

HSBC Zertifikate-Akademie

DAX®-Direktanlage vs. Discount-Zertifikat – welche Fristigkeit lohnt sich?



Sehr geehrte Leserinnen und Leser der HSBC Zertifikate-Akademie,

in unserer vorangegangenen Marktbeobachtung haben wir eine rollierende Anlagestrategie in den DAX® und ein Discount-Zertifikat, welches den DAX® als Basiswert hat, verglichen. Die beiden Anlagealternativen wurden hierfür über zehn Jahre betrachtet, wobei beide Anlagen alle drei Monate erneuert wurden. Die wichtigsten Erkenntnisse, die wir aus unserer Untersuchung gezogen haben, sind, dass die richtige Anlagestrategie stark von der herrschenden Marktphase abhängt und Discount-Zertifikate gerade in turbulenten Marktphasen spannende Konditionen bieten.

Wir erweitern nun unsere Untersuchung und stellen uns die Frage, ob das Wiederanlageintervall einen Einfluss nimmt. Wenn also die jeweilige Wiederanlage nicht alle drei Monate, sondern jeden Monat bzw. alle sechs oder zwölf Monate vorgenommen wird.

Um unsere Untersuchung im Detail zu verstehen, ist sowohl die detaillierte Kenntnis der Funktionsweise als

auch das Wissen um die Konstruktionsmöglichkeiten eines Discount-Zertifikats erforderlich. Des Weiteren baut dieser Artikel auf dem vorangegangenen Akademie-Artikel auf. Diesen können Sie in der Märzausgabe unserer Marktbeobachtung nachlesen.

Darstellung der empirischen Untersuchung

Auch dieser Analyse liegt eine analoge Zehn-Jahres-Vergleichsperiode zugrunde. Diese erstreckt sich vom 2. Januar 2009 bis zum 28. Dezember 2018. Dabei nehmen wir an, dass zu Beginn eines jeden ein-/drei-/sechs-/zwölfmonatigen Anlagehorizonts eine theoretische DAX®-Direktanlage sowie ein fiktives Discount-Zertifikat gekauft werden und beide am letzten Handelstag der Anlageperiode wieder veräußert bzw. eingelöst werden. Dies wollen wir anhand des nachfolgenden Beispiels näher erläutern. Am 2. Januar 2009 notierte der deutsche Aktienindex bei

4.856,85 Punkten. Unter der vereinfachenden Annahme, dass Anleger direkt in den DAX® anlegen können und ein DAX®-Punkt einem Euro entspricht, ergibt sich ein theoretischer Preis für die DAX®-Direktanlage von 4.856,85 EUR zu Beginn des ersten Anlagehorizonts.

Der Preis des fiktiven Discount-Zertifikats auf den DAX® setzt sich zusammen aus dem DAX®-Stand zu Beginn des jeweiligen Anlagehorizonts abzüglich des Preises für eine verkaufte Call-Option. Der Basiswert der Call-Option ist ebenfalls der deutsche Leitindex DAX®. In unserer Analyse nehmen wir zudem an, dass die Call-Option zum jeweiligen Anlagebeginn exakt „am Geld“ (at the money) verkauft wird. Dies bedeutet, dass der Basispreis der Call-Option zu Beginn der Anlageperiode genau dem aktuellen Kurs des Basiswertes, in unserem Fall dem aktuellen DAX®-Stand, entspricht. Der Cap/Höchstbetrag des Discount-Zertifikats entspricht ebenso dem Basispreis der Call-Option, also dem DAX®-Stand zu Beginn der Anlageperiode.

Die implizite Volatilität wird durch den der Laufzeit äquivalenten VDAX-NEW® nachvollzogen. Um den risikolosen Zinssatz adäquat für die Anlagelaufzeit darzustellen, wurde der Euribor der jeweiligen Anlageperiode betrachtet. Die Laufzeit des Discount-Zertifikats endet analog zu der theoretischen DAX®-Direktanlage mit dem Ende des Anlagehorizonts, hier nach einem, drei, sechs und zwölf Monaten. Somit stellen wir in unserer Untersuchung vier unterschiedliche Laufzeiten gegenüber.

Unsere Vorgehensweise wollen wir anhand des nachfolgenden Beispiels für die unterschiedlichen Anlagehorizonte zum Jahresbeginn 2009 verdeutlichen:

1. Die DAX®-Direktanlage mit einer ein-/drei-/sechs-/zwölfmonatigen Laufzeit:

Der DAX® notierte zum Jahresstart 2009 bei 4.856,85 Punkten, was in unserer Untersuchung einem fiktiven Preis von 4.856,85 EUR für die DAX®-Direktanlage entspricht. Der relevante Schlusskurs ist der DAX®-Stand am letzten Handelstag nach dem Ein-/Drei-/Sechs-/Zwölf-Monatszeitraum. Dieser lag bei der Ein-Monats-Betrachtung am 30. Januar 2009 bei 4.338,35 Punkten und somit 10,68 Prozent niedriger. Bei der Drei-Monats-Betrachtung schloss der DAX® am 31. März 2009 bei 4.084,76 Punkten und erzielte folglich eine negative Rendite von 15,90 Prozent für das erste Quartal 2009. Untersucht man die erste halbjährige Performance im Jahr 2009, stellt man einen Schlusskurs von 4.808,64 Punkten fest. Auch dieser befindet sich unterhalb des Einstiegslevels, und zwar 0,99 Prozent. Lediglich die Jahresbetrachtung, mit einem Jahresschlusskurs von 5.957,43 Punkten, wies im ersten Betrachtungszeitraum eine positive Rendite von 22,66 Prozent auf.

2. Das Discount-Zertifikat auf den DAX® mit einer ein-/drei-/sechs-/zwölfmonatigen Laufzeit:

Der Einstiegspreis des Discount-Zertifikats setzt sich zusammen aus dem Eröffnungskurs des DAX® multipliziert mit einem Bezugsverhältnis von eins, abzüglich des Preises der verkauften Call-Option. Weil die Call-Option am Geld verkauft wird, ist der Eröffnungskurs des DAX® zu Anlagebeginn zugleich der Cap/Höchstbetrag des Discount-Zertifikats. Wie in unserer vorangegangenen Ausgabe kurz angerissen, hat die Laufzeit einen maßgeblichen Einfluss auf den Preis der Call-Option und folglich den Discount unseres fiktiven Anlageprodukts. Letztendlich ergeben sich dadurch unterschiedliche Einstiegspreise für das Discount-Zertifikat. Bei der Ein-Monats-Betrachtung lag der Preis der fiktiv verkauften Call-Option bei 230,17 EUR. Zieht man diesen nun vom oben genannten DAX®-Stand ab, erhält man den Preis des fiktiven einmonatigen Discount-Zertifikats zu Quartalsbeginn in Höhe von 4.626,68 EUR. Beim dreimonatigen Discount-Zertifikat betrug der Preis der Call-Option hingegen 436,05 EUR, was zu einem Einstiegspreis von 4.420,80 EUR führte. Das sechsmonatige Discount-Zertifikat hatte einen Einstiegspreis von 4.233,79 aufgrund eines Discounts von 623,06 EUR. Und auch beim einjährigen Discount-Zertifikat stieg der Wert der Call-Option noch einmal aufgrund der zunehmenden Laufzeit auf 863,13 EUR. Dies zog einen Einstiegspreis von 3.993,72 EUR nach sich. Eine längere Laufzeit des fiktiven Discount-Zertifikats führt somit, bei sonst gleichbleibenden Parametern, zu einem niedrigeren Einstiegspreis. Dies erscheint einleuchtend, wenn man sich noch einmal vor Augen führt, dass bei der Konstruktion eines Discount-Zertifikats eine Call-Option verkauft wird. Diese gewinnt in der Regel durch eine längere Laufzeit an Wert.

Hinsichtlich der Einlösung des Discount-Zertifikats zur Fälligkeit kann zwischen zwei verschiedenen Szenarien unterschieden werden. Liegt der Schlusskurs des DAX® am Bewertungstag unterhalb des Basispreises der verkauften Call-Option, spiegelt der DAX®-Schlusskurs den Einlösungsbetrag des Discount-Zertifikats am letzten Handelstag eines Anlagehorizonts wider. Liegt der DAX®-Schlusskurs hingegen auf oder oberhalb des Basispreises der verkauften Call-Option – und somit auf oder oberhalb des Caps des Discount-Zertifikats – entspricht die Einlösung dem Höchstbetrag.

Sowohl bei der Ein-, der Drei- als auch der Sechs-Monats-Betrachtung lag der DAX®-Schlusskurs unterhalb des Eröffnungskurses des deutschen Aktienindex von 4.856,85 Punkten zu Jahresbeginn. Somit entspricht die Höhe des Einlösungsbetrags des Discount Zertifikats dem DAX®-Schlusskurs am letzten Handelstag des ein-/drei- und sechsmonatigen Anlagehorizonts. Dadurch ergaben sich schlussendlich negative Renditen für die Ein- und Drei-Monats-Betrachtung von -6,23 Prozent bzw. -7,60 Pro-



Datum (GMT)	DAX®-Direktanlage (1 M.)	Discount-Zertifikat (1 M.)	DAX®-Direktanlage (3 M.)	Discount-Zertifikat (3 M.)	DAX®-Direktanlage (6 M.)	Discount-Zertifikat (6 M.)	DAX®-Direktanlage (1 J.)	Discount-Zertifikat (1 J.)
Jan. 09	- 518,50 €	- 288,33 €						
Feb. 09	- 465,43 €	- 231,09 €						
Mrz. 09	267,25 €	206,40 €	- 772,09 €	- 336,04 €				
Apr. 09	694,66 €	188,37 €						
Mai. 09	150,79 €	206,84 €						
Jun. 09	- 183,46 €	- 6,52 €	733,85 €	341,41 €	- 48,21 €	574,85 €		
Jul. 09	511,53 €	164,66 €						
Aug. 09	133,74 €	177,89 €						
Sep. 09	195,81 €	182,75 €	854,55 €	304,44 €				
Okt. 09	- 266,92 €	- 94,64 €						
Nov. 09	215,34 €	205,97 €						
Dez. 09	303,55 €	191,29 €	275,55 €	320,47 €	1.136,82 €	455,11 €	1.100,58 €	863,13 €
Summe	6 von 12	6 von 12	2 von 4	2 von 4	1 von 2	1 von 2	1 von 1	0 von 1
Ergebnis	1.038,36 €	903,59 €	1.091,86 €	630,28 €	1.088,61 €	1.029,96 €	1.100,58 €	863,13 €

Abbildung 1: Jahr 2009 – Ergebnisse der verschiedenen Strategien (Quelle: Reuters; Stand: 15.02.2019)

zent und eine positive Rendite von 13,58 Prozent für die Laufzeit von sechs Monaten. Lediglich bei der Ein-Jahres-Betrachtung lag der Schlusskurs des DAX® oberhalb des Eröffnungskurses zu Jahresbeginn. Folglich wurde der Höchstbetrag in Höhe des Eröffnungskurses von 4.856,85 EUR fällig, was einer positiven Rendite von 21,61 Prozent entsprach.

Vorstellung der Ergebnisse

Im Folgenden wollen wir der Frage nachgehen, welcher Anlagehorizont sich rückblickend auf die letzten zehn Jahre als am vorteilhaftesten erwiesen hat.

Im Jahr 2009 konnte das nach oben durch den Cap begrenzte Discount-Zertifikat die starken Wachstumsphasen von April und Juli nur bedingt nachvollziehen. Dies machte die theoretische DAX®-Direktanlage im Jahr 2009 über alle Anlagehorizonte hinweg attraktiver. Das Discount-Zertifikat mit einer rollierenden Laufzeit von sechs Monaten wies die beste Performance innerhalb der Anlageprodukte auf. Ausschlaggebend hierfür waren die starke Erholungsphase im April, mit einem Kursanstieg des DAX® von 17,05 Prozent, sowie die Kursgewinne des DAX® i. H. v. 10,61 Prozent im Juli. Aufgrund der Verluste in den ersten beiden Monaten partizipierte das sechsmonatige Discount-Zertifikat vollständig an dem Kursanstieg im April und schloss am Ende der halbjährigen Laufzeit nur knapp unter dem Höchstbetrag. Die Discount-Zertifikate mit kürzerer Laufzeit nahmen die starken Kursverluste, lediglich vermindert um den Discount, fast vollständig mit und konnten aufgrund des integrierten Caps von den starken Kursanstiegen der Folgemonate nur bedingt profitieren.

In den Abbildungen 1 und 3 werden die Zeiträume, in denen eine Anlagestrategie, sei es die DAX®-Direktanlage oder das fiktive Discount-Zertifikat, die andere absolut im

Ergebnis übertrifft, grün und die Zeiträume, in denen eine Anlagestrategie der anderen unterliegt, rot gekennzeichnet.

Das Jahr 2010 zeichnete sich durch unterschiedliche Marktphasen aus, war aber auf Jahressicht von Wachstum geprägt. Dadurch konnten sowohl die theoretische DAX®-Direktanlage als auch die fiktiven Discount-Zertifikate positive Ergebnisse generieren. Wichtig zu erwähnen ist zudem, dass starke Kursschwankungen ausgeblieben sind und Wachstumsraten auf Monatssicht durchgehend im einstelligen Bereich lagen.



Abbildung 2: Jahr 2010 – Ergebnisse der verschiedenen Strategien (Quelle: Reuters; Stand: 15.02.2019)

Am meisten profitieren konnte deshalb das sich jeden Monat erneuernde Discount-Zertifikat. Es war am besten in der Lage, die monatlich moderaten Gewinne des Basiswerts DAX® abzubilden. Das Ein-Jahres-Discount-Zertifikat profitierte am geringsten von der moderat steigenden Kursentwicklung.



Datum (GMT)	DAX®-Direktanlage (1 M.)	Discount-Zertifikat (1 M.)	DAX®-Direktanlage (3 M.)	Discount-Zertifikat (3 M.)	DAX®-Direktanlage (6 M.)	Discount-Zertifikat (6 M.)	DAX®-Direktanlage (1 J.)	Discount-Zertifikat (1 J.)
Jan. 14	- 291,77 €	- 114,42 €						
Feb. 14	373,31 €	230,69 €						
Mrz. 14	2,83 €	220,20 €	- 42,34 €	265,12 €				
Apr. 14	1,27 €	192,76 €						
Mai. 14	331,48 €	183,31 €						
Jun. 14	- 153,79 €	34,23 €	231,11 €	345,98 €	234,82 €	466,48 €		
Jul. 14	48,67 €	165,27 €						
Aug. 14	- 169,66 €	32,47 €						
Sep. 14	- 5,50 €	194,84 €	- 379,44 €	- 67,68 €				
Okt. 14	- 72,01 €	118,64 €						
Nov. 14	- 54,03 €	168,14 €						
Dez. 14	47,77 €	222,16 €	351,51 €	342,34 €	- 48,19 €	433,96 €	207,30 €	734,96 €
Summe	2 von 12	10 von 12	1 von 4	3 von 4	0 von 2	2 von 2	0 von 1	1 von 1
Ergebnis	58,57 €	1.648,30 €	160,84 €	885,76 €	186,63 €	900,44 €	207,30 €	734,96 €

Abbildung 3: Jahr 2014 – Kumulierter Gewinn (Quelle: Reuters, Stand: 15.02.2019)

Im Euro-Krisen-Jahr 2011 mussten sowohl die fiktiven Discount-Zertifikate als auch die theoretische Direktanlage in den DAX® Verluste einstreichen. Diese fielen jedoch bei den Discount-Zertifikaten, aufgrund des Discounts, deutlich geringer aus. Den niedrigsten Verlust strich das Discount-Zertifikat mit einer Laufzeit von einem Jahr ein. Ausschlaggebend hierfür war, dass der DAX® auf Jahressicht „lediglich“ 1.075,04 Punkte von 6.973,39 Punkte auf 5.898,35 Punkte verlor. Betrachtet man hingegen den Verlust vom Jahreshoch Anfang Mai bis zum Jahresende, so fiel der Verlust mit 1.672,51 Basispunkten deutlich höher aus. Wichtig ist hierbei zu beachten, dass die Discount-Zertifikate mit kurzer Laufzeit die Kursanstiege bis auf 7.570,86 Punkte nur bedingt nachvollzogen haben. Verluste wurden hingegen von dem höheren Niveau bei 7.570,86 Punkten nahezu vollständig, das heißt nur um den Discount reduziert, realisiert. Aus diesem Grund waren kurzfristige Laufzeiten gegenüber der Jahresanlage deutlich im Nachteil. Außerdem ist es wichtig herauszustellen, dass Verluste auch bei den Discount-Zertifikaten nicht begrenzt sind, sondern nur um den Discount reduziert werden. Ein Totalverlust des eingesetzten Kapitals kann somit nicht ausgeschlossen werden. Eine Nachschusspflicht besteht nicht.

Auf den Kursrutsch von 2011 folgten in den Jahren 2012 und 2013 starke Wachstumsphasen, die bei der theoretischen DAX®-Direktanlage den Anlegern eine deutlich höhere Rendite einbrachten. Grund hierfür ist der Höchstbetrag, der in jedem Discount-Zertifikat enthalten ist. Wie bereits im Jahr 2010 beobachtet, überzeugten auch in diesem Bullenmarkt die Discount-Zertifikate mit einer möglichst kurzen Laufzeit.

Im Jahr 2014 stellte das fiktive Discount-Zertifikat seine Stärken unter Beweis. In dem seitwärts verlaufenden

Markt konnte das Discount-Zertifikat in elf von zwölf Monaten eine positive Rendite aufweisen, in sechs Monaten wurde der Höchstbetrag gezahlt.

Das einmonatige Discount-Zertifikat konnte hier besonders überzeugen. Es zeigt in zehn von zwölf Monaten eine bessere Performance als die DAX®-Direktanlage. Dies unterstreicht die bereits festgestellte Erkenntnis, dass in einem seitwärts tendierenden/leicht steigenden Markt mit einer geringen Schwankungsbreite Discount-Zertifikate mit kurzer Laufzeit ihre Geschwister mit den längeren Laufzeiten wie auch die Direktanlage im Ergebnis übertreffen.

Das Jahr 2015 stellte erneut eine Wachstumsphase des DAX® und somit aller DAX®-Direktanlagen dar. Bei den Discount-Zertifikaten zeigten sich unterschiedliche Ergebnisse. Während die ein-, sechs- und zwölfmonatigen Discount-Zertifikate allesamt hohe Gewinne erwirtschafteten, verzeichnete das dreimonatige Discount-Zertifikat sogar einen Verlust.

Wie konnte es zu so unterschiedlichen Ergebnissen zwischen den verschiedenen Anlagehorizonten kommen?

Die schlechte Performance des dreimonatigen Discount-Zertifikats im Vergleich zu den ein-, sechs- und zwölfmonatigen Discount-Zertifikaten ist paradoxerweise auf die starken Kursanstiege des DAX® im ersten und vierten Quartal 2015 sowie auf die deutlichen Kursverluste im zweiten und dritten Quartal zurückzuführen. So stieg die DAX®-Direktanlage im ersten Quartal um 21,25 Prozent, das fiktive dreimonatige Discount-Zertifikat konnte im gleichen Zeitraum jedoch aufgrund seines Cap lediglich 5,03 Prozent zulegen. An den Verlusten des folgenden 2. Quar-



tals partizipierte es hingegen, lediglich um den Discount reduziert, fast vollständig. Das sechsmonatige Discount-Zertifikat zeigte die besten Ergebnisse. Verantwortlich dafür waren die Verluste aus dem zweiten und dritten Quartal, welche durch Gewinne aus dem ersten und vierten Quartal sehr gut kompensiert wurden. Schlussendlich lag das Discount-Zertifikat in beiden Halbjahren am bzw. nahe am Höchstbetrag. Dieses Jahr zeigt, wie unterschiedlich die Ergebnisse von Discount-Zertifikaten mit variierender Laufzeit ausfallen können.

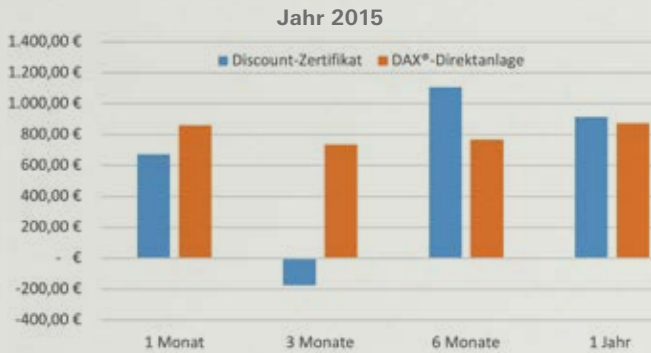


Abbildung 4: Jahr 2015 – Ergebnisse der verschiedenen Strategien (Quelle: Reuters, Stand: 15.02.2019)

In den Jahren 2016 und 2017 konnten sowohl das fiktive DAX®-Discount-Zertifikat als auch die DAX®-Direktanlage Gewinne erwirtschaften. Der DAX® legte im Betrachtungszeitraum deutlich zu. Aber auch die Discount-Zertifikate überzeugten aufgrund erhöhter Discounts, welche trotz negativer DAX®-Entwicklung Anfang 2016 das Discount-Zertifikat profitabel hielten. Zum anderen lagen gehäuft Zeiträume mit seitwärts verlaufenden und leicht steigenden Kursverläufen vor.

Im Anlagejahr 2018 gab es eine erneute Kurskorrektur und deutliche Verluste des deutschen Aktienindex. Diese Verluste konnten durch den Discount beim Discount-Zertifikat abgedeckt werden. Es blieb jedoch auch bei allen Discount-Zertifikaten, unabhängig von der Laufzeit, ein Verlust bestehen. Das Discount-Zertifikat mit der einjährigen Laufzeit zeigte von allen Anlageprodukten die schlechteste Performance. Verantwortlich hierfür war, dass es insgesamt den geringsten Discount enthielt. Gerade in der zweiten Jahreshälfte stieg die Volatilität aufgrund der stärkeren Kursbewegungen an und führte zu höheren Discountzahlungen.

Kumulierter Endwert beim 10-Jahre-Anlagehorizont



Abbildung 5: Anlagehorizont 2009–2018 – Kumulierter Endwert (Quelle: Reuters, Stand: 15.02.2019)

Bitte beachten: Die Zahlenangaben zu den fiktiven DAX®-Discount-Zertifikaten und fiktiven DAX®-Direktanlagen beziehen sich jeweils auf eine simulierte frühere Wertentwicklung und die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die Wertentwicklung in der Zukunft. Transaktionskosten und Ihr Depotpreis (soweit diese anfallen) sind in der Darstellung nicht berücksichtigt und wirken sich negativ auf die Wertentwicklung der Anlage aus.

(5-Jahres-Entwicklung 1-Monats-DAX®-Direktanlage: 02.01.2014-30.12.2014: 0,60%; 02.01.2015-30.12.2015: 8,73%; 04.01.2016-30.12.2016: 8,65%; 02.01.2017-29.12.2017: 7,68%; 02.01.2018-28.12.2018: -18,71% **3-Monats-DAX®-Direktanlage:** 02.01.2014-30.12.2014: 1,68%; 02.01.2015-30.12.2015: 7,68%; 04.01.2016-30.12.2016: 10,33%; 02.01.2017-29.12.2017: 11,61%; 02.01.2018-28.12.2018: -16,29% **6-Monats-DAX®-Direktanlage:** 02.01.2014-30.12.2014: 1,94%; 02.01.2015-30.12.2015: 7,79%; 04.01.2016-30.12.2016: 8,89%; 02.01.2017-29.12.2017: 12,43%; 02.01.2018-28.12.2018: -16,91% **Jahres-DAX®-Direktanlage:** 02.01.2014-30.12.2014: 2,16%; 02.01.2015-30.12.2015: 8,85%; 04.01.2016-30.12.2016: 9,49%; 02.01.2017-29.12.2017: 13,05%; 02.01.2018-28.12.2018: -18,13% **1-Monats-Discount-Zertifikat auf den DAX®:** 02.01.2014-30.12.2014: 17,17%; 02.01.2015-30.12.2015: 6,81%; 04.01.2016-30.12.2016: 13,82%; 02.01.2017-29.12.2017: 11,12%; 02.01.2018-28.12.2018: -7,39% **3-Monats-Discount-Zertifikat auf den DAX®:** 02.01.2014-30.12.2014: 9,23%; 02.01.2015-30.12.2015: -1,76%; 04.01.2016-30.12.2016: 12,10%; 02.01.2017-29.12.2017: 13,81%; 02.01.2018-28.12.2018: -5,91% **6-Monats-Discount-Zertifikat auf den DAX®:** 02.01.2014-30.12.2014: 9,38%; 02.01.2015-30.12.2015: 11,20%; 04.01.2016-30.12.2016: 6,07%; 02.01.2017-29.12.2017: 11,27%; 02.01.2018-28.12.2018: -7,00% **Jahres-Discount-Zertifikat auf den DAX®:** 02.01.2014-30.12.2014: 8,29%; 02.01.2015-30.12.2015: 10,20%; 04.01.2016-30.12.2016: 11,44%; 02.01.2017-29.12.2017: 10,33%; 02.01.2018-28.12.2018: -11,76%) Quelle: Reuters Stand: 28.02.2019.

Abschließende Betrachtung

Die obige Abbildung 5 fasst die Ergebnisse der unterschiedlichen Anlagestrategien abschließend noch einmal für den gesamten Untersuchungszeitraum von zehn Jahren zusammen. Hierbei ist zu erkennen, dass die fiktiven Discount-Zertifikate mit einer ein-, drei- und sechsmonatigen Laufzeit allesamt die DAX®-Direktanlage im Ergebnis übertroffen haben. Den höchsten kumulierten Endwert wies das einmonatige Discount-Zertifikat mit 8.523,94 EUR auf. Dieses profitierte, wie beschrieben, am stärksten von den Wachstumsphasen des Basiswertes DAX®. Lediglich das einjährige Discount-Zertifikat erzielte einen geringeren Gewinn als die DAX®-Direktanlage.

Abbildung 6 unterstreicht das zuvor beschriebene Ergebnis noch einmal. Hierbei wurden in jedem Jahr die Anlagezeiträume gezählt, in denen die fiktiven Discount-Zertifikate die DAX®-Direktanlagen im Ergebnis übertroffen haben.



Jahr	Discount-Zertifikat (1 M.)	Discount-Zertifikat (3 M.)	Discount-Zertifikat (6 M.)	Discount-Zertifikat (1 J.)
2009	6 von 12	2 von 4	1 von 2	0 von 1
2010	8 von 12	3 von 4	1 von 2	0 von 1
2011	10 von 12	3 von 4	2 von 2	1 von 1
2012	7 von 12	1 von 4	1 von 2	0 von 1
2013	7 von 12	2 von 4	1 von 2	0 von 1
2014	10 von 12	4 von 4	2 von 2	1 von 1
2015	7 von 12	2 von 4	1 von 2	1 von 1
2016	9 von 12	2 von 4	1 von 2	1 von 1
2017	9 von 12	2 von 4	1 von 2	0 von 1
2018	9 von 12	4 von 4	2 von 2	1 von 1

Abbildung 6: Absolute Anzahl der Zeiträume, in denen das Discount-Zertifikat eine höhere Rendite als die Direktanlage aufwies

Das genaue Vorgehen wird für das Jahr 2010 exemplarisch erläutert:

In diesem zeigte das einmonatige Discount-Zertifikat in acht von zwölf Monaten ein besseres Ergebnis als die DAX®-Direktanlage. Das dreimonatige Discount-Zertifikat hatte in drei von vier Quartalen die Nase vorne. Auf Halbjahressicht überzeugten sowohl die Direktanlage als auch das Discount-Zertifikat einmal. Vergleicht man abschließend die beiden Anlagestrategien auf dem Ein-Jahres-Anlageintervall, verzeichnete die DAX®-Direktanlage das bessere Ergebnis. Lag in einem Jahr das Discount-Zertifikat in über der Hälfte der Anlageintervalle über der DAX®-Direktanlage wurde das Jahr grün gekennzeichnet, glichen sich absolut gesehen die Zeiträume, in den das Discount-Zertifikat und die DAX®-Direktanlage vorne lagen, wurde das Jahr grau gekennzeichnet und lag die DAX®-Direktanlage häufiger vor dem Discount-Zertifikat wurde das Jahr rot markiert. Der Zehn-Jahre-Anlagehorizont zeigt eine deutliche Dominanz der kurzläufigen Discount-Zertifikate. Es ist jedoch noch einmal wichtig klarzustellen, dass eine quantitative Dominanz in einem Jahr nicht zwangsläufig unterm Strich zu einem höheren Jahresergebnis einer Anlagestrategie führte. Dies war zum Beispiel im Jahr 2012 der Fall. In diesem lag das einmonatige Discount-Zertifikat in sieben von zwölf Monaten vor der DAX®-Direktanlage. Unterm Strich wies die Direktanlage jedoch ein höheres Jahresergebnis aus. Dieses war der Fall, weil es innerhalb eines Jahres kurze Zeiträume gab, in denen der DAX® starke Kursanstiege verzeichnete.

Fazit

Wie in unserem letzten Akademie-Artikel bereits erläutert, ist neben der Kursentwicklung des Basiswerts DAX® selbst auch die implizite Volatilität und die Laufzeit von großer Bedeutung. Diese haben einen maßgeblichen Einfluss auf den Preis der verkauften Call-Option und somit auf die Höhe des Discounts. Discount-Zertifikate liefern vor allem in turbulenten Marktphasen – in denen die implizite Volatili-

tät in der Regel eher hoch ist – spannende Konditionen. In diesem Artikel haben wir den Einfluss der Laufzeit auf die Performance des fiktiven Discount-Zertifikats untersucht. In einem Seitwärtsmarkt bzw. bei leicht steigenden Kursen waren Discount-Zertifikate mit kurzer Laufzeit deutlich überlegen. In Zeiten mit hohen Schwankungen, in denen sich Kursanstiege mit Kursrutschen die Hände reichten, waren Zertifikate mit längerer Laufzeit von Vorteil. Grund hierfür ist, dass an den starken Kursanstiegen nur begrenzt partizipiert wird, Kursverluste jedoch lediglich um den Discount reduziert werden. Da in unserer Zehn-Jahres-Betrachtungsperiode vermehrt Zeiträume mit positiv ausgeprägten Kurstrends vorlagen, zeigte das einmonatige Discount-Zertifikat die besten Ergebnisse.

Ob nun ein Discount-Zertifikat oder eine Direktanlage bevorzugt wird, muss jeder Marktteilnehmer selbst entscheiden. Auch die Laufzeitentscheidung hängt stark von der Markterwartung und der erwarteten Schwankungsbreite des Basiswerts ab. Wichtig hierbei bleibt, dass die Funktionsweise sowie Chancen und Risiken der jeweiligen Anlageklasse im Detail bekannt sind.



Jewgeni Ponomarev, CFE

Derivatives Public Distribution

Der Master of Science und Certified Financial Engineer Jewgeni Ponomarev ist seit mehreren Jahren für das HSBC Zertifikate-Team tätig. Nach dem Film „Trading Places“ und den ersten Transaktionen mit Standard-Optionsscheinen auf KarstadtQuelle und Porsche hat er die Leidenschaft für die Welt der Kapital- und Terminmärkte für sich entdeckt. Er absolvierte sein Studium mit den Schwer-

punkten Kapitalmärkte und elektronischer Wertpapierhandel in Köln und Göttingen. Sein Produkt- und Trading-Wissen vermittelt er in Webinaren, Vorträgen und Fernsehauftritten. Des Weiteren verantwortet er die HSBC Zertifikate-Akademie und beantwortet alle Fragen zum Produktangebot des HSBC Zertifikate-Teams für institutionelle und private Marktteilnehmer.