



# Garantiert kompliziert

Wenn die Kurse fallen, greifen Anleger gern zu Garantieprodukten. Doch die Wertpapiere mit der eingebauten Versicherung gegen Wertverluste sind zu teuer **VON JÜRGEN DROMMERT**

Man wird ja wohl mal träumen dürfen. Wie wäre es zum Beispiel mit einem Spielkasino, in dem folgende Regel gilt: Wer am Ende des Abends das Roulette verlässt, bekommt seine Einsätze komplett erstattet, falls er am Tisch verloren hat. Sollte der Spieler allerdings beim Setzen auf Rot oder Schwarz ein glückliches Händchen bewiesen haben, darf er seinen Gewinn behalten.

Heillosen Unfug? Glücksspiel mit Netz und doppeltem Boden wäre ein Widerspruch in sich? Nicht doch, in ähnlich süße Träumereien verfallen viele, die sich von ihren Bankberatern Garantieprodukte aufschwätzen lassen. Wie wäre es etwa mit dem »200% Rohstoff Protect Zertifikat«, das die britische Barclays Capital auf den Markt gebracht hat? Die Bank bewirbt das Zauberwerk mit dem Versprechen: »Einfach investieren und doppelt partizipieren bei vollem Kapitalschutz«. Während der Laufzeit von fünf Jahren partizipiert der Anleger an der Wertentwicklung eines Rohstoffkorbs, bestückt mit Energieträgern, Industriemetallen und Agrarprodukten – und das auch noch doppelt. Und falls bis zum Jahr 2013 die Preise für die zugrunde liegenden Futures gefallen sein sollten? Kein Problem, dann gibt es am Laufzeitende des Zertifikats dessen Nennwert zu 100 Prozent retour. Zocken an den Warenterminbörsen ganz ohne Risiko?

Nicht ganz. Wer den Flyer, in dem Barclays das Zertifikat preist, aufmerksam studiert, stößt nach acht Seiten auf den Hinweis, das Konstrukt könne gegenüber einem ungesicherten Investment zu einer reduzierten Rendite führen. Aber um wie viel Prozent reduziert? Vielleicht sollte man sich lieber auch noch die Formel für die Errechnung des »warenbezogenen Rückzahlungsbetrags« anschauen, die sich auf Seite 14 des »Konditionenblattes« findet? Ach, wenn man damals im Mathe-Leistungskurs nur besser aufgepasst hätte.

Doch aufkeimende Zweifel an solch komplex strukturierten Finanzprodukten dürften in Zukunft von alerten Verkäufern leichter beseitigt werden können. Bisher wurden Garantiezertifikate vom Fiskus als »Finanzinnovationen« klassifiziert, damit unterlagen die Gewinne aus diesen Papieren dem persönlichen Steuersatz von bis zu 45 Prozent. Mit Einführung der Abgeltungsteuer von pauschal 25 Prozent plus Solidaritätszuschlag und Kirchensteuer kommen die Besitzer von Garantiezertifikaten von 2009 an meist deutlich besser weg. Bleibt nur die Frage, ob steuerliche Anreize hier nicht als Verkaufshilfe für eine Produktgattung wirken, deren Schwachstellen sich dem Anleger nicht mal im Kleingedruckten erschließen.

Garantieprodukte, ob nun als Zertifikate oder Investmentfonds, sind ein Fall für sich – und einer für Experten. Der Finanzmathematiker Uwe Wystup, Professor für Quantitative Finance an der Frankfurt School of Finance & Management, hat in seiner Studie *Was kostet die Garantie? Ein statistischer Vergleich der Rendite von langfristigen Anlagen* herausgearbeitet, wie viel der Anleger für den beliebten Vollkasko-

schutz letztlich berappen muss. Ins Visier nahm Wystup sowohl gängige Zertifikate als auch Fondstypen und legte dabei unterschiedliche Marktvarianten zugrunde. Sein ernüchterndes Ergebnis: Bei einem Anlagehorizont von 25 Jahren kostet eine Garantie rund die Hälfte der Rendite. »Ob eine Garantie sinnvoll ist, hängt vom Anlagezeitraum ab. Wenn der sehr beschränkt ist, vielleicht auf ein Jahr oder weniger, kann eine Garantie nützlich sein. Bei einem Anlagehorizont von 20 Jahren aber sind Garantieprodukte definitiv nicht mehr zu empfehlen«, sagt Wystup. Schon bei 10 Jahren sei der Nutzen eher gering. Über einen längeren Zeitraum glättet der Markt nun mal seine Schwankungen.

Zudem sollten Anleger nur Produkte kaufen, deren Konstruktion sie auch verstehen, sagt Wystup. Zu bewerten, ob die Garantie eines Produktes ihr Geld tatsächlich wert ist, sei allerdings außerordentlich schwer – dafür reicht auch der Mathe-Leistungskurs nicht mehr, da müsse man schon Finanzmathemati-

## Keine Ahnung

Ein Analyst braucht Tage, um ein solches Produkt zu verstehen. Dem Bankberater dürfte das wohl kaum gelingen. Und seinem Kunden schon gar nicht.

ker sein. Und wer sich partout nicht mit den Spielregeln der Finanzmärkte auseinandersetzen möge, sei mit Rentenzertifikaten wohl immer noch am besten bedient. »Das schont die Nerven, und man ist vor Überraschungen sicher«, sagt Wystup.

»Problematisch ist bei den Garantieprodukten vor allem die Intransparenz: Der Preis der Absicherung wird nicht ausgewiesen, und der Anleger versteht bei vielen Garantiezertifikaten nicht einmal die Konstruktion«, sagt Martin Weber, der an der Universität Mannheim Allgemeine Betriebswirtschaft und Finanzwirtschaft lehrt. »Es gibt Garantiezertifikate, die hilfreich sind, wenn es darum geht, die Verteilung meiner Risikobereitschaft entsprechend zu justieren. Andere weisen deutlich spekulative Züge auf, und das kann nicht Sinn der Sache sein.« Webers Forderung an die Finanzindustrie: Mehr Transparenz schaffen, die Kosten ausweisen, und zwar, wenn möglich, nicht in Prozentpunkten, sondern als absolute Summe. Nur ist der Branche daran offensichtlich nicht gelegen, zumindest weigerten sich die Anbieter bis heute, »eine Plattform, mit deren Hilfe man Garantieprodukte vergleichen kann«, zu etablieren, sagt Uwe Wystup. »Zudem legen es Zertifikatanbieter oft sogar darauf an, eine Vergleichbarkeit zu verhindern – ein, zwei Konstruktionsparameter verändert, und schon ist das Abwägen zwischen zwei Produkten extrem erschwert.«

Während Wystup und Weber Garantieprodukte immerhin unter gewissen Gesichtspunkten gelten lassen, lehnt Werner Hedrich diese Papiere entschieden ab. Der Leiter des Fondresearch bei der Analysegesellschaft Morningstar Deutschland weist darauf hin, dass man in seinem Haus grundsätzlich darauf verzichte, Ratings von Garantiefonds vorzunehmen, da sie zu verschieden seien, allein schon aufgrund ihrer unterschiedlichen Laufzeiten. Und wo Experten verzagen, sei der Privatanleger erst recht verloren. »Ich als Analyst kann diese Produkte auseinandernehmen, doch das kostet mich zwei oder drei Tage. Wenn ich ein paar Tage brauche, ein Finanzprodukt zu analysieren, dann versteht es der Bankberater, der es verkauft, nicht. Und sein Kunde schon gar nicht«, sagt Hedrich.

Für ihn steht fest, dass sich die Korrelation von Rendite und Risiko so wenig aushebeln lässt wie die Gesetze der Schwerkraft: »Jeder Zuwachs an Sicherheit geht auf Kosten der Performance. Auf lange Sicht bremsen Garantien nur die Rendite aus. Auf kurze Sicht sollten Anleger in einfache, transparente Produkte wie Festgeld investieren. Wenn ich zurzeit 4,5 oder sogar 5 Prozent für Festgeld auf ein Jahr bekommen kann, was will ich dann noch mehr? Keine Abschlusskosten, keine laufenden Gebühren – besser geht's nicht.«

Das gewünschte Sicherheitslevel sollten Anleger besser selbst herstellen, indem sie risikolose Anlagen mit volatilen Investments, etwa in den Aktienmarkt, mischen. Das sei viel billiger, sagt Hedrich. Doch gerade in einer Baisse wie derzeit, wenn ein Einstieg in den Aktienmarkt am vielversprechendsten ist, zögern sie und verlangen stattdessen Garantien. Neben all den Nachteilen dieser Produkte ist es das Anlegerverhalten selbst, das die Rendite schmälert. Denn steckt das Geld erst mal in einem Garantiepapier, fehlt es, um ungebremst am folgenden Aufschwung zu verdienen. »Genau wenn Investoren mal etwas Courage zeigen und mit vielleicht 10 oder 20 Prozent ihres Geldes in Aktienfonds gehen sollten, stellen sie sich selbst ins Abseits«, sagt Hedrich.

Für Hedrich sind Garantieprodukte ein deutsches Phänomen. In Österreich seien sie zwar auch beliebt, in der Schweiz aber schon deutlich weniger. Amerikaner oder Briten zuckten dagegen nur mit den Schultern, so etwas sei dort schlicht unverkäuflich. »Wertsicherungskonzepte sind wie Autofahren mit angezogener Handbremse«, sagt Hedrich. »Dann lieber aussteigen und zu Fuß gehen.« Schon für den 1999 verstorbenen Parade-Börsianer André Kostolany waren Garantieverheißungen nichts als Bauernfängerei: »Wer den Trick der Aktie mit Garantie erfunden hat, ist ein Genie der Werbung. Das Versprechen – niemals Verlust – gibt es de jure sogar, aber es ist eine optische Täuschung.«

Dresdner-Bank-AG-Communicatio/A; 145.625 mm; 330 mm; Prozess; 101560590001