

In diesem Leitfaden wird alles zum Thema Zertifikate erklärt. Zuerst werde ich die grundlegende Funktionsweise dieser neuen Anlageform so verständlich wie möglich erklären (**Teil 1**), um danach darauf aufbauend Empfehlungen zum Gebrauch der Zertifikate und eine Risikoeinschätzung abzugeben (**Teil 2**). Alle Inhalte sind wie im anderen Leitfaden auch keine letzte Wahrheit, sondern eine so fundiert wie möglich gestaltete Hilfe, für Neulinge und alte Hasen gleichermaßen.

Teil 1 - Grundlegendes

Was sind Zertifikate?

Das Wort Zertifikat leitet sich ab aus den beiden lateinischen Wörtern *certus* (= sicher, bestimmt) und *facere* (= machen), im Wortsinn soll es also etwas *sicher machen* oder *festsetzen*. Im Wirtschaftsleben wird damit meist eine Beteiligung in einem Fonds festgeschrieben bzw. festgesetzt. In unserem AG-Spiel hingegen stellen Zertifikate eher eine Art Lotteriescheine dar, denn hier gibt es nur die Möglichkeit auf einen steigenden oder fallenden Punktestand eines aus 20 AGs bestehenden Großindexes, den AGSX (= **AG-Spiel Index**) zu wetten.

Wie funktioniert der AGSX?

Der AGSX setzt sich grundsätzlich stets aus den 20 AGs mit der höchsten Durchschnittsplatzierung der letzten 30 Tage im AG-Highscore, die mindestens 30 Tage am Markt sind, zusammen. Den AG-Highscore kann jeder in der Rubrik „Highscore“ einsehen. Die Zusammensetzung des AGSX wird jeweils um Punkt Mitternacht angepasst, sodass immer wirklich nur die 20 durchschnittlich am höchsten platzierten AGs im Index repräsentiert sind. Die aktuelle Zusammensetzung des Indexes kann man nach Klick auf den Button „AGSX“ einsehen, dort seht ihr auch eine Liste mit AGs, die demnächst in den AGSX aufrücken könnten, sofern eine AG aus dem AGSX wieder rausfallen sollte. Da eine andere AG eine höhere Durchschnittsplatzierung erreicht haben sollte. Jedenfalls, die Summe aus den Punktezahlen dieser 20 einzelnen AGs im AGSX ergibt die Indexpunktzahl, auf die sich die Zertifikate beziehen.

Wichtig: Im AGSX zählt nicht die durchschnittliche 30-Tages-Punktzahl im AG-Highscore, sondern die durchschnittliche Platzierung im Highscore in diesem Zeitraum!

Was ist der „Trend“ im AGSX?

Neben den AG-Namen in der AGSX-Liste seht ihr kleine Pfeile, die nach oben (**grün**), waagrecht (**gelb**) oder unten (**rot**) zeigen. Sie geben den Trend der jeweiligen AG wieder in Bezug auf die Veränderung ihrer Durchschnittspunktzahl innerhalb der letzten 30 Tage, also im Grunde eine steigende, stagnierende oder sinkende Durchschnittspunktzahl. Die genaue Formel für die Berechnung lautet: (**Punkteschnitt 3-Tage / Punkteschnitt 30-Tage**). Liegt dieses Verhältnis genau bei oder über dem Wert **1,04**, so erscheint ein steigender Pfeil (**grün**), bei einem Wert unter **1,04** und über oder genau bei **0,96** erscheint ein waagerechter Pfeil (**gelb**) und bei einem Wert unterhalb von **0,96** erscheint der sinkende (**rote**) Pfeil.

Welche Arten von Zertifikaten gibt es?

Es gibt zwei Arten von Zertifikaten: **PUT** und **CALL**-Zertifikate. Wer ein **PUT**-Zertifikat kauft wettet darauf, dass die Indexpunktzahl am nächsten Stichtag (um Mitternacht) fallen wird, d.h. fällt der Indexwert um nur einen Punkt, so haben alle gezeichneten **PUT**-Zertifikate gewonnen. Umgekehrt bei den **CALL**-Zertifikaten: Wenn die Indexpunktzahl entweder genau gleich bleibt oder steigt, so

gewinnen alle **CALL**-Zertifikate. Bei der Auslösung der Zertifikate ist es völlig egal, wie stark der AGSX steigt oder fällt, es macht keinen Unterschied ob er um 1 Punkt oder um 1.000 Punkte fällt oder steigt, das Resultat ist jeweils das gleiche in Bezug auf die Art des Zertifikats, das gewinnt.

Welche Funktion haben die Hebel und wie kommen sie zustande?

Im vorigen Abschnitt wurde von gewinnenden Zertifikaten gesprochen. Was heißt das genau? Nun, wenn man ein Zertifikat kauft, erscheint neben der Option für **PUT** und **CALL** eine Dezimalzahl. Diese Zahlen sind jeweils die aktuell berechneten Hebel für genau ein kaufbares Zertifikat. Der Hebel ist dabei der Faktor, um den sich dein in dem Zertifikat investiertes Geld erhöht, wenn du mit diesem Zertifikat gewinnst, also deine Vermutung eines fallenden (**PUT**) oder steigenden (**CALL**) AGSX sich bestätigt hat. Ein kleines Beispiel:

Du hast ein **PUT**-Zertifikat mit einem Hebel von **2,8** gekauft und **100.000€** investiert. Der Hebel von 2,8 bedeutet, dass Du sollte der AGSX am folgenden Stichtag gefallen sein das 2,8-fache deines Einsatzes ausbezahlt bekommst, d.h. in diesem Beispiel also **100.000€ * 2,8 = 280.000€**. Der Gewinn, also der Auszahlungsbetrag abzüglich des Einsatzes wäre somit: **280.000€ - 100.000€ = 180.000€**. In Prozent ausgedrückt hättest du hiermit eine Rendite von 180% erzielt.

Die Berechnung der Hebel ergibt sich aus dem Spiel aus Angebot und Nachfrage, also dem Verhältnis zwischen von den Spielern gezeichneten **PUT**- und **CALL**-Zertifikaten. Werden **PUT**-Zertifikate gekauft, sinkt der Hebel für **PUTs** und der Hebel für **CALLs** steigt und umgekehrt. Die Systembank garantiert stets einen Mindesthebel von etwas über 1, es ist somit nicht möglich sein Geld auch im Fall eines gewinnenden Zertifikats zu verlieren. Das wäre nur dann der Fall, wenn der Hebel unterhalb von 1 liegen würde, bei einem Hebel von 0,98 würde man beispielsweise auch im Gewinnfall nur 98% des Einsatzes zurückbekommen, also 2% verlieren. Die Hebel verändern sich in Echtzeit, sobald jemand ein Zertifikat in nennenswertem Umfang gezeichnet hat, daher sind die angezeigten Hebel meist nur für ein Zertifikat gültig, da sich danach die Hebel minimal verändert haben.

Was passiert bei gewinnenden Zertifikaten, was bei verlierenden Zertifikaten?

Bei gewinnenden Zertifikaten wird Dir dein Einsatz multipliziert mit dem beim Kauf des Zertifikats gültigen Hebels ausbezahlt. Bei einem verlierenden Zertifikat verlierst du nur deinen Einsatz und hast keine weiteren Verluste.

Teil 2 – Strategien mit Zertifikaten

Was ist der Unterschied zwischen Zertifikaten und den anderen beiden Anlageformen wie Aktien und Anleihen?

Zertifikate sind von ihren Eigenschaften her quasi eine Mischung aus Aktien und Anleihen. Mit Aktien haben sie gemein, dass es auch bei den Zertifikaten so etwas wie Kurse gibt, die sich über den Zeitablauf verändern und von dem Markt abhängen (bzw. von dem Verhalten der Spieler insgesamt), nämlich die Hebel. Das bedeutet, dass Zeit eine wichtige Komponente in der Investitionsentscheidung ist, da man attraktive Angebote nur zu bestimmten Zeitpunkten findet und sich daher entscheiden muss wann man investiert. Da aber andererseits gezeichnete Zertifikate nicht weiterverkauft oder zwischen den Spielern gehandelt werden können unterscheiden sie sich hierin von den Aktien und ähneln in diesem Aspekt eher den Anleihen. Denn Zertifikate sind, einmal gezeichnet, eine fixe Anlage, deren Anlagewert bis zum Auszahlungstermin nicht schwankt. Ein ganz

wesentliches Merkmal der Zertifikate gegenüber allen anderen Anlageformen ist das spezifische Verlustrisiko, welches durch den nur schwer zu manipulierenden und in seinem Verlauf zu prognostizierenden AGSX entsteht. Zwar ist es möglich den AGSX zu beeinflussen oder zu bestimmten Zeitpunkten auch recht wahrscheinliche Prognosen über den künftigen Verlauf des AGSX zu treffen, allerdings eben auch nur wahrscheinliche, keine sicheren Prognosen. Ein Rest an Unsicherheit wird immer bleiben. Zudem ist das eingesetzte Geld bei einem verlierenden Zertifikat unwiederbringlich weg, anders als bei einem abstürzenden Aktientitel besteht bei einem Zertifikat nicht die Möglichkeit durch Warten oder Einflussnahme auf den Kurs die Verluste wieder wett zu machen. Größere Verluste durch Zertifikate schnell wieder wettmachen zu wollen ginge nur über neue Zertifikate, wo sich wiederum das Risiko der Unsicherheit ergibt und eine neue Quelle potenzieller Verluste.

Welche Strategien bieten sich an, um von Zertifikaten zu profitieren ohne sich einem zu großen Risiko auszusetzen?

Die beste Strategie um Risiko zu verringern ist jene sich gar nicht erst einem Risiko auszusetzen. Das hieße in diesem Fall auf Zertifikate vollständig oder nahezu vollständig zu verzichten. Natürlich haben auch Aktien Risiken, aber diese sind durch Diversifikation und eine mittel- bis langfristige Betrachtungsweise recht gut zu kontrollieren und minimieren.

Wer auf Zertifikate nicht verzichten möchte, sollte folgende Strategien beachten, um das Risiko möglichst klein zu halten:

1. Investition in Zertifikate nur bei einer entsprechenden Gegengewichtung von Anleihen, d.h. nur Summen investieren, die im Verlustfall zeitnah durch Erträge aus Anleihen kompensiert werden können.
2. Auch bei großer gefühlter Sicherheit keine signifikant großen Anteile des Buchwertes des eigenen Unternehmens in Zertifikaten riskieren. Wo die Grenzen für solche signifikanten Anteile liegen kann man nicht generalisieren, denn es kommt nicht auf die Größe einer AG an oder auf prozentuale Anteile am Buchwert, sondern auf die Fähigkeit die verlorenen Summen am Kapitalmarkt schnell wieder verdienen zu können. Eine AG, die durch Anleihen oder gute Aktieninvestments in der Lage ist 100.000€ in sehr kurzer Zeit zu verdienen, kann auch entsprechend mehr in Zertifikaten riskieren, vor allem wenn sie eine gute Absicherung in Anleihen besitzt. Anleihen können in Verbindung mit Zertifikaten als eine Art Ausfallversicherung bei der Systembank betrachtet werden. Allerdings kosten diese „Versicherungspolice“ auch Geld über ihren Anlagebetrag hinaus, nämlich das in ihnen gebundene Kapital, welches eventuell in Aktien besser angelegt worden wäre.
3. Für Anlageprofis kann auch die Spekulation auf einen so genannten „free lunch“ eine verlockende Option sein. Der „free lunch“ ist ein sicherer Gewinn, bei dem man, unabhängig davon ob das Zertifikat verliert oder gewinnt, in jedem Fall einen Gewinn macht. Dies funktioniert folgendermaßen:

Man kauft für z.B. 100.000€ ein **PUT**-Zertifikat, wenn der Hebel beliebig groß über 2 ist, also z.B. 2,36. Am gleichen Tag versucht man nun auch noch ein **CALL**-Zertifikat, ebenfalls mit einem Hebel von über 2 (z.B. 2,15), zu erwerben und investiert auch hier 100.000€. Egal welches der beiden Zertifikate nun am nächsten Tag gewinnt, erhält man auf jeden Fall einen

Gewinn, da man in jedem Fall mehr als das Doppelte des Einsatzes ausgezahlt bekommt und dadurch sowohl den Verlust der 100.000€ des einen Zertifikats kompensieren, als auch einen zusätzlichen Gewinn erzielen kann (der zusätzliche Gewinn ergibt sich aus dem Teil des Hebels, der größer 2 ist).

Wichtig bei dieser Strategie ist, dass man jeweils vergleichbare Summen in eine gleiche Anzahl von PUT- und CALL-Zertifikaten am gleichen Tag investiert, die alle einen Hebel deutlich größer als 2 benötigen. Da man aber die Bewegung der Hebel nur schwer voraussagen kann und auch das Streuen von Gerüchten beschränkte Wirksamkeit in Bezug auf die Beeinflussung der Hebel aufweist, ist solch eine „free lunch“-Strategie überaus riskant, da die Verfügbarkeit der passenden Hebel unsicher ist, vor allem innerhalb eines Tages. Solch eine „free lunch“-Strategie kann dann recht erfolgreich durchführbar sein, wenn ihr auf dem Hebelchart sich häufig kreuzende PUT- und CALL-Hebelgraphen entdeckt und innerhalb eines Tages beide Hebel zu einem Zeitpunkt über 2 lagen.

Abschließendes zu den Zertifikaten

Zertifikate sind eine zwar chancenreiche, aber hochriskante Anlageform, bei der sich selbst erfahrene Börsenspekulanten ordentlich die Finger verbrennen können. Wer dieses Risiko eingehen möchte, sollte dies umso mehr mit Bedacht und Augenmaß tun und die finanzielle Zukunft seines Unternehmens nicht durch leichtfertige Investments in die Zertifikate gefährden. Ich hoffe, dieser Leitfaden hat alle Fragen zu der Funktionsweise der Zertifikate geklärt und ist euch eine Hilfe. Bei den Strategien mag es noch weitere raffinierte Tricks und Kniffe geben, ich denke aber die wichtigsten habe ich kurz angesprochen. Haltet bei den Zertifikaten immer im Hinterkopf, dass diese ein Glücksspiel sind, in dem rationale Erwägungen nur begrenzte Gültigkeit haben.