

Wege aus der Zinsnot

Die Geld- und Kapitalmarktzinsen befinden sich auf einem historisch niedrigen Niveau. Das ist ein Problem für Anleger, die für ihr Guthaben nur noch kümmerliche Renditen erzielen. In dieser trostlosen Situation können sich Zertifikate als rentable Alternative erweisen.

Magere Zeiten für Sparer. Die Geld- und Kapitalmarktzinsen sind in den ersten Monaten des laufenden Jahres dramatisch abgerutscht. Und das auf ganzer Linie, angefangen von Staatsanleihen über Spareinlagen bis hin zu Tages- und Termingeldern. Ursache für den Zinsrutsch sind die massiven Leitzinssenkungen, mit denen die Notenbanken seit Mitte 2008 versuchen, der Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise entgegenzusteuern (siehe Übersicht auf Seite 9). Nachdem bei den Interbankensätzen zuletzt et-

was Ruhe eingekehrt ist und sich die Zinsstrukturkurve wieder normalisiert hat, haben die Geschäftsbanken begonnen, die niedrigeren Zinsen an ihre Sparkunden weiterzugeben.

Kümmerliche Renditen

Für Anleger offenbart sich beim Blick auf die Zinskonditionen der Institute mittlerweile ein Bild des Grauens. So beträgt in Deutschland der Durchschnittssatz für (beste-

Auf den Boden gekracht.
Das Zinsniveau ist historisch
niedrig.



hende) Tagesgeldanlagen derzeit lediglich 1,9 Prozent. In der Schweiz müssen sich Geldmarktanleger sogar mit einem Satz von nur 0,5 Prozent zufriedengeben.

Auch die Zinsen für Festgelder und Spareinlagen sind so tief wie seit Jahren nicht mehr. Und wer denkt, mit Wertpapieren des Staates besser zu fahren, irrt. Die durch die Finanzmarktkrise ausgelöste Flucht in sichere Staatspapiere hat die Umlaufrenditen in diesem Jahr auf historische Tiefstände fallen lassen. So lag die Rendite für einjährige deutsche Bundesanleihen zum Redaktionsschluss knapp über 1 Prozent. In der Schweiz gibt es auf zweijährige Obligationen der Eidgenossenschaft eine kümmerliche Effektivverzinsung von 0,5 Prozent.

Zinsen weiter unter Druck

Ein Ende der Zinsnot ist nicht in Sicht – zumindest am kurzen Ende. Dieses wird nachhaltig von den Notenbanken geprägt, die mit Blick auf die anhaltende Kon-



Express

- Als Folge der Wirtschaftskrise haben die Notenbanken die Zinsen massiv gesenkt.
- Analysten gehen davon aus, dass das Zinstal noch lange nicht durchschritten ist.
- Mit strukturierten Produkten wie Deep-Discount-Zertifikaten lässt sich die Rendite aufbessern.

junkturmisere die Leitzinsen längere Zeit niedrig halten dürften. Die Analysten der HypoVereinsbank gehen in ihrer Geldmarktprognose davon aus, dass der 3-Monats-EURIBOR von derzeit 1,6 Prozent bis Ende 2009 auf 1,3 Prozent fallen wird. Zu einem ähnlichen Ergebnis kommt die Deutsche Bank. Sie sieht den 3-Monats-EURIBOR bis Ende 2010 bei 1,4 Prozent.



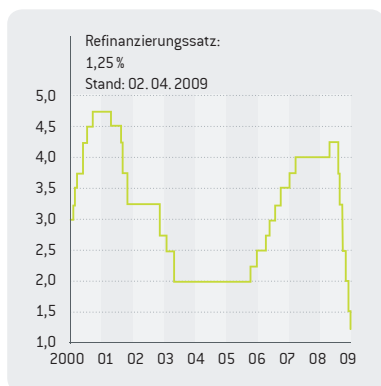
Kampf der Rezession:

Leitzinsen dramatisch gesenkt

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat den Hauptrefinanzierungssatz seit verganginem Oktober um 300 Basispunkte auf derzeit 1,25 Prozent gesenkt. Das ist das niedrigste Niveau in der Geschichte der EZB. In der Schweiz besteht quasi eine Nullzinspolitik,

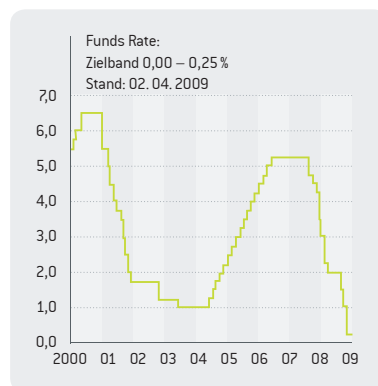
nachdem die Schweizerische Nationalbank (SNB) den Leitzins im März auf eine Spanne von 0 bis 0,75 Prozent reduziert hatte. Radikale Maßnahmen ergriff auch die US-Notenbank Fed. Sie senkte den Leitzins auf eine Spanne zwischen 0 und 0,25 Prozent.

Leitzinsen Eurozone



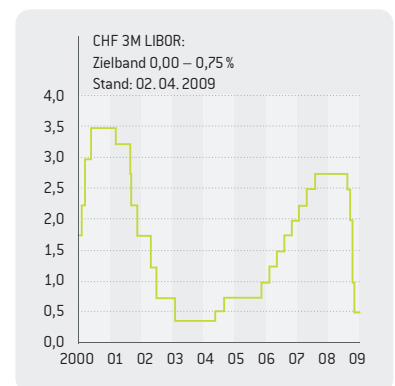
Quelle: EZB

Leitzinsen USA



Quelle: Fed

Leitzinsen Schweiz



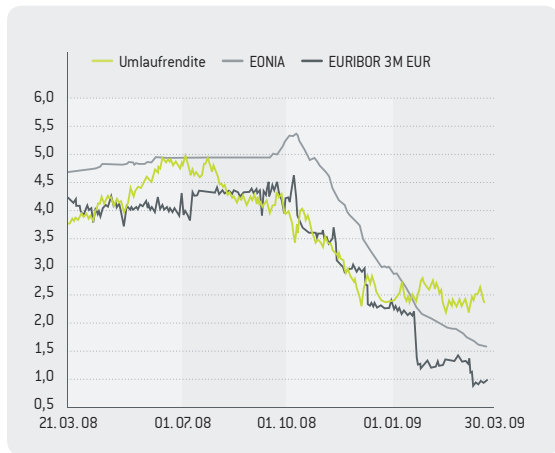
Quelle: SNB

 **Zinsentwicklung**

Deutschland/Eurozone

In der Eurozone sind die Interbankensätze für Tagesgeld (EONIA) und 3-Monats-Geld (EURIBOR) ruckartig abgesackt. Analysten gehen davon aus, dass im Jahresverlauf weitere Tiefstände markiert werden. Der Trend bei der Umlaufrendite deutscher Bundesanleihen zeigt ebenfalls nach unten.

Fallende Zinsen in der Eurozone



Quelle: finanzen.net

Schlechte Nachrichten für Anleger: Der Zins-trend zeigt nach unten.



In der Schweiz dürfte die Notenbank SNB die kurzfristigen Zinsen, die sie über den Referenzsatz „CHF 3M Libor“ direkt kontrolliert, laut Meinung der UBS ebenfalls über längere Zeit auf historisch tiefen Niveaus halten. Etwas anders gestaltet sich die Situation am langen Marktende. Hier könnte der stark angestiegene Refinanzierungsbedarf der öffentlichen Hand sowie eine zunehmende Inflationserwartung die Renditen von Staatsanleihen gegen Ende des Jahres stabilisieren oder sogar leicht anziehen lassen.

Die Rendite aufbessern

Die Anleger müssen sich also noch länger auf eine Phase (historisch) niedriger Zinsen einstellen. Wer den Mut hat, das Verhältnis zwischen Chance und Risiko ein Stück offensiver zu gestalten, findet mit Zertifikaten einen Ausweg aus der Zinsnot. Als Alternative für Fest- und Termingeldanlagen haben sich insbesondere Discount-Zertifikate mit tiefem Cap hervorgetan. „Tief“ heißt, dass der Cap mindestens 30 Prozent unter dem aktuellen Kurs des Basiswerts liegen sollte.

Tiefstapeln kann sich lohnen

Mit solchen Deep-Discountern sind selbst bei anhaltend schwachem Marktumfeld und moderat rückläufigen Kursen annualisierte Renditen von bis zu 10 Prozent oder mehr möglich. Allerdings sollte bei der Wahl des Ba- ▶▶



SAL. OPPENHEIM

Privatbankiers seit 1789

Defensive Variante
durch tiefe Basispreise!

AKTIENANLEIHEN

Die Aktienleihe Kupon p. a.	Basispreis in Euro	Abstand zum Basiswertkurs	Anzahl Aktien	WKN	Verkaufskurs
11,75 % BMW	___18,20	___32%	___54,94505	___SL1 8YR	___100,15 %
16,25 % Deutsche Bank	___24,80	___31%	___40,32258	___SL1 8YV	___100,90 %
10,50 % Deutsche Telekom	___7,40	___22%	___135,13514	___SL1 8Z2	___99,95 %
12,25 % Münchener Rück	___71,90	___28%	___13,90821	___SL1 8ZA	___100,35 %

Defensive Variante

Profitieren Sie von tiefen Basispreisen, die bis zu 32% unter dem aktuellen Basiswertkurs liegen.

Das Prinzip

Beispiel: Die 11,75% Aktienleihe auf BMW wird am 26. März 2010 zu 100% zurückgezahlt, sofern die BMW-Aktie im Xetra-Handelssystem am 19. März 2010 nicht unter dem Basispreis von 18,20 Euro schließt. Andernfalls wird die Emittentin 54,94505 Aktien je 1.000 Euro Nennbetrag liefern. Bruchteile von Aktien werden je 1.000 Euro Nennbetrag in bar ausgezahlt. Die Zinsen in Höhe von 11,75% p.a. werden unabhängig von der Tilgung am Ende der Laufzeit gezahlt.

Fälligkeit: 26. März 2010 • Stückelung: 1.000 Euro • Zinslauf: ab 8. April 2009
Börsenhandel: Frankfurt, Stuttgart • Wertpapierprospekt: Allein maßgeblich sind der Basisprospekt und die Endgültigen Bedingungen, denen Sie auch nähere Informationen zu den Chancen und Risiken des Produktes entnehmen können. Diese Dokumente erhalten Sie kostenlos bei der Emittentin, Sal. Oppenheim jr. & Cie. KGaA, Untermainanlage 1, 60329 Frankfurt am Main. Der Abstand zum Basiswertkurs ist der prozentuale Abstand des Basispreises zum aktuellen Basiswertkurs. Diese Anzeige stellt keine Anlageempfehlung dar und ersetzt nicht die individuelle Beratung durch Ihre Hausbank. Die Verkaufskurse werden fortlaufend an die Marktentwicklung angepasst. Stand: 6. April 2009

Service-Telefon: 069/7134-2233 • E-Mail: retailproducts@oppenheim.de
Internet: www.oppenheim-derivate.de

*comdirect-Kunden können ab einem Ordervolumen von 500 Euro, sbroker-Kunden ab einem Ordervolumen von 1.000 Euro alle Aktienanleihen von Sal. Oppenheim noch bis zum 30. Juni 2009 im außerbörslichen Direkthandel ohne Provision und Gebühren handeln. Flatex-Kunden handeln alle Anlageprodukte von Sal. Oppenheim (d.h. alle Produkte exklusive Optionsscheine und Turboscheine) ab einem Ordervolumen von 1.000 Euro für maximal 100 Trades pro Monat im außerbörslichen Direkthandel ohne Provision und Gebühren.



Wieder ausgezeichnet!

Neue Aktienanleihen vom Marktführer.
Jetzt gebührenfrei!* Im Direkthandel bei

.comdirect sbroker. flatex.





Zinsprognose: Das Tal ist noch nicht durchschritten

Die Mehrheit der Volkswirte rechnet damit, dass die Geldmarktzinsen im Jahresverlauf noch weiter sinken werden und bis in das kommende Jahr hinein auf niedrigem Niveau verharren. Ein ähnliches Bild findet sich

bei 10-jährigen Staatsanleihen, wobei einige Analysten davon ausgehen, dass ein steigender Inflationsdruck hier die Renditen auf Jahressicht wieder leicht ansteigen lassen könnte.

Region/Laufzeit	27.03.09	Q2 / 2009	Q4 / 2009	Q4 / 2010
Euroland 3 Monate	1,61	2,10	1,40	1,40
Euroland 10 Jahre	2,98	2,75	2,50	2,25
Schweiz 3 Monate	0,50	0,25	0,25	0,25
Schweiz 10 Jahre	2,11	1,50	1,55	1,35
USA 3 Monate	1,31	1,25	1,25	1,25
USA 10 Jahre	2,76	2,50	2,50	2,50

Die Analysten von db markets (Deutsche Bank) prophezeien fallende Zinsen in der Eurozone, der Schweiz und den USA.

Quelle: db markets, Deutsche Bank, Stand: 27.03.2009

siswerts darauf geachtet werden, dass es sich um keine wild schwankenden Risikoaktien (zum Beispiel Banktitel) handelt. Stattdessen ist defensiven Substanzwerten (zum Beispiel Pharma- oder Telekomaktien) oder marktbreiten Indizes (reduziertes Risiko durch Diversifikation) der Vorzug zu geben.

Ebenfalls wichtig: Die Restlaufzeit sollte nur wenige Wochen oder Monate betragen. Denn Discounter mit kurzer Kapitalbindungsdauer machen nicht nur das Risiko kalkulierbarer, sondern beinhalten noch einen anderen

positiven Effekt. Bei einem Discount-Zertifikat verkauft der Emittent eine Call-Option auf den Basiswert und gibt die Einnahmen daraus als Rabatt an den Anleger weiter. Optionen verfügen über einen Zeitwert, der sich bis zum Laufzeitende auf Null abbaut. Für den Zertifikate-Inhaber bedeutet dies jedoch einen Zeitwertgewinn, da sich mit jedem Tag (bei gleichbleibenden Rahmenbedingungen wie Volatilität und Basiswertkurs) der Kurs des Zertifikats, als Differenz zwischen dem Basiswertkurs und dem Wert der Option, erhöht.

Renditevorteile nutzen

Nun verläuft dieser Zeitwertabbau bei der Call-Option und damit der Kursanstieg beim Zertifikat nicht gleichmäßig, sondern nimmt bis zum Verfall überproportional zu. Aus diesem Grund wird sich die positive Wertentwicklung in ►►



Magere Zeiten für Sparer. Mit Zertifikaten wie Deep-Discount-Papieren lässt sich die Rendite aber aufbessern.

Dieter Wermuth über die Perspektiven an der Zinsfront

„Die Zinsen werden noch unattraktiver“

Dieter Wermuth ist Partner bei der Wermuth Asset Management GmbH. Der promovierte Diplom-Volkswirt schreibt außerdem als Kolumnist für die WELT. Zuvor war Wermuth Chefökonom Europa und Kapitalmarktanalyst bei internationalen Banken sowie Stabsmitglied bei den fünf Wirtschaftsweisen.

Die Geldmarktzinsen sind auf historische Tiefstände gerutscht. Was hat den Absturz ausgelöst?

Die EZB dominiert das kurze Ende der Zinskurve. Obwohl ihr das in den letzten Monaten wegen der Blockade des Interbankenmarktes nicht so leicht fiel wie sonst, war sie letztlich doch erfolgreich. Wir stecken in der tiefsten Rezession der Nachkriegszeit – sehr niedrige Zinsen sind das Gebot der Stunde.

Wohin zeigt der Trend bei den kurzfristigen Zinsen?

Es sieht danach aus, dass die EZB den Leitzins im weiteren Verlauf des Jahres auf unter 1 Prozent absenken wird. Selbst 0 Prozent sind nicht unwahrscheinlich angesichts des Konjunkturerholungs und stagnierender Verbraucherpreise. Das selbst gesteckte Ziel der EZB lautet ja, die Inflationsrate bei knapp unter 2 Prozent zu halten, nicht etwa

bei 0 Prozent. Sie muss daher massiv gegensteuern.

Wie schätzen Sie die Entwicklung am langen Ende ein?

Die wichtigsten Determinanten sind erstens die Inflationserwartungen. Sie liegen für die nächsten fünf bis zehn Jahre zwischen 1 und 2 Prozent. Zweitens die Notenbanksätze – sie werden auf absehbare Zeit sehr niedrig bleiben. Und drittens die Nachfrage von Staat, Unternehmen und Haushalten nach langfristigem Kapital. Während die Nachfrage nach Hypotheken und Krediten für Investitionen zurückgehen wird, nimmt der Kapitalbedarf des Staates stark zu, allerdings nicht so sehr, dass er die Schwäche des privaten Sektors kompensieren würde. Per Saldo dürften die langen Zinsen weiter sinken.

Die Zinsstrukturkurve hat sich zuletzt normalisiert. Verbote einer Konjunkturerholung?

Ich denke, die Zinskurve wird wegen der Zinspolitik der EZB erst einmal noch steiler werden. Das lange Ende wird dann aber auch herunterkommen, die Kurve also wieder flacher werden, weil die Anleger bis auf Weiteres eher Angst vor Deflation als vor Inflation haben. In der gegenwärtigen Lage sind die traditionellen Möglich-

keiten der Geldpolitik bald erschöpft. Die Finanzpolitik wird darüber entscheiden, wann es zu einem neuen Aufschwung der Konjunktur kommen wird. Das können wir gerade in den Vereinigten Staaten erleben, wo die neue Regierung zur Ankurbelung der Wirtschaft auf ein mehrjähriges Staatsdefizit von 12 Prozent des Bruttoinlandsprodukts setzt, nachdem bei den Zinsen nichts mehr zu machen ist.

Befürworten Sie den Ankauf von Staatspapieren durch die Notenbanken?

Eine Notenbank kann es sich nicht leisten, das Geld aggressiv zu entwerten. Die Verkäufer von Waren und Dienstleistungen könnten in den Streik treten, wenn sie erleben, dass das Geld aus der Notenpresse kommt und einfach hergeschenkt wird.



Dieter Wermuth
Promovierter Ökonom und Partner der
Wermuth Asset Management



Wichtige Frage: Wie lässt sich die Rendite aufbessern? Die Antwort: mit Zertifikaten.

den letzten Wochen und Monaten der Laufzeit schneller aufbauen, als wenn das Zertifikat beispielsweise erst in zwölf Monaten verfällt. Vergleicht man Discount-Zertifikate mit verschiedenen Laufzeiten, aber ansonsten identischer Ausstattung (gleicher Basiswert, gleicher Cap), weisen Kurzläufer daher häufig einen klaren Vorteil bei der annualisierten Maximalrendite auf.

Dafür stellen „Rabatt-Quickies“ Anleger vor das Problem, sich in relativ kurzen Zeitabschnitten um eine Wiederanlage kümmern zu müssen. Bei sinkenden Volatilitäten besteht somit die Gefahr, dass sich die Konditionen von Discountern zum Zeitpunkt der Neuanlage verschlechtern haben. Andererseits ermöglichen kurze Laufzeiten eine flexible Reaktion auf ein verändertes Marktumfeld, etwa durch eine entsprechende Wahl des Cap.

Aktienanleihen mit Barriere

Eine weitere Möglichkeit, kurzfristig attraktive Renditen zu erzielen, stellen Protect-Aktienanleihen mit Laufzeiten von sechs bis zwölf Monaten dar. Sie sind mit einem Fixkupon und einer Barriere (Protect-Level) ausgestattet. Wird die Barriere während der Laufzeit nicht verletzt, erfolgt die Rückzahlung der Aktienanleihe zum vollen Nennwert. Falls aber doch, kann das negative Folgen haben. Denn erhält sich der Basiswert bis zur Fälligkeit nicht wieder auf sein Startniveau, wird die Aktienanleihe abzüglich der negativen Wertentwicklung des Underlyings getilgt.

Immerhin: Der fixe Kupon, der unabhängig von der Entwicklung des Basiswerts gezahlt wird, kann mögliche Verluste schmälern oder ganz kompensieren. Das ist ein Vorteil gegenüber Bonus-Zertifikaten. Gegenüber



Beispiel

Renditevorteile von Kurzläufern

Stand: 23. 03. 2009	Restlaufzeit 5 Monate	Restlaufzeit 12 Monate
ISIN	DE000CM3CKT0	DE000CG3HVP2
Basiswert	DAX	DAX
Fälligkeit (Valuta)	27. 08. 09	26. 03. 10
Abstand zum Cap	32,2 %	32,2 %
Maximalrendite	2,82 %	6,29 %
Maximalrendite p. a.	6,75 %	6,22 %

Discount-Zertifikate mit kurzen Laufzeiten bieten bei sonst gleicher Ausstattung häufig Renditevorteile. Allerdings steht diesem Plus ein Wiederanlagerisiko gegenüber. Ein weiterer Punkt, den Anleger beachten müssen, ist, wann die wertmäßige Rückzahlung (Valuta, Einlösungstag) des Produkts erfolgt (ersichtlich im Termsheet). Je nach Anbieter kann dies bis zu zehn Tagen nach dem Bewertungstag (Stichtag) geschehen. Diese Frist muss bei der Berechnung der (annualisierten) Rendite berücksichtigt werden.

Discount-Zertifikaten ist das Risiko jedoch höher. Denn im Unterschied zu Aktienanleihen resultiert der Sicherheitspuffer bei Discountern nicht aus einer (kontinuierlich aktiven) Barriere, sondern aus dem vergünstigten Einstieg. Wird die Barriere verletzt, droht dem Anleger eine geschälerte Rückzahlung. Ist dagegen der Rabatt aufgebraucht, bekommt man immerhin noch seinen (vergünstigten) Einsatz zurück.

Garantieprodukte mit Kupon

Eine andere Möglichkeit, die Rendite des Portfolios aufzubessern, sind Zins-Zertifikate auf Hochzinswährungen wie den Brasilianischen Real oder die Türkische Lira. Jedoch trägt der Anleger hier das Risiko von negativen Wechselkurseffekten sowie ein tägliches Zinsänderungsrisiko.

Bei einem längeren Anlagehorizont von zwei bis vier Jahren können sich insbesondere Garantie-Zertifikate mit fester Kuponzahlung als Ersatz für staatliche Anlei-



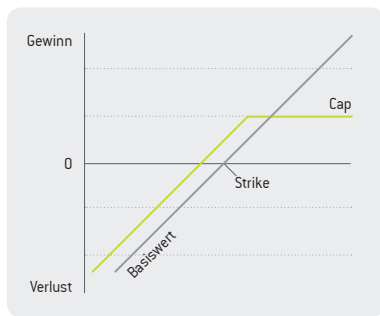
hen erweisen. Die Rückzahlung erfolgt hier in der Regel zu 100 Prozent des Nennwerts. Häufig sind solche Produkte mit der Option auf einen Extra-Zins ausgestattet, sofern gewisse Kriterien erfüllt werden. Zu beachten gilt es aber, dass die Höhe des Kupons das Emittentenrisiko in angemessener Weise widerspiegelt. Als Richtlinie können hierbei die Credit Default Spreads (CDS) der Emissionshäuser dienen, die über den Risikoaufschlag gegenüber sicheren Staatspapieren Aufschluss geben.

Fazit: Mehr Rendite wagen

Im aktuellen Zinsumfeld können Zertifikate eine rentable Alternative zu klassischen Sparformen darstellen. Weil höhere Chancen aber immer mit einem höheren Risiko wie zum Beispiel einem starken Kurseinbruch beim Basiswert oder dem Emittentenrisiko erkauf werden, stellen sie nie einen vollständigen Ersatz für sichere Anlagen dar, sondern sind lediglich als eine renditestarke Depotbeimischung geeignet. ■

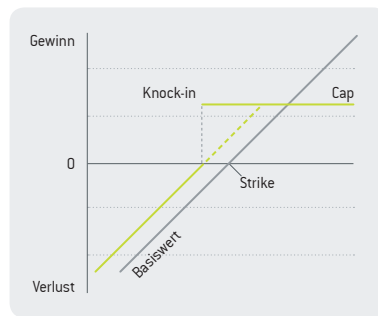
Mit Zertifikaten die Rendite retten

Deep-Discount-Zertifikate



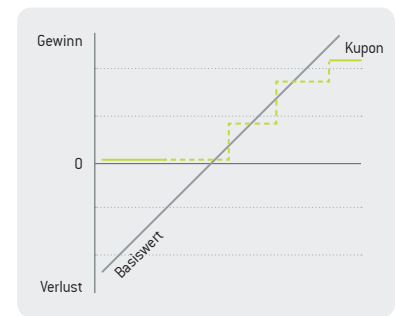
- Discount-Zertifikate weisen immer einen Rabatt (Discount) gegenüber dem Basiswert auf (adjustiert um Bezugsverhältnis)
- Gewinnmöglichkeit begrenzt, Rückzahlung maximal zum Cap
- „Deep“ bedeutet, der Cap liegt deutlich unter dem aktuellen Kurs des Basiswerts
- Geringeres Risiko als bei einer Direktanlage
- Verpasste Gewinne bei stark steigendem Basiswert
- Entspricht einer Schreiberstrategie (Stillhalter-Geschäft)

Protect -Aktienanleihen



- Wird die Barriere (Protect-Level) nie berührt, wird der Nennwert zuzüglich des Kupons zurückbezahlt
- Wird die Barriere berührt, wandelt sich die Protect-Aktienanleihe in eine normale Aktienanleihe
- Dank der Barriere ist die Rückzahlung des Nennbetrages wahrscheinlicher, der Kupon ist jedoch entsprechend tiefer
- Bezieht sich das Produkt auf mehrere Basiswerte (Multi-Asset), können bei höherem Risiko höhere Kupons erzielt werden
- Geringeres Risiko als eine Direktanlage
- Verpasste Gewinne bei stark steigendem Basiswert

Kapitalschutz mit Kupon



- Auszahlung eines fixen oder variablen Kupons
- Rückzahlung erfolgt mindestens in Höhe des Kapitalschutzes
- Die Höhe des Kupons ist abhängig von der Entwicklung des Basiswertes
- Minimaler Kupon kann 0 Prozent sein
- Verpasste Gewinne bei stark steigendem Basiswert
- Kapitalschutz wird in Prozenten des Ausgabekurses ausgedrückt
- Kapitalschutz bezieht sich nur auf den ursprünglichen Ausgabepreis (nominal) und nicht auf den Kaufpreis
- Der Wert des Produktes kann während der Laufzeit unter den garantierten Rückzahlungsbetrag fallen