

$$\text{Maximale Rendite} = \frac{(40,00 - 34,00)}{34,00} \times 100 = 17,65\%$$

Discount-Zertifikat: Rückzahlungswert 40,00 Euro, Kauf zu 34,00 Euro.

Bei dieser Betrachtung lassen wir die Gebühren, die Ihnen von Ihrer Hausbank für Kauf, Verkauf bzw. Einlösung sowie die Depotführung in Rechnung gestellt werden, außer Acht. Zur besseren Vergleichbarkeit mit anderen Formen der Geldanlage, insbesondere festverzinslichen Wertpapieren, können Sie den Gewinn auch als Rendite auf Jahresbasis linear umrechnen, indem Sie den Gewinn durch die Anzahl von Tagen, an denen Sie Inhaber des Discount-Zertifikates waren, dividieren und das Ergebnis mit 365 (bzw. 366 Tage bei einem Schaltjahr) multiplizieren.

**Rückzahlung
abhängig vom Aktienkurs**

Fünf Szenarien für die Entwicklung der Aktie der Blue Chip AG bis zum Tag der Entscheidung über die Rückzahlung wollen wir näher betrachten. Wir vergleichen dabei den Kauf eines Discount-Zertifikates zu 34,00 Euro mit einer Blue Chip-Aktie, die wir zu diesem Zeitpunkt zum Kurs von 40,50 Euro hätten kaufen können. Diese Szenarien sind auch in der Tabelle und der Grafik dargestellt.

1. Der Kurs der Blue Chip-Aktie steigt bis auf 60,00 Euro am 15. Dezember 2008.

Der Emittent zahlt Ihnen den Höchstbetrag von 40,00 Euro. Ihr Gewinn aus dem Discount-Zertifikat beträgt 17,65%, während Sie mit der Aktie, einschließlich der einmaligen Dividendenzahlung in Höhe von 2,00%, einen Gewinn von 50,15% erzielt hätten. In diesem Falle wäre die Aktie das bessere Investment gewesen.

2. Der Aktienkurs schließt am 15. Dezember 2008 bei 46,84 Euro.

Der Emittent zahlt Ihnen ebenfalls den Höchstbetrag von 40,00 Euro. Der Gewinn aus dem Discount-Zertifikat und der Gewinn aus der Aktie, einschließlich der Dividendenrendite von 2,00%, sind identisch: 17,65% beträgt die Rendite für beide Anlagealternativen. Dieser Punkt von 46,84 Euro markiert als „Break-even-Kurs“ eine wichtige Schwelle: Oberhalb dieses Kurses ist die Aktie die lohnendere Anlage, darunter immer das Discount-Zertifikat.

3. Am Bewertungstag notiert die Aktie auf dem gleichen Niveau wie zum Zeitpunkt, zu dem Sie das Zertifikat erworben haben: bei 40,50 Euro.

Wiederum erzielen Sie durch die Zahlung des Höchstbetrages den maximalen Gewinn von 17,65%. Abgesehen von der Dividendenzahlung von 2,00% geht der Käufer der Aktie demgegenüber jedoch leer aus.

4. Die Blue Chip-Aktie gibt während der Laufzeit nach und schließt bei 34,00 Euro.

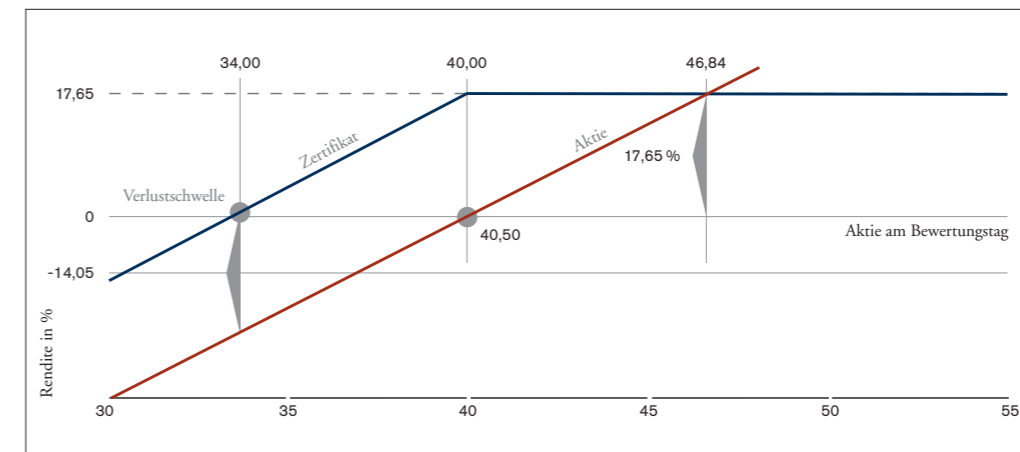
Sie erhalten eine Aktie im Wert von 34,00 Euro. Ihr Gewinn aus dem Discount-Zertifikat ist zwar null, aber immerhin haben Sie auch keinen Verlust erlitten. Demgegenüber lägen Sie als Inhaber der Aktie bereits 14,05% im Minus, da Sie dem Kursrückgang der Aktie von 40,50 Euro auf 34,00 Euro in vollem Umfang ausgesetzt wären. Dieser Punkt von 34,00 Euro markiert die Verlustschwelle des Zertifikates.

5. Der Aktienkurs fällt auf 30,00 Euro.

Der Wert der Aktie, den Sie als Rückzahlung erhalten, beträgt 30,00 Euro. Damit erleiden Sie einen Verlust in Höhe von 11,76%. Mit der Aktie hätten Sie jedoch sogar 23,93% verloren.

RENDITE VON DISCOUNT-ZERTIFIKAT UND AKTIE IM VERGLEICH

Kurs der Aktie	Art der Rückzahlung	Discount-Zertifikat Wert der Rückzahlung	Gewinn	Gewinn Aktie
EUR 60,00	Höchstbetrag	EUR 40,00	17,65 %	50,15 %
EUR 50,00	Höchstbetrag	EUR 40,00	17,65 %	25,46 %
EUR 46,84	Höchstbetrag	EUR 40,00	17,65 %	17,65 %
EUR 45,00	Höchstbetrag	EUR 40,00	17,65 %	13,11 %
EUR 40,50	Höchstbetrag	EUR 40,00	17,65 %	2,00 %
EUR 40,00	Höchstbetrag	EUR 40,00	17,65 %	0,77 %
EUR 35,00	1 Aktie	EUR 35,00	4,48 %	-11,58 %
EUR 34,00	1 Aktie	EUR 34,00	0,00 %	-14,05 %
EUR 30,00	1 Aktie	EUR 30,00	-11,76 %	-23,93 %



Discount-Zertifikat: Höchstbetrag 40,00 Euro; Kauf zu 34,00 Euro bei Aktienkurs von 40,50 Euro.
Aktie: Kauf zu 40,50 Euro, Dividendenrendite 2,00%, Gewinn Aktie einschließlich Dividende.

Im Vergleich zur Aktie

Die zentrale Frage ist: Wann lohnt sich der Erwerb eines Discount-Zertifikates? Wann erzielen Sie mit dem Discount-Zertifikat den maximalen Anlageerfolg und erreichen einen höheren Ertrag als mit der Aktie selbst? Diesen Vergleich können Sie vor einem Kauf ohne große Schwierigkeiten selbst vornehmen. Eine grobe Analyse der verschiedenen „Was wäre wenn ...“-Szenarien erfordert nicht mehr als einen Taschenrechner.

Einfach zu berechnen: der maßgebliche Aktienkurs

Das Gewinnprofil des Discount-Zertifikates zeigt Ihnen den maximalen Gewinn, den Sie mit dem Discount-Zertifikat erzielen können. Damit der Kauf der Aktie für Sie rentabler ist, muss die Aktie zumindest den maximalen Gewinn erreichen. In unserem Beispiel heißt das: Erst wenn die Blue Chip-Aktie ausgehend von dem Kurs von 40,50 Euro um mehr als 17,65% – aufgeteilt in eine Dividendenrendite von 2,00% und einen Kursanstieg von 15,65% – zulegt, also auf mindestens 46,84 Euro steigt, ist die Direktinvestition in die Aktie sinnvoller. Den Wert von 46,84 Euro bezeichnen wir deshalb als „Break-even-Kurs“.

DER BREAK-EVEN-KURS

$$\begin{aligned} \text{Notwendiger Kursanstieg} &= \text{Maximaler Gewinn Discount-Zertifikat} - \text{erwartete Dividendenrendite Aktie} \\ \text{Break-even-Kurs} &= \text{Aktueller Kurs} + (\text{aktueller Kurs} \times \text{notwendiger Kursanstieg}) \end{aligned}$$

$$\text{Notwendiger Kursanstieg} = 17,65\% - 2,00\% = 15,65\%$$

$$\text{Break-even-Kurs} = \text{EUR } 40,50 + (\text{EUR } 40,50 \times 15,65\%) = 40,50 + 6,34 = \text{EUR } 46,84$$

Discount-Zertifikat: Maximaler Gewinn von 17,65% aufgrund Höchstbetrag 40,00 Euro und Kaufpreis von 34,00 Euro. Aktie: Aktueller Kurs bei 40,50 Euro, erwartete Dividendenrendite 2,00%.

Die Kursentwicklung

Der Kurs des Discount-Zertifikates wird nur aus Zufall für längere Zeit bei 34,00 Euro verharren. Vielmehr passt sich der Kurs fortlaufend an die Marktverhältnisse, vor allem an die Bewegungen des Aktienkurses, an. Das Discount-Zertifikat reagiert allerdings nicht allein auf eine Veränderung des Aktienkurses, sondern im Zusammenhang mit der Option, die in dem Zertifikat enthalten ist. Zum Zeitpunkt der Entscheidung über die Rückzahlung entspricht der Kurs des Discount-Zertifikates dem Kurs der Aktie oder liegt bei 40,00 Euro. Für alle Anleger, die mit Optionen vertraut sind: Es geht um das Delta, die Volatilität und das Theta. Der Preis eines Discount-Zertifikates richtet sich deshalb während der Laufzeit also nicht nach Angebot und Nachfrage in dem jeweiligen Zertifikat, sondern nach optionspreistheoretischen Kriterien – und dabei beeinflussen in der Regel mehrere Komponenten gleichzeitig den Preis. Deshalb bezieht sich unsere Beschreibung immer nur darauf, dass sich ein Faktor ändert, während die übrigen Einflussfaktoren unverändert bleiben.

Fortlaufende Anpassung des Verkaufskurses

Steigende Aktienkurse

Steigende Aktienkurse bieten Ihnen als Anleger die zunehmende Sicherheit einer Rückzahlung zum Höchstbetrag. Steigt der Kurs der Aktie, so steigt der Kurs Ihres Discount-Zertifikates. Der Kursanstieg des Zertifikates erfolgt allerdings nicht 1:1 zur Kursentwicklung der Aktie, sondern nur in geringerem Maße. Das Discount-Zertifikat erreicht seinen höchsten Kurs, wenn es fast sicher ist, dass der Emittent die Option ausüben wird. Der Kurs kann also während der Laufzeit höchstens bis knapp unter 40,00 Euro steigen.

Kursanstieg maximal bis zum Höchstbetrag

Fallende Aktienkurse

Fällt dagegen der Kurs der Aktie, so sinkt auch der Kurs des Discount-Zertifikates. Der Rückgang erfolgt allerdings nicht 1:1, sondern – ebenso wie bei einem Anstieg – nur in geringerem Umfang. Allerdings gilt: Der Kurs des Discount-Zertifikates wird niemals über dem aktuellen Kurs der Aktie notieren.

Kurs des Zertifikates immer unter Aktienkurs

Verbleibende Laufzeit

Der Discount lässt sich zu einem erheblichen Teil als Preis für die Chance des Emittenten, Ihnen bei Fälligkeit den Höchstbetrag zahlen zu dürfen, interpretieren. Bei Optionen bezeichnet man diesen Teil der Optionsprämie als „Zeitwert“. Weil immer klarer wird, wie sich die Aktie bis zum Ende der Laufzeit entwickeln wird, sinkt auch die Optionsprämie, wodurch wiederum der Discount sinkt. Dieser Abbau des Zeitwertes vollzieht sich nicht plötzlich, sondern zunächst allmählich. Erst in den letzten Monaten und Wochen der Laufzeit geht es schneller: Dann sinkt der Zeitwert in Riesenschritten, um am Tag der Entscheidung bei null zu sein. Sie gewinnen also, selbst wenn die Aktie auf der Stelle verharrt.

Zeitwertabbau begünstigt Kurs des Zertifikates

Erwartete Kursschwankungen der Aktie als Chance und Risiko

Volatilität

Kann der Discount bei unverändertem Aktienkurs auch größer werden? Dieser Aspekt betrifft die Volatilität, das sind die erwarteten Kursschwankungen der Aktie. Je höher die erwarteten Kursschwankungen, also die Volatilität der Blue Chip-Aktie, umso höher ist die Wahrscheinlichkeit, dass die Blue Chip-Aktie am Bewertungstag über 40,00 Euro notiert. Dadurch steigt natürlich die Optionsprämie. Sinkt die Volatilität, sinkt auch die Optionsprämie und damit der Discount.

Die Volatilität ändert sich fortlaufend, wenn sich die Märkte bewegen. Kommt Phantasie in eine Aktie oder droht ein Kursrückgang, sind die Marktteilnehmer häufig der Meinung, dass die Aktie künftig viel stärker als in der Vergangenheit schwankt. Die Volatilität steigt und damit auch der Discount, selbst wenn der Aktienkurs zunächst stagniert. Herrscht dagegen Ruhe, müssen Sie mit niedrigen Volatilitäten rechnen. Wichtig für Ihre Anlage: Änderungen der Volatilität beeinflussen zwar den Preis eines Zertifikates während der Laufzeit; am Bewertungstag entscheidet aber allein der Aktienkurs, ob Sie den maximalen Gewinn realisieren oder nicht.

Das Risiko

Bei einer Kursschwäche der Aktie: Veräußern Sie das Zertifikat

Sie sollten also einen kühlen Kopf bewahren, wenn der Aktienkurs leicht nachgibt. Allerdings sollten Sie die Aktie immer genau beobachten. Zunächst kann der Discount einen möglichen Kursrückgang kompensieren. Kritisch wird es, wenn der Kurs unter den Kaufpreis für das Zertifikat rutscht. Sollte die Aktie aus unvorhergesehenen Gründen eine rasante Talfahrt ansteuern, sollten Sie sich nicht scheuen, sich von dem Discount-Zertifikat zu trennen. Angesichts der begrenzten Laufzeit des Discount-Zertifikates können Sie nicht darauf vertrauen, dass sich bei einer Kursschwäche der Aktie der Preis des Discount-Zertifikates rechtzeitig erholen wird. Insbesondere wirft das Discount-Zertifikat keine laufenden Erträge ab, die eventuelle Verluste kompensieren könnten.

Varianten

Neben den herkömmlichen Discount-Zertifikaten, die wir deshalb auch als CLASSIC-Discount-Zertifikate bezeichnen, werden verschiedene andere Typen von Discount-Zertifikaten angeboten, die unter bestimmten Umständen entweder ein deutlich höheres Gewinnpotenzial aufweisen oder das Risiko für den Anleger reduzieren.

CLASSIC-Discount-Zertifikate und mehr

Die wichtigsten Typen möchten wir Ihnen kurz vorstellen – allerdings werden sie nicht zu jeder Zeit am Markt angeboten. Holen Sie deshalb nähere Informationen zu den Produkten und dem aktuellen Angebot ein, bevor Sie sich für einen Kauf entscheiden.

PROTECT-Discount-Zertifikate

PROTECT-Discount-Zertifikate bieten zwar etwas geringere Discounts als herkömmliche Discount-Zertifikate. Dafür ist allerdings bei den PROTECT-Discount-Zertifikaten ein zusätzlicher „Puffer“ für Zeiten schwacher Märkte eingebaut. Insofern sollten Sie den Kauf eines PROTECT-Discount-Zertifikates in Erwägung ziehen, falls Sie zwar grundsätzlich positiv für die Aktie gestimmt sind, aber gewisse Zweifel hegen, ob die Aktie tatsächlich über dem Höchstbetrag schließt.

Der PROTECT-Level als Risikopuffer für schwache Märkte

PROTECT-Discount-Zertifikate beziehen sich wie herkömmliche Discount-Zertifikate auf Aktien oder Aktienindizes. Zusätzlich zum Höchstbetrag gibt es einen PROTECT-Level, der deutlich unter dem Preis des Zertifikates liegt. Solange der Kurs des Basiswertes während der Laufzeit des Discount-Zertifikates niemals auf oder unter diesem Level notiert hat, wird das Discount-Zertifikat immer zum Höchstbetrag zurückgezahlt, unabhängig davon, ob der Aktienkurs am Bewertungstag unter oder über dem Höchstbetrag notiert.

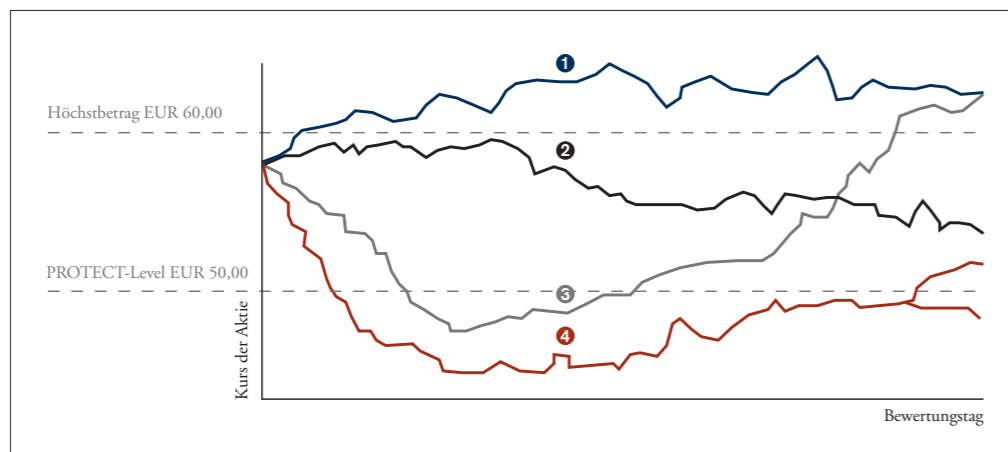
Der Höchstbetrag entscheidet nur dann über die Rückzahlung, wenn der PROTECT-Level während der Laufzeit erreicht oder unterschritten wurde. In diesem Fall wird das Zertifikat zu einem CLASSIC-Discount-Zertifikat: Notiert die Aktie bei oder über dem Höchstbetrag, wird der Höchstbetrag gezahlt, notiert die Aktie darunter, wird eine Aktie geliefert.

Ein PROTECT-Discount-Zertifikat besteht zunächst aus den gleichen Komponenten wie ein CLASSIC-Discount-Zertifikat: einem Zero-Strike-Call, der den Basiswert ohne Dividendenanspruch repräsentiert, sowie einem verkauften Call mit einem Basispreis in Höhe des Caps. Für die Absicherung des Höchstbetrages kommt jedoch noch eine weitere Optionskomponente hinzu, ein so genannter Down-and-Out-Put mit einem Basispreis in Höhe des Caps und einer Barriere in Höhe des PROTECT-Levels. Aufgrund dieser zusätzlichen Komponente fällt auch der Discount eines PROTECT-Discount-Zertifikates geringer aus als der eines klassischen Discount-Zertifikates.

BEISPIEL FÜR EIN PROTECT-DISCOUNT-ZERTIFIKAT

Die Ausstattung	Laufzeit:	1 Jahr
	Basiswert:	Aktie A
	Höchstbetrag:	EUR 60,00
	PROTECT-Level:	EUR 50,00

SZENARIEN FÜR DIE RÜCKZAHLUNG ANHAND UNTERSCHIEDLICHER KURSVERLÄUFE DER AKTIE BIS ZUM BEWERTUNGSTAG



Verlauf Aktienkurs	Kurs Aktie am Bewertungstag	Tilgung
1 Die Aktie notiert während der gesamten Laufzeit über dem Höchstbetrag	EUR 66,00	Zahlung Höchstbetrag EUR 60,00
2 Die Aktie notiert bis zum Bewertungstag immer über dem PROTECT-Level	EUR 54,00	Zahlung Höchstbetrag EUR 60,00
3 Die Aktie durchbricht während der Laufzeit den PROTECT-Level, erholt sich aber wieder und notiert am Bewertungstag über dem Höchstbetrag	EUR 66,00	Zahlung Höchstbetrag EUR 60,00
4 Die Aktie fällt sowohl unter den Höchstbetrag als auch unter den PROTECT-Level und notiert am Bewertungstag unter dem Höchstbetrag	EUR 52,00	Lieferung einer Aktie
	EUR 48,00	Lieferung einer Aktie

DOPPEL-Discount-Zertifikate

DOPPEL-Discount-Zertifikate bieten außergewöhnlich hohe Discounts. Für Zertifikate mit einer Laufzeit von einem Jahr sind Discounts von 18% oder gar 25% keine Seltenheit. Allerdings bezieht sich das DOPPEL-Discount-Zertifikat auf zwei Aktien gleichzeitig. Dadurch steigt natürlich die Wahrscheinlichkeit, dass die Rückzahlung nicht zum Höchstbetrag, sondern durch Lieferung einer der beiden Aktien erfolgt. Insofern sollten Sie einen Kauf von DOPPEL-Discount-Zertifikaten dann in Erwägung ziehen, wenn Sie erwarten, dass beide Aktien am Bewertungstag auf oder über ihrem jeweiligen Basispreis notieren.

Rekord-Discounts für zwei Aktien im Doppelpack

BEISPIEL FÜR EIN DOPPEL-DISCOUNT-ZERTIFIKAT

Die Ausstattung	Laufzeit:	1 Jahr
	Basiswerte:	Aktie A und Aktie B
	Höchstbetrag:	EUR 240,00
	Aktie A:	Basispreis EUR 24,00/Anzahl Aktien 10 Stück
	Aktie B:	Basispreis EUR 16,00/Anzahl Aktien 15 Stück

SZENARIEN FÜR DIE RÜCKZAHLUNG ANHAND DER AKTIENKURSE AM BEWERTUNGSTAG

Aktienkurs	Beispiel Aktie A	Beispiel Aktie B	Rückzahlung
Beide Aktien bei oder über ihren Basispreisen	EUR 25,00	EUR 20,00	Zahlung Höchstbetrag EUR 240,00
Aktie A unter ihrem Basispreis	EUR 21,00	EUR 20,00	Lieferung von 10 A-Aktien
Aktie B unter ihrem Basispreis	EUR 25,00	EUR 13,70	Lieferung von 15 B-Aktien
Sowohl Aktie A als auch Aktie B unter ihren jeweiligen Basispreisen	EUR 16,00	EUR 15,00	Lieferung von 10 A-Aktien (Prozentual notiert die A-Aktie stärker unter ihrem Basispreis)
	EUR 22,80	EUR 12,00	Lieferung von 15 B-Aktien (Prozentual notiert die B-Aktie stärker unter ihrem Basispreis)

Über die Rückzahlung entscheidet nämlich der Kurs der beiden Aktien. Zunächst gibt es einen eigenen Höchstbetrag, der sich jedoch aus den Basispreisen für die einzelnen Aktien und dem „Bezugsverhältnis“, nämlich der Anzahl an Aktien, errechnet. In unserem Beispiel sind das 240,00 Euro. Für jede der beiden Aktien gilt zusätzlich ein eigener Basispreis. Werden für Aktie A der Basispreis auf 24,00 Euro und das Bezugsverhältnis auf 10 Aktien festgelegt, so ergibt sich bei einem Basispreis von 16,00 Euro für Aktie B eine Aktienanzahl von 15 Stück. In beiden Fällen multiplizieren sich Aktienanzahl und Basispreise zu 240,00 Euro. Bei einer Rückzahlung in Geld leistet der Emittent entsprechend eine Zahlung von 240,00 Euro, also den Höchstbetrag.

Diese Geldzahlung erfolgt, sofern beide Aktien am Bewertungstag bei oder über ihren jeweiligen Basispreisen notieren. Notiert eine der beiden Aktien unter ihrem jeweiligen Basispreis, so wird diese Aktie geliefert. Notieren beide Aktien unter ihren Basispreisen, so wird die Aktie geliefert, die prozentual am stärksten unter ihrem Basispreis notiert. Entscheidend für die Rückzahlung ist also immer die schlechtere der beiden Aktien.

ROLLING-Discount-Zertifikate

Monatlich in ein neues, fiktives Discount-Zertifikat investieren

ROLLING-Discount-Zertifikate funktionieren grundsätzlich genauso wie herkömmliche Discount-Zertifikate. Mit einer Besonderheit: Das Discount-Engagement wird jeden Monat nach festen Regeln „gerollt“, also erneuert. Dahinter verbirgt sich aber kein Geheimnis. Optionen mit einer kurzen Laufzeit erzielen relativ gesehen eine höhere Prämie als Optionen mit einer längeren Laufzeit. Auf Discount-Zertifikate übertragen bedeutet dies: Eine Kette von Discount-Zertifikaten mit jeweils kurzen Laufzeiten ermöglicht in der Regel einen höheren Ertrag als ein einzelnes Discount-Zertifikat für die gesamte vergleichbare Laufzeit. Der Zeitaufwand für die Auswahl des jeweils neuen Zertifikates und die Kosten, die Ihnen Ihre Bank für den Kauf und Verkauf von Wertpapieren berechnet, machen diese Vorteile für einen privaten Anleger aber schnell zunichte.

Mit dem ROLLING-Konzept profitieren Sie automatisch von diesem Konzept, ohne sich selbst um eine Wiederanlage kümmern zu müssen. Jedes ROLLING-Discount-Zertifikat bezieht sich auf einen bestimmten Basiswert, häufig einen Index. Der Emittent „rollt“ an bestimmten Stichtagen, meist einmal im Monat, nach festen Regeln für die Laufzeit und den Höchstbetrag entsprechend den jeweiligen Zertifikatsbedingungen. An jedem Stichtag wird das Engagement des Vormonats aufgelöst und der Erlös daraus wiederum in ein neues, fiktives Discount-Zertifikat zum Beispiel mit einem Höchstbetrag entsprechend dem Indexstand und einer Laufzeit von einem Monat investiert. Schließt der Index einen Monat später über dem ursprünglichen Discount-Wert – übertrifft vielleicht sogar den Höchstbetrag –, ergibt sich wie bei einem herkömmlichen Discount-Zertifikat ein Gewinn, bis hin zum maximalen Gewinn. Für den folgenden Monat stehen dadurch mehr Mittel zur Verfügung, um erneut in ein fiktives Discount-Zertifikat einzusteigen. Und so weiter. Nur wenn der Index unter den alten Discount fällt, stehen für den Folgemonat weniger Mittel zur Verfügung. Ein Verlust kann allerdings mit der Zeit wieder ausgeglichen werden, wenn der Index

zur Stabilität zurückfindet. Die Grafik stellt den Anpassungsmechanismus am Beispiel eines ROLLING-Discount-Zertifikates dar, bei dem der Höchstbetrag jeweils dem aktuellen Stand des Index am Stichtag entspricht.

Zwei Unterschiede zu herkömmlichen Discount-Zertifikaten müssen Sie beachten: Zum einen ist die Laufzeit grundsätzlich unbegrenzt. Dadurch können Sie in einem ROLLING-Zertifikat investiert bleiben, solange es Ihrem persönlichen Anlagehorizont entspricht. Durch die kurze Anpassungsfrist und die kontinuierliche Anpassung des Höchstbetrages an die Marktbedingungen verstetigen Sie Ihren Anlageerfolg. Zum anderen erhebt der Emittent allerdings für den Aufwand für die Betreuung des ROLLING-Zertifikates eine geringe Managementgebühr, die monatlich am Rolltermin vom Wert des Zertifikates abgezogen wird.

Unbegrenzte Laufzeit für Ihren individuellen Anlagehorizont

DER ANPASSUNGSMECHANISMUS EINES ROLLING-DISCOUNT-ZERTIFIKATES

Anpassungs-termin	Aktueller Indexstand und neuer Höchstbetrag	Discount am Anpassungs-termin	Preis Zertifikat nach Managementgebühr	Maximale Rendite bis zum folgenden Anpassungs-termin	Tatsächliche Wertentwicklung des Zertifikates seit letztem Anpassungstermin
16.07.2004	6.966,07 Punkte	1,33%	EUR 127,58	1,35%	1,50%
16.03.2007	6.541,01 Punkte	2,49%	EUR 121,33	2,55%	-4,90%
20.04.2007	7.347,82 Punkte	1,75%	EUR 124,35	1,78%	2,49%
18.05.2007	7.577,09 Punkte	1,69%	EUR 126,49	1,72%	1,72%
15.06.2007	7.946,61 Punkte	2,16%	EUR 128,58	2,20%	1,65%
20.07.2007	7.984,84 Punkte	2,20%	EUR 131,33	2,25%	2,14%
17.08.2007	7.220,90 Punkte	3,54%	EUR 121,36	3,67%	-7,59%
21.09.2007	7.831,79 Punkte	1,90%	EUR 125,73	1,94%	3,60%

REVERSE-PROTECT-Discount-Zertifikate

Sämtliche bisher vorgestellten Discount-Zertifikate haben eines gemeinsam: Der Anleger erwartet stets eine Seitwärtsbewegung oder steigende Notierungen des Basiswertes.

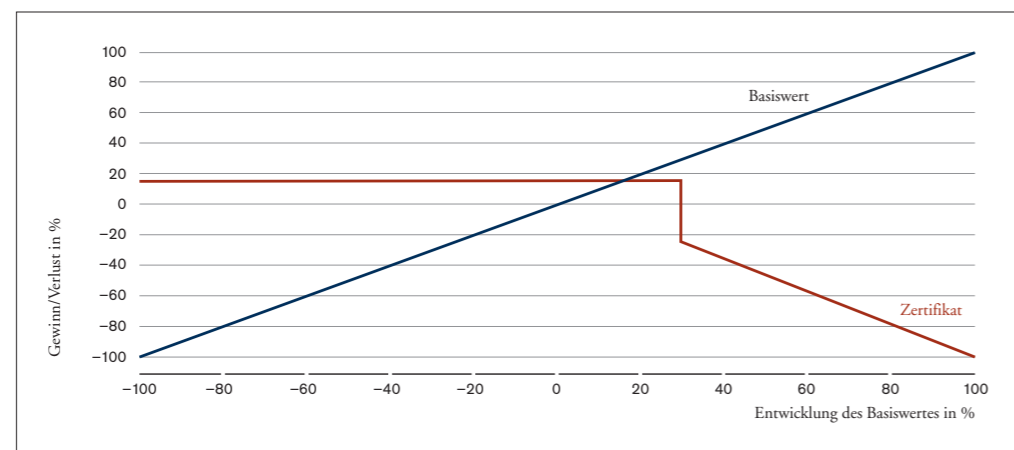
*Markterwartung:
seitwärts tendierende oder
leicht fallende Kurse*

Bei REVERSE-PROTECT-Discount-Zertifikaten geht der Anleger dagegen von einer Seitwärtsbewegung oder fallenden Notierungen aus. Diese Zertifikate verhalten sich umgekehrt proportional zu klassischen PROTECT-Discount-Zertifikaten. Zum Emissionszeitpunkt liegt der PROTECT-Level oberhalb des Kurses des Basiswertes. Ein Investor, der auf fallende Notierungen setzt, geht das Risiko ein, dass der Basiswert steigen könnte.

Falls der Basiswert, beispielsweise eine Aktie, während der gesamten Laufzeit nie auf oder über den PROTECT-Level steigt, bekommt der Inhaber des Zertifikates den Höchstbetrag ausgezahlt. Diesen zahlt das Zertifikat ebenfalls aus, wenn der Basiswert auf oder unter den Basispreis (Cap) fällt. Kommt es stattdessen zu einer Verletzung der PROTECT-Schwelle, geht der Teilschutz verloren. Der Inhaber partizipiert dann umgekehrt proportional 1:1 an der Performance des Basiswertes bis zum Basispreis (Cap).

Die folgende Grafik verdeutlicht die Wirkungsweise eines REVERSE-PROTECT-Discount-Zertifikates auf die Aktie der Blue Chip AG. Zum Emissionszeitpunkt notiert die Aktie bei 100,00 Euro. Das Zertifikat besitzt dagegen einen Discount und kostet 95,00 Euro. Der PROTECT-Level liegt bei 130,00 Euro, der Basispreis (Cap) bei 90,00 Euro. Das Zertifikat zahlt also maximal den Höchstbetrag von 110,00 Euro aus.

AUSZAHLUNGSPROFIL (BEI FÄLLIGKEIT)



Wenn die Blue Chip-Aktie permanent unterhalb der Marke von 130,00 Euro notiert, erhält der Inhaber bei Fälligkeit den Höchstbetrag in Höhe von 110,00 Euro ausbezahlt. Diesen Betrag erhält er auch, wenn die Aktie am Bewertungstag auf oder unter 90,00 Euro notiert.

Wird die PROTECT-Barriere berührt oder überschritten, geht der Teilschutz verloren. Der Anleger nimmt dann umgekehrt proportional 1:1 an der Performance des Basiswertes teil. Zu Verlusten kommt es, wenn die Blue Chip-Aktie auch bei Fälligkeit über ihrem Ausgangskurs steht (und vorher den PROTECT-Level verletzt hat). Notiert sie bei 150,00 Euro, erhält der Investor nur 50,00 Euro zurück. Steht die Aktie über 200,00 Euro, erleidet der Anleger einen Totalverlust.

Ein REVERSE-PROTECT-Discount-Zertifikat besteht aus einer Put-Option mit einem Basispreis, der 100% über dem Ausgangskurs des Basiswertes liegt, einem Up-and-Out-Call mit einem Basispreis in Höhe des Basispreises (Cap) und einer Up-and-Out-Schwelle in Höhe des PROTECT-Levels sowie einem verkauften Put mit einem Basispreis in Höhe des Basispreises (Cap) des Zertifikates.

Das Risiko ist bei REVERSE-PROTECT-Discount-Zertifikaten im Übrigen höher als bei klassischen Discount-Zertifikaten. Zwar kann auch bei diesen der Totalverlust des eingesetzten Geldes eintreten. Doch der Basiswert müsste hierzu auf null sinken. Das passiert an der Börse selten, beispielsweise wenn die betreffende Aktiengesellschaft Insolvenz anmelden muss. Bei REVERSE-Zertifikaten kommt es zum Totalverlust, wenn sich der Kurs des Basiswertes verdoppelt, was beispielsweise in der Zeit von 2003 bis 2006 zahlreichen Aktien gelang.

MULTI-Discount-Zertifikate

Alle bisher vorgestellten Varianten von Discount-Zertifikaten basieren auf genau einem Basiswert. MULTI-Discount-Zertifikate hingegen haben, wie der Name schon verrät, mehrere Underlyings. Sie investieren also gleichzeitig in mehrere Basiswerte mit einem Abschlag zum aktuellen Kurs des jeweiligen Basiswertes. Wie bei den bisherigen Varianten partizipieren Sie allerdings nicht unbegrenzt an steigenden Kursen, sondern nur bis zu einem Höchststand, dem so genannten Cap. Der maximal zu erzielende Gewinn ist also schon bei Emission festgelegt.

Die Funktionsweise ist denkbar einfach: Notieren alle zugrunde liegenden Basiswerte am Ende der Laufzeit auf oder über ihrem individuellen Cap, zahlt das Zertifikat den Höchstbetrag aus. Notieren allerdings ein oder mehrere Basiswerte unterhalb ihres Caps, richtet sich die Rückzahlung nach der Entwicklung des Basiswertes, der bezogen auf den Emissionszeitpunkt die schlechteste Performance aufweist.

MULTI-Discount-Zertifikate basieren auf mehreren Basiswerten

Basiswert mit der schlechtesten Performance maßgeblich

MULTI-Discount-Zertifikate bieten höhere Renditechancen

Dies sorgt natürlich einerseits für ein erhöhtes Risiko, da schon ein Ausreißer die Rückzahlung des Zertifikates beeinflussen kann. Auf der anderen Seite kann der Emittent dem Anleger attraktivere Renditechancen bieten, zum Beispiel durch höhere Discounts bzw. höhere Maximalrenditen durch höhere Caps.

Ein Beispiel soll die Funktionsweise von MULTI-Discount-Zertifikaten veranschaulichen. Dem Zertifikat liegen als Basiswerte die Aktien der Large Cap AG, Mid Cap AG und Small Cap AG zugrunde. Der Cap wurde bei 100% des Emissionsniveaus der jeweiligen Basiswerte festgelegt, der Discount beträgt jeweils 30%. Die möglichen Szenarien für die Entwicklung des Zertifikates bis zum Bewertungstag sind in der Tabelle dargestellt.

BEISPIEL FÜR EIN MULTI-DISCOUNT-ZERTIFIKAT

Die Ausstattung:	Laufzeit:	18 Monate
	Höchstbetrag:	EUR 100,00
	Anfänglicher Verkaufspreis:	EUR 70,00

Basiswert	Startniveau	Cap (100%)	Anzahl Aktien
A: Large Cap AG	EUR 160,00	EUR 160,00	EUR 0,625
B: Mid Cap AG	EUR 80,00	EUR 80,00	EUR 1,25
C: Small Cap AG	EUR 35,00	EUR 35,00	EUR 2,857

	Verlauf Aktie	Kurs am Bewertungstag	Rückzahlung MULTI-Discount-Zertifikat	Rendite Aktien	Rendite Zertifikat
1	Alle Aktien schließen am Laufzeitende auf oder über ihrem Cap	A: EUR 200,00 B: EUR 96,00 C: EUR 35,00	EUR 100,00 (Höchstbetrag)	A: 25% B: 20% C: 0%	42,86%
2	Aktie A schließt unterhalb ihres Caps	A: EUR 128,00 B: EUR 96,00 C: EUR 35,00	EUR 80,00 (Kurs Aktie A multipliziert mit der Anzahl Aktien von A)	A: -20% B: 20% C: 0%	14,29%
3	Aktien B und C schließen unterhalb ihres Caps	A: EUR 200,00 B: EUR 52,00 C: EUR 31,50	EUR 65,00 (Kurs Aktie B multipliziert mit Anzahl Aktien B)	A: 25% B: -35% C: -10%	-7,14%

Sollte nicht der Höchstbetrag von 100,00 Euro ausgezahlt werden, errechnet sich die Rückzahlung aus dem festgestellten Schlusskurs am Bewertungstag multipliziert mit der zugehörigen Anzahl Aktien des Basiswertes, der bezogen auf den Emissionszeitpunkt die schlechteste Performance aufweist.

Auch bei MULTI-Discount-Zertifikaten gibt es eine PROTECT-Variante

Genau wie bei Discount-Zertifikaten mit einem Basiswert bietet Sal. Oppenheim auch bei MULTI-Discount-Zertifikaten eine PROTECT-Variante an. Diese PROTECT-MULTI-Discount-Zertifikate sind ebenfalls wie die bekannten PROTECT-Discount-Zertifikate mit einem PROTECT-Level ausgestattet, der den Höchstbetrag und damit die Maximalrendite vor fallenden Kursen bis zu einem gewissen Grad absichert. Allerdings wird hier für jeden Basiswert ein individueller PROTECT-Level festgelegt. Falls keiner der zugrunde liegenden Basiswerte während der Laufzeit des Produkts seine Barriere erreicht, zahlt das Zertifikat zum Laufzeitende den bei Emission festgelegten Höchstbetrag aus, unabhängig vom Stand der Basiswertkurse.

Wenn allerdings nur ein Basiswert seinen PROTECT-Level erreicht, ist der Absicherungsmechanismus außer Kraft gesetzt. In diesem Fall zahlt das Zertifikat am Ende der Laufzeit einen Betrag, der der Entwicklung des Basiswertes entspricht, der die schlechteste Performance bezogen auf den Emissionszeitpunkt aufweist. Allerdings kommt auch hier maximal der Höchstbetrag zur Auszahlung.

Um diese Variante näher zu erläutern, zeigen wir Ihnen auch hier eine Szenarioanalyse zu einem beispielhaften PROTECT-MULTI-Discount-Zertifikat. Als Basiswerte fungieren die gleichen drei Underlyings wie zuvor. Der Höchstbetrag wurde diesmal auf 110,00 Euro festgelegt, der Discount beträgt 5%, die individuellen PROTECT-Level sind bei 60% des Emissionsniveaus der Basiswerte fixiert.

BEISPIEL FÜR EIN PROTECT-MULTI-DISCOUNT-ZERTIFIKAT

Die Ausstattung:	Laufzeit:	18 Monate
	Höchstbetrag:	EUR 110,00
	Anfänglicher Verkaufspreis:	EUR 95,00

Basiswert	Startniveau	Cap (110%)	PROTECT-Level (60%)	Anzahl Aktien
A: Large Cap AG	EUR 160,00	EUR 176,00	EUR 96,00	EUR 0,625
B: Mid Cap AG	EUR 80,00	EUR 88,00	EUR 48,00	EUR 1,25
C: Small Cap AG	EUR 35,00	EUR 38,50	EUR 21,00	EUR 2,8571

Verlauf Aktie	Kurs am Bewertungstag	Rückzahlung PROTECT-MULTI-Discount-Zertifikat	Rendite Aktien	Rendite Zertifikat
1 Sämtliche PROTECT-Level bleiben unberührt	A: EUR 200,00 B: EUR 72,00 C: EUR 35,00	EUR 110,00 (Höchstbetrag)	A: 25% B: -10% C: 0%	15,79%
2 PROTECT-Level mindestens in einem Fall berührt, aber alle Aktien schließen am Laufzeitende über ihrem Cap	A: EUR 200,00 B: EUR 88,00 C: EUR 42,00	EUR 110,00 (Höchstbetrag)	A: 25% B: 10% C: 20%	15,79%
3 PROTECT-Level mindestens in einem Fall berührt und Aktie A schließt am Laufzeitende unter dem Cap	A: EUR 152,00 B: EUR 88,00 C: EUR 42,00	EUR 95,00 (Kurs Aktie A multipliziert mit der Anzahl Aktien von A)	A: -5% B: 10% C: 20%	0%
4 PROTECT-Level mindestens in einem Fall verletzt und Aktien B und C schließen am Laufzeitende unter ihrem Cap	A: EUR 160,00 B: EUR 64,00 C: EUR 21,00	EUR 60,00 (Kurs Aktie C multipliziert mit der Anzahl Aktien von C)	A: 0% B: -20% C: -40%	-36,84%

In der Szenarioanalyse wird deutlich, dass erst dann ein Verlust möglich wird, wenn ein PROTECT-Level von einem Basiswert erreicht wurde. Und sollten in diesem Fall tatsächlich am Ende der Laufzeit ein oder mehrere Basiswerte unterhalb ihres individuellen Caps schließen, fällt der Verlust durch den anfangs gewährten Discount nicht so hoch aus als bei einem Direktinvestment in den jeweiligen Basiswert mit der bezogen auf den Emissionszeitpunkt schlechtesten Performance.

PROTECT-Deutschland-Zertifikat

Das PROTECT-Deutschland-Zertifikat vereint zum einen die Konzepte von PROTECT-Discount- und von ROLLING-Discount-Zertifikaten, erweitert diese aber um einen strategischen Ansatz. Denn Sie investieren nicht in ein Zertifikat auf einen einzelnen Basiswert, sondern in einen aktiv gemanagten Basket aus sieben PROTECT-Discount-Zertifikaten, die jeweils auf einen unterschiedlichen Basiswert aus dem DAX® oder dem MDAX® basieren. Dieser Basket wird jedes Vierteljahr neu zusammengesetzt, so dass auf Veränderungen im Marktumfeld zeitnah reagiert werden kann.

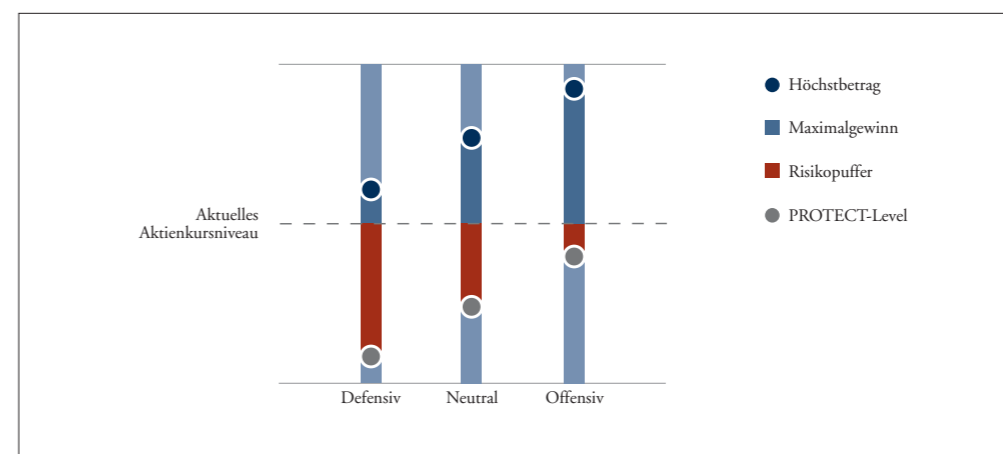
Der Vorteil eines Baskets aus PROTECT-Discount-Zertifikaten liegt in der erhöhten Sicherheit. Denn diese bieten einen gewissen Teilschutz gegen Schwächephase, der zudem je nach Marktlage individuell angepasst werden kann, so dass ein optimales Verhältnis zwischen Chance und Risiko erreicht wird. Auch wird durch einen Basket als Basiswert das Aktienkursrisiko auf mehrere Basiswerte verteilt, wodurch eine größere Diversifikation des eigenen Portfolios erreicht wird.

Dem Auswahlprozess der dem Basket zugrunde liegenden Zertifikate und deren Basiswerte kommt dabei eine entscheidende Bedeutung zu. In einem ersten Schritt filtert Sal. Oppenheim unter Inanspruchnahme der Beratung des ZJ Allocation Advisory-Teams (ZertifikateJournal) vierteljährlich aussichtsreiche Aktien aus dem DAX- und MDAX-Universum heraus.

Auf die ausgewählten Aktien werden dann von Sal. Oppenheim auf Basis des aktuellen Marktumfelds PROTECT-Discount-Zertifikate mit einer Laufzeit von ca. drei Monaten emittiert, die zudem je nach Markteinschätzung defensiv, neutral oder offensiv ausgestattet werden.

Aktiv gemanagtes Basket-Zertifikat auf PROTECT-Discount-Zertifikate

Auswahlprozess von entscheidender Bedeutung



Aus den emittierten Zertifikaten werden dann schlussendlich sieben ausgewählt, die gleichgewichtet in den Basket einfließen.

Das Auswahlprozedere wiederholt sich vierteljährlich. Zwischen den Anpassungsterminen können aber aufgrund von Sondersituationen oder Kapitalmaßnahmen die im Basket enthaltenen PROTECT-Discount-Zertifikate vorzeitig verkauft werden. Der Erlös fließt bis zum nächsten Anpassungstermin als unverzinsten Barkomponente in den Basket ein.

Die quartalsweise Erneuerung der Basket-Zusammensetzung sowie der PROTECT-Discount-Zertifikate hat mehrere Vorteile. Zunächst kann die Umsetzung der Anlagestrategie in relativ kurzen Zeitabständen neu ausgerichtet werden, um so auf Veränderungen im Marktumfeld zeitnah reagieren zu können. Zudem können sowohl saisonale Begebenheiten als auch Volatilitätsveränderungen berücksichtigt werden. Jedoch hat Qualität auch ihren Preis. Für das Management des PROTECT-Deutschland-Zertifikates wird an den vierteljährlichen Anpassungsterminen jeweils eine Gebühr in Höhe von 0,2% vom Basket-Wert abgezogen.

Kaufen und Verkaufen

Das „richtige“ Discount-Zertifikat

Mit Discount-Zertifikaten erwerben Sie den Anspruch auf eine Aktie oder einen Index mit einem Abschlag auf den aktuellen Kurs. Dafür ist Ihr Gewinn auf einen bestimmten Höchstbetrag begrenzt. Discount-Zertifikate bieten sich deshalb besonders für Aktien oder Indizes an, deren Kurse sich während der Laufzeit des Discount-Zertifikates tendenziell eher seitwärts oder moderat nach oben entwickeln.

Zuerst sollten Sie sich für einen Basiswert, zum Beispiel den DAX-Index selbst oder einen bestimmten deutschen Standardwert, also einen „Blue Chip“, entscheiden. Machen Sie sich ein Bild über die Kurschancen, die Sie dieser Aktie zutrauen. Dabei sollten Sie unterschiedliche Kursszenarien durchspielen. Prüfen Sie kritisch, wie realistisch die verschiedenen Szenarien sind und wie risikobereit Sie sind.

Haben Sie sich für einen bestimmten Basiswert entschieden, stehen Ihnen in der Regel verschiedene Discount-Zertifikate auf diesen Basiswert zur Auswahl, die sich hinsichtlich Höchstbetrag und/oder Laufzeit unterscheiden. Sie sollten eine Laufzeit wählen, die Ihrem persönlichen Anlagehorizont entspricht. Ausschlaggebend für den für Sie „richtigen“ Höchstbetrag ist Ihre individuelle Anlagestrategie.

Ihre Erwartung zur Aktie oder zum Index entscheidet ...

Verfolgen Sie eine offensive Strategie und möchten längerfristig Aktienpositionen aufbauen, wählen Sie ein Discount-Zertifikat, dessen Höchstbetrag deutlich über dem aktuellen Aktienkurs liegt. In diesem Fall ist es wahrscheinlich, dass bei Fälligkeit die Aktie unter dem Höchstbetrag notiert und Sie die Aktie erhalten.

... über einen hohen Höchstbetrag

Erwarten Sie, wie in unserem Beispiel auf die Blue Chip-Aktie, eine Seitwärtsbewegung oder einen leichten Anstieg der Aktie, dann sollten Sie einen Höchstbetrag ungefähr auf dem Niveau des aktuellen Aktienkurses wählen. Aus Sicht des Discounts ist diese Strategie optimal.

... über einen Höchstbetrag entsprechend Aktienkurs

Zählen Sie zu den defensiv orientierten Anlegern und suchen eine Anlage, die eher einem Termingeld oder einem festverzinslichen Wertpapier ähnelt, sollten Sie einen Höchstbetrag deutlich unter dem aktuellen Kurs des Basiswertes wählen. Damit erhöhen Sie die Wahrscheinlichkeit, dass Ihnen bei Fälligkeit der Höchstbetrag gezahlt wird.

... über einen niedrigen Höchstbetrag

Discount-Zertifikate als Geldanlage

Das ist Ihr Verlustrisiko

Noch ein Wort zu den Verlustrisiken: Discount-Zertifikate weisen besondere Chancen, aber auch Risiken auf. Grundsätzlich ist das Risiko geringer als beim Kauf von Aktien. Aber trotzdem: Ebenso wie bei Aktien ist ein hoher Verlust bis hin zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals nicht ausgeschlossen, falls sich die Märkte in die falsche Richtung entwickeln oder die Aktie, die einem Discount-Zertifikat zugrunde liegt, wirtschaftlich wertlos wird, weil die jeweilige Aktiengesellschaft in die Insolvenz gerät. Wir halten es deshalb für geboten, dass Sie vor einem Kauf Beratung in finanzieller, rechtlicher und steuerlicher Hinsicht einholen.

Anlagebetrag wie für Aktie oder Index

Es gibt im Übrigen keine allgemein gültige Regel, wie viel Geld Sie in Discount-Zertifikaten anlegen sollten. Das hängt von der Höhe und Struktur Ihres Vermögens ab. Grundsätzlich gilt: Sie sollten nur so viel Geld für Discount-Zertifikate aufwenden, wie Sie auch für den unmittelbaren Erwerb des Basiswertes, also der Aktie oder des Index, aufwenden würden. Vor allem sollten Sie nicht darauf angewiesen sein, über das Geld genau zum Zeitpunkt der Fälligkeit verfügen zu müssen. Sonst können Sie bei einer Lieferung von Aktien nicht frei entscheiden, ob Sie auf eine spätere Kurserholung setzen und die Aktien noch für eine gewisse Zeit in Ihrem Depot halten oder doch sofort veräußern wollen.

Setzen Sie zudem nicht alles auf eine Karte, sondern streuen Sie den freien Betrag für Discount-Zertifikate auf verschiedene Titel. Noch ein Hinweis: Kaufen Sie Discount-Zertifikate niemals auf Kredit, weil Sie im schlimmsten Fall einen Betrag zurückzahlen müssen, den Sie bereits ganz oder teilweise verloren haben.

Der Handel

Kauf jederzeit ab Emission

Der Kurs des Discount-Zertifikates bewegt sich vom Augenblick der Emission bis zur Fälligkeit, sobald die Blue Chip-Aktie steigt, fällt oder sich eine Optionskomponente verändert. Deshalb heißt es in den Anzeigen zum Verkaufskurs auch „Der Preis wird fortlaufend an die Marktentwicklung angepasst.“ Sie können ein Discount-Zertifikat ab Emission jederzeit kaufen oder verkaufen. Sie müssen von daher nicht unbedingt von Anfang an „dabei sein“. Vielmehr sollten Sie das Discount-Zertifikat zu dem Zeitpunkt kaufen, der Ihnen ideal erscheint. Dabei bleibt es Ihnen überlassen, wie viele Zertifikate Sie erwerben. Der Mindestanlagebetrag beläuft sich in der Regel auf ein Zertifikat.

WKN und ISIN als „Passnummern“

Zum Kauf benötigen Sie die Wertpapier-Kennnummer oder den ISIN-Code Ihres Discount-Zertifikates. Die sechsstellige „WKN“ bzw. die zwölfstellige „ISIN“ ist die Passnummer, mit der Ihre Bank jedes Zertifikat zweifelsfrei identifizieren kann, denn jede Wertpapier-Kennnummer, jeden Code gibt es nur einmal. Im Herbst 2003 endete die jahrzehntelange Tradition, dass die WKN aus „Nummern“ besteht. Seither setzt sich die WKN aus alphanumerischen Zeichen zusammen, das heißt, Zahlen und Buchstaben können gemischt werden. Um Verwechslungen mit den Zahlen „0“ und „1“ auszuschließen, werden allerdings das „O“ und das „I“ im Alphabet ausgelassen.

Das Bankhaus Sal. Oppenheim hat die Umstellung zu einer Vereinfachung genutzt: Die sechs Zeichen der WKN beginnen bei allen neuen Emissionen seit Januar 2004 mit der Buchstabenfolge „SAL“, „SBL“, „SCL“ usw., so dass Sie sich für ein Discount-Zertifikat des Bankhauses Sal. Oppenheim nur noch die verbleibenden drei Zeichen merken müssen.

Ihre Hausbank leitet den Auftrag entweder an eine der Wertpapierbörsen in Stuttgart (EUWAX) oder Frankfurt (Smart Trading) weiter, an denen unsere Discount-Zertifikate notiert sind, oder nimmt mit dem Emittenten telefonisch Kontakt auf. Oppenheim Discount-Zertifikate können Sie zudem bei den meisten Discount-Brokern selbst im Direkthandel über das Internet kaufen und verkaufen.

Der Emittent stellt grundsätzlich jederzeit sowohl an der Börse als auch außerbörslich handelbare Preise für seine Discount-Zertifikate, auch wenn er dafür keine rechtliche Verpflichtung gegenüber dem Anleger einget. In der Praxis kommen die meisten Umsätze, auch an den Wertpapierbörsen, mit dem Emittenten zustande, der für den Marktausgleich sorgt. Für den Emittenten ist dies kein Problem. Bei einem Ankauf muss er sich nicht um einen neuen Käufer bemühen, sondern einfach seine Absicherung entsprechend auflösen – wie Sie bei unserem Blick hinter die Kulissen noch sehen werden.

Der Verkaufskurs der Bank wird „Briefkurs“, der Ankaufskurs „Geldkurs“ genannt. In unserem Beispiel heißt das: Der Emittent verkauft Ihnen das Discount-Zertifikat auf Blue Chip zum Briefkurs von 34,00 Euro und nimmt es zum Geldkurs von 33,90 Euro zurück. Sie sollten diese Spanne von 0,10 Euro bereits beim Kauf in Ihrer Kalkulation berücksichtigen. Wenn Sie Ihr Zertifikat vor dem Ende der Laufzeit veräußern, ist der Geldkurs maßgeblich. So muss nach dem Kauf zu 34,00 Euro der Geldkurs des Discount-Zertifikates über 34,00 Euro steigen, damit Sie in die Gewinnzone gelangen. Der Emittent erhebt ansonsten keine zusätzlichen Gebühren, wie einen Ausgabeaufschlag, eine Management- oder Verwaltungsgebühr. Berücksichtigen müssen Sie allerdings die Gebühren, die Ihre Bank für den Kauf und Verkauf von Wertpapieren sowie die Depotführung erhebt.

Nach dem Kauf sollten Sie sich kontinuierlich über die aktuellen Kurse informieren. Viele Emittenten bieten ihre Kurse im Teletext und im Internet an, auf die Sie kostenlos zugreifen können. Allerdings sind diese Kurse immer „indikativ“. Aus rechtlichen Gründen dienen sie nur zur Information, auch wenn sie unmittelbar aus der gleichen Quelle stammen, mit der die handelbaren Kurse berechnet werden. Wo Sie die Kurse der Oppenheim Discount-Zertifikate finden können, erfahren Sie auf der letzten Seite dieser Broschüre.

Jederzeit Geld- und Briefkurse des Emittenten

Ein Blick hinter die Kulissen

Das Angebot an Discount-Zertifikaten – eine Teamleistung

Um ein attraktives Angebot an Discount-Zertifikaten anbieten zu können, arbeiten hinter den Kulissen des Emittenten die Abteilungen Strukturierung, Handel, Vertrieb, Marketing, Dokumentation, Risikocontrolling und Abwicklung Hand in Hand. So bietet Sal. Oppenheim nicht nur einzelne Discount-Zertifikate an, sondern eine breite Palette von mehr als 7.000 Discount-Zertifikaten auf verschiedene Aktien und Indizes, mit unterschiedlichen Höchstbeträgen und Laufzeiten und dadurch auch unterschiedlichen Discounts und maximalen Gewinnen sowie in unterschiedlichen Varianten. Fortlaufend wird die Palette der Discount-Zertifikate entsprechend der Marktentwicklung aktualisiert.

Ausschlaggebend für eine Emission ist nicht allein die Nachfrage, sondern auch die Möglichkeit, die Risiken aus dem Discount-Zertifikat kontrollieren zu können. Dies widerspricht allerdings einem weit verbreiteten Vorurteil: Der Emittent, der eine breite Palette von Discount-Zertifikaten anbietet, spekuliert nicht gegen den Anleger und versucht damit, eigene Aktienbestände gegen einen Kursverfall zu Lasten des Käufers des Discount-Zertifikates abzusichern. Selbst wenn dies grundsätzlich denkbar wäre, verfügen die Banken zum einen nicht über derart große Bestände in einzelnen Werten. Zum anderen konzentriert sich die Nachfrage der Anleger je nach Marktlage immer auf bestimmte Werte, die sich aber nicht unbedingt in den Eigenbeständen der Banken wiederfinden. Schließlich müssten die Emittenten die gezahlte Optionsprämie als Verlust tragen, wenn sich die Aktie seitwärts entwickelt.

Hedging zur Risikoabsicherung

Grundsätzlich nehmen die Emittenten deshalb eine neutrale Position gegenüber dem Anleger ein. Das Geschäft mit Discount-Zertifikaten ist für sie ein Teil des viel umfangreicheren Derivategeschäftes. Für sie zählt nur die gesamte Position. Dazu gehören im Wertpapierbereich außer Discount-Zertifikaten vor allem Bonus-Zertifikate, Optionsscheine, Turboscheine und Aktienanleihen. Spezifische Computerprogramme berechnen kontinuierlich den Wert jeder einzelnen Position sowie die Höhe und Art der Risiken. Mit jeder Veränderung des Aktienkurses oder der anderen Einflussfaktoren einer Option, wie der verbleibenden Laufzeit oder der erwarteten Kursschwankungen, ändert sich der Wert und damit das Risiko für den Emittenten. Der Händler überwacht deshalb seine Risikoposition permanent und tätigt kompensierende Geschäfte in Aktien oder Optionen entsprechend den Vorgaben bestimmter mathematischer Modelle, um seine Risiken im jeweils gewünschten Rahmen zu halten. In der Fachsprache werden solche Absicherungsgeschäfte „Hedging“ genannt.

Die Besteuerung für Privatanleger

„Einführende Informationen zur jeweils geltenden Steuersituation finden Sie auf unserer Internetseite www.oppenheim-derivate.at sowie in den Verkaufsprospekten für die jeweiligen Produkte. Generell handelt es sich bei Erträgen aus Discount-Zertifikaten um Kapitaleinkünfte, die einer fixen 25%-igen Sondersteuer (§ 37 Abs. 8 EStG) unterliegen und welche in Ihre persönliche Einkommensteuererklärung aufzunehmen sind. Ausnahmsweise – insbesondere wenn Sie zum Beispiel nur Einkünfte aus Kapitalvermögen erzielen – kann eine so genannte freiwillige Antragsveranlagung und Besteuerung der Zinsen mit dem normalen Einkommensteuertarif (§ 97 Abs. 4 EStG) steuerlich vorteilhafter sein, nämlich dann, wenn Ihr persönlicher Einkommensteuertarif unter 25% liegt.

Wir bitten Sie jedoch darüber hinaus, zur vollständigen Beurteilung Ihrer persönlichen Steuersituation fachkundigen Rat einzuholen, damit Sie Ihre Anlageentscheidungen jeweils auf der Grundlage der aktuellen Gesetze, Judikatur und Meinung der Finanzverwaltung treffen.“

Der Verkaufsprospekt ist allein maßgeblich

Das Oppenheim Serviceangebot

Wir wollen, dass Sie aktuell und umfassend informiert sind. Deshalb haben wir eine Reihe von Publikationen und Diensten entwickelt, die Sie jederzeit und selbstverständlich kostenlos nutzen können. Generell finden Sie alle Informationen zum Lesen und zum Download auf unseren Internetseiten. Unsere Startseite erreichen Sie unter www.oppenheim-derivate.at.

Alle verbindlichen Aussagen zu einem Produkt sind aus rechtlicher Sicht übrigens ausschließlich im jeweiligen Verkaufsprospekt enthalten, den wir für Sie bereithalten. Alles Wissenswerte über Chancen und Risiken derivativer Wertpapiere präsentieren wir Ihnen in unserem vierzehntägig erscheinenden Newsletter „Oppenheim DerivateWelt“. Er soll Sie in Ihren Entscheidungen zur taktischen Vermögensanlage unterstützen. Zudem liefert Ihnen der tägliche Newsletter „Oppenheim Espresso“ kurz und prägnant die aktuellsten Marktkommentare und Themen zu unseren Produkten. Darüber hinaus erscheint in jeder Freitagsausgabe eine Volatilitäts-Analyse.

Wichtig sind natürlich auch die Preise unserer Produkte. Aktuelle Kurse für den An- und Verkauf – aus rechtlichen Gründen immer unverbindlich – finden Sie sowohl auf unseren Internetseiten als auch auf dem Teletext der Fernsehsender n-tv ab Tafel 810 und N24 ab Tafel 690.

Haben Sie eine Frage, oder wünschen Sie Informationen per Post, so senden Sie uns einen Brief, ein Fax, eine E-Mail oder rufen Sie uns an. Unter der Telefonnummer 01/518 66-24 24 sind wir börsentäglich (außer an Feiertagen) von 9.00 bis 18.00 Uhr für Sie da. Weitere Kontaktdaten finden Sie im Impressum.

Impressum

Bei dieser Publikation handelt es sich um Marketingmaterial der Sal. Oppenheim jr. & Cie. (Österreich) AG. Diese Publikation erfüllt deshalb insbesondere nicht die gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen, so dass auch das diesbezügliche Verbot des Handelns vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen nicht gilt.

Diese Publikation ist nicht als Anlageberatung oder -empfehlung zu verstehen und ersetzt in keinem Fall die vor jeder Wertpapierkaufentscheidung notwendige Beratung durch Ihre Hausbank. Die Publikation beinhaltet auch kein Angebot zum Kauf von Wertpapieren, sondern dient allein Ihrer Information.

Trotz sorgfältiger Auswahl der Quellen und Prüfung der Inhalte übernimmt Sal. Oppenheim keine Gewähr für die Richtigkeit der in dieser Publikation gemachten Angaben, ebenso wenig wie eine Haftung für den Eintritt von (Kapital-) Marktprognosen, Kursentwicklungen und anderen Annahmen oder Vermutungen – einschließlich der Eignung der beschriebenen Produkte für eine bestimmte Anlagestrategie. Der Kauf der genannten derivativen Wertpapiere ist mit finanziellen Risiken verbunden. Insbesondere beim Kauf von Options- und Turbo-Scheinen ist zu berücksichtigen, dass bei einer ungünstigen Entwicklung ein Totalverlust des eingesetzten Kapitals eintreten kann.

Sofern Wertpapiere von Sal. Oppenheim genannt oder beschrieben werden, sind allein maßgeblich die jeweiligen Verkaufsprospekte (Wertpapierprospekte), die bei Sal. Oppenheim kostenlos erhältlich oder im Internet zum Download verfügbar sind.

Die Verteilung dieser Publikation und das Anbieten oder der Verkauf von Wertpapieren von Sal. Oppenheim dürfen außerhalb Österreichs und an nicht österreichische Staatsangehörige nur unter Beachtung aller anwendbaren Gesetze, Verordnungen und Bestimmungen der jeweils geltenden Rechtsordnung erfolgen. Verkaufsbeschränkungen bestehen insbesondere im Vereinigten Königreich, in den USA sowie für US-Bürger. Bezüglich bestehender Interessenkonflikte wird auf die Interessenkonfliktpolicy von Sal. Oppenheim jr. & Cie. (Österreich) AG verwiesen.

DAX®, TecDAX® und MDAX® sind eingetragene Warenzeichen der Deutschen Börse AG. DJ EURO STOXX 50® ist eine eingetragene Marke der STOXX LIMITED. Der ATX® (Austrian Traded Index®) ist eine eingetragene Marke der Wiener Börse AG. Der Emittentin wurde bezüglich der oben beschriebenen Emission eine Lizenz zur Verwendung des ATX erteilt.

Der Nachdruck dieser Broschüre ist gerne gestattet, jedoch nur mit vorheriger Zustimmung des Urhebers. Alle Angaben erfolgen nach bestem Wissen, aber ohne Gewähr. Alle Rechte vorbehalten.

Herausgeber:

Bank Sal. Oppenheim jr. & Cie. (Österreich) AG
Equities & Structured Products
Palais Equitable
Stock im Eisen-Platz 3
1010 Wien

Copyright:

Bank Sal. Oppenheim jr. & Cie. (Österreich) AG
Stand: Dezember 2007, 2.Auflage

Aktuelle Informationen und Kurse zu allen Oppenheim Produkten:

Telefon +43 1 51866-2424
Telefax +43 1 51866-9240
E-Mail derivate@oppenheim.at
Internet www.oppenheim-derivate.at
Teletext n-tv Tafel 810 ff, N24 Tafel 690 ff
Presse Tageszeitungen und Börsenmagazine
Reuters SALOPP
Bloomberg ID[WKN]G0
vwd Seite 18800

Sal. Oppenheim jr. & Cie. (Österreich) AG
Equities&Structured Products
Palais Equitable
Stock im Eisen-Platz 3 1010 Wien
Telefon +43 1 51866-2424 Telefax +43 1 51866-9240
www.oppenheim-derivate.at