

# Feinde werden Freunde

Die Manager von Fonds und von  
Zertifikaten basteln an gemeinsamen  
Produkten. Das nützt  
den Banken, nicht den Kunden

VON WOLFGANG KÖHLER

**W**enn ein Riesenkugelfisch Gefahr wittert, dann pumpt er sich so lange auf, bis jedem Angreifer angst und bange wird. Obwohl so ein aufgeblasener Fisch also eher eine unheimliche, ja furchterregende Erscheinung ist, war die Landesbank Baden-Württemberg von dem Tier derart beeindruckt, dass sie es zum Symbol ihres neuesten Anlagehits erkör. Selbst die Befürchtung, Anleger könnten sich an eine Börsenblase kurz vor dem Platzen erinnert fühlen, schreckte die schwäbischen Landesbanker nicht ab.

Bei dem neuen Produkt handelt es sich um eine Innovation, die angeblich die Vorteile eines Investmentfonds mit denen von Zertifikaten verbindet, wie es im Werbeprospekt heißt. Ein Fondsfikat wurde geboren – ein Fonds für Zertifikate. Und das Gegenstück, Zertifikate für Fonds, ist auch schon auf dem Markt. Ist damit der Bruderkrieg zwischen den Investmentfonds und der Zertifikatebranche beigelegt? Und wenn ja – profitieren die Anleger von der neuen Eintracht?

Wie Zertifikate funktionieren, ist für die meisten Sparer kaum zu verstehen. Trotzdem sind sie in den vergangenen Jahren zu ernsthaften Rivalen für Investmentfonds geworden. »Vermögensverwalter und Bankberater rechnen damit, dass der Absatz von Anlage-Zertifikaten künftig zulasten von Aktienfonds und Aktien weiter zunehmen wird«, meldet das Deutsche Derivateinstitut (DDI), einer von zwei Verbänden, in denen sich Emittenten von Zertifikaten organisiert haben. Stefan Seip, Hauptgeschäftsführer des Bundesverbandes Investment und Asset Management

(BVI), kontert indes: »Zertifikate sind langfristig kein sinnvolles Anlageprodukt.« Sie seien »oft mit undurchschaubaren und hohen Gebühren belegt«, und ihre Renditechancen seien »durch eine Gewinnobergrenze reduziert«.

So richtig glücklich dürften viele Anleger in den vergangenen Jahren aber auch mit Investmentfonds nicht geworden sein. Diejenigen, die ihr Geld in Renten- oder Geldmarktfonds anlegten, leiden unter den niedrigen Zinsen. Aktienfondssparer hingegen konnten oft die Verluste, die sie nach dem Platzen der Internet-Spekulationsblase im Jahr 2000 erlitten, noch nicht wieder aufholen. Und nach dem Debakel um den Fonds Grundbesitz-Invest fühlen sich viele Anleger selbst in Immobilienfonds nicht mehr sicher. Ende 2005 hatte die Deutsche-Bank-Tochter DB Real Estate die Rücknahme der Fondsanteile am Grundbesitz-Invest zeitweise ausgesetzt, weil der Fonds in Liquiditätsschwierigkeiten geraten war. Viele Anleger bangten damals um ihr Ersparnis.

Für enttäuschte Fondsanleger können Zertifikate eine attraktive Alternative sein. Dabei wird das angelegte Geld nicht direkt in Aktien, Anleihen oder andere Anlagen investiert. Stattdessen wird es der Bank geliehen; vom Prinzip her handelt es sich um Schuldverschreibungen. Die Bank legt dann einen Teil des Geldes verzinslich an und nutzt den anderen Teil, um mit Terminkontrakten und modernen Finanzinstrumenten eine interessante Chancen-Risiko-Konstellation zu basteln. Meist wird die Entwicklung bestimmter Aktien-, Rohstoff- oder sonstiger Wertpapierpakete nachgebildet, mit bestimmten Risikopuffern abgesichert oder über Terminkontrakte nach oben gehebelt.

## Viele Anleger kaufen Zertifikate, ohne zu wissen, was das ist

Beim Leveraged-Bonus-Zertifikat der französischen Großbank Société Générale hört sich das so an: »Das erste Produkt, das ein gehebeltes Investment mit der Chance auf eine attraktive Seitwärtsrendite verknüpft und dem Anleger gleichzeitig bis zu einem gewissen Niveau eine Absicherung gegen Kursverluste ermöglicht. Denn bei den neuen Leveraged-Bonus-Zertifikaten wird der komplette Bonus-Mechanismus gehebelt. Berührt oder unterschreitet der Basiswert die Barriere nicht und schließt bei Fälligkeit unterhalb des Bonus-Levels, erhält der Anleger bei Fälligkeit eine Auszahlung in Höhe des Bonus-Levels – abzüglich des Finanzierungslevels, der der eingebauten Knock-out-Schwelle entspricht.«

Trotz des Fachchinesisch scheinen die Anleger Anlagezertifikate dieser Art zu lieben. »Rund 3,9 Millionen Bundesbürger besitzen Anlagezertifikate«, jubelte das DDI bereits im Mai 2005. Die gleiche Studie des Düsseldorfer Marktforschungsinstituts AMR ergab jedoch auch, dass nur ein knappes Drittel der Befragten wusste, was das

überhaupt ist; vieles spricht dafür, dass Bank- und Sparkassenkunden Zertifikate in dem Glauben kaufen, es handle sich um Investmentfonds. Für die komplizierte Funktionsweise, die oft nicht einmal Bankberater verstehen, interessieren sich die Anleger meist nicht. Wichtiger ist ihnen der Inhalt. Zum Beispiel: 70-prozentige Teilhabe an den Gewinnen des Deutschen Aktienindex

Dax bei einer Begrenzung des Verlustes auf maximal 10 Prozent.

Innerhalb der Bankkonzerne hat der Erfolg der Zertifikate allerdings einen Prozess in Gang gesetzt, den die Fachleute »Kannibalisierung« nennen: Das Wachstum der Zertifikate auf der einen Seite geht auf der anderen Seite zulasten der Fondsgesellschaften, die ja meist ebenfalls den Banken gehören. Zwischen den Zertifikate- und den Fondsmanagern der jeweiligen Konzerne drohte handfester Streit. Also wurden Investmentfonds kreiert, die in Zertifikate investieren, und Zertifikate, die die Wertentwicklung von Fonds nachbilden.

Aus Sicht der Banken ein eleganter Schachzug. Zum einen müssen Fondsmanager und Zertifikate-Spezialisten nun auf nüchternen Geschäftsebene vernünftig miteinander reden. Und zum anderen scheint die neue Strategie den Anlegern noch mehr Möglichkeiten zu eröffnen. Fondsanleger können auf der Zertifikate-Welle mitreiten, ohne sich selbst mit Zertifikaten auseinander setzen zu müssen. Und diejenigen, die sich nicht auf einen Fonds festlegen möchten, können die Fondsauswahl den Zertifikate-Konstrukteuren überlassen.

Bei der Deutschen Bank wird der neue Frieden zwischen Fonds und Zertifikaten jetzt sogar noch ein Stück weiter getrieben: Die Konzerntochter DWS, Marktführer unter den Fondsgesellschaften, bietet jetzt selbst Zertifikate an. Diese werden über eine in Luxemburg angesiedelte Verbriefungsgesellschaft namens DWS GO auf den Markt gebracht. Mit den neuen Produkten, sagt DWS-Geschäftsführer Stephan Kunze, »eröffnen wir unseren Kunden Anlagechancen, die sie bislang nicht geboten bekamen«. Zugleich sichere sich das Unternehmen »eine gute Ausgangsposition für den zukünftigen Wettbewerb im Asset-Management«.

## Viele Banken verlangen doppelte Gebühren

Tatsächlich können Fondsgesellschaften auf diese Weise das große Finanzmarkt-Know-how ihrer Experten nutzen, um schneller auf aktuelle Markttrends zu reagieren. Ehe dafür ein Fonds aufgelegt wird, vergehe viel zu viel Zeit, betont ein Unternehmenssprecher. Außerdem könnten Zertifikate nicht nur Wertpapiere – wie Fonds – als Anlagemedium nutzen, sondern auch die Preisentwicklung von physischen Anlagewerten wie Gold, Erdöl oder Industriemetalle nachbilden.

Ob die Zwangsehe von Fonds und Zertifikaten den Anlegern tatsächlich neue Chancen eröffnet, muss sich noch erweisen. Fest steht nur, dass sich die Finanzkonzerne die neuen Angebote auch ordentlich vergüten lassen. Selbstverständlich müssen die Anleger in Zertifikatefonds den üblichen Ausgabeaufschlag und laufende Verwaltungskosten berappen. Und bei den Zertifikaten, in die die Fonds investieren, fallen ebenfalls Verwaltungskosten an. Soweit es sich bei diesen Zertifikaten nicht um reine Partizipationsmodelle handelt – dabei spiegeln die Zertifikate einfach nur die Wertentwicklung eines Wertpapierbündels wie beispielsweise des Dax wider –, fallen obendrein noch Kosten für eventuelle Absicherungsinstrumente wie beispielsweise Optionen an.

Umgekehrt fallen auch bei den Fondszertifikaten doppelte Gebühren an, die letztlich die Bilanzen der Bankkonzerne aufbessern. Was dabei für die Kunden unter dem Strich noch übrig bleibt, steht auf einem anderen Blatt. Der Zertifikate-Fonds dit-High Dividend Discount A beispielsweise landet unter den Fonds, die in europäische Aktien investieren, per Ende September 2006 mit einer Wertentwicklung von 11,1 Prozent über ein Jahr nur auf Rang 125 von insgesamt 154 Fonds. Und noch viel schwächer fällt das Jahresergebnis des DWS Europa Diskont mit 4,1 Prozent aus. Zum Vergleich: Der Europa-Aktienindex Dow Jones EuroStoxx 50 stieg im gleichen Zeitraum um 13,7 Prozent, und darin sind die angefallenen Dividenden noch gar nicht berücksichtigt.

Das einzige Fondszertifikat mit Schwerpunkt Europa-Aktien und einer vorliegenden Jahresbilanz, »Best of Funds Europa« von ABN Amro, schneidet da mit einer Jahresrendite von 24,3 Prozent durchaus akzeptabel ab. Doch das ist kein Wunder, investiert das Zertifikat doch ausschließlich in die fünf erfolgreichsten Europa-Aktienfonds. Und die weisen per Ende September Spitzenrenditen von bis zu 30 Prozent aus.

Vielleicht sollte man die Drohgebärden des Riesenkugelfisches der LBBW also doch ernst nehmen: Bessere Ergebnisse, als sie schon bisher möglich waren, bringt offenbar auch die Verbindung von Fonds und Zertifikaten nicht. Oder mit den Worten des Pressesprechers einer Bank, die mit rund 16 000 Zertifikaten zu den Marktführern gehört: »Ob das alles sinnvoll ist, darüber mögen die Thebaner streiten.«