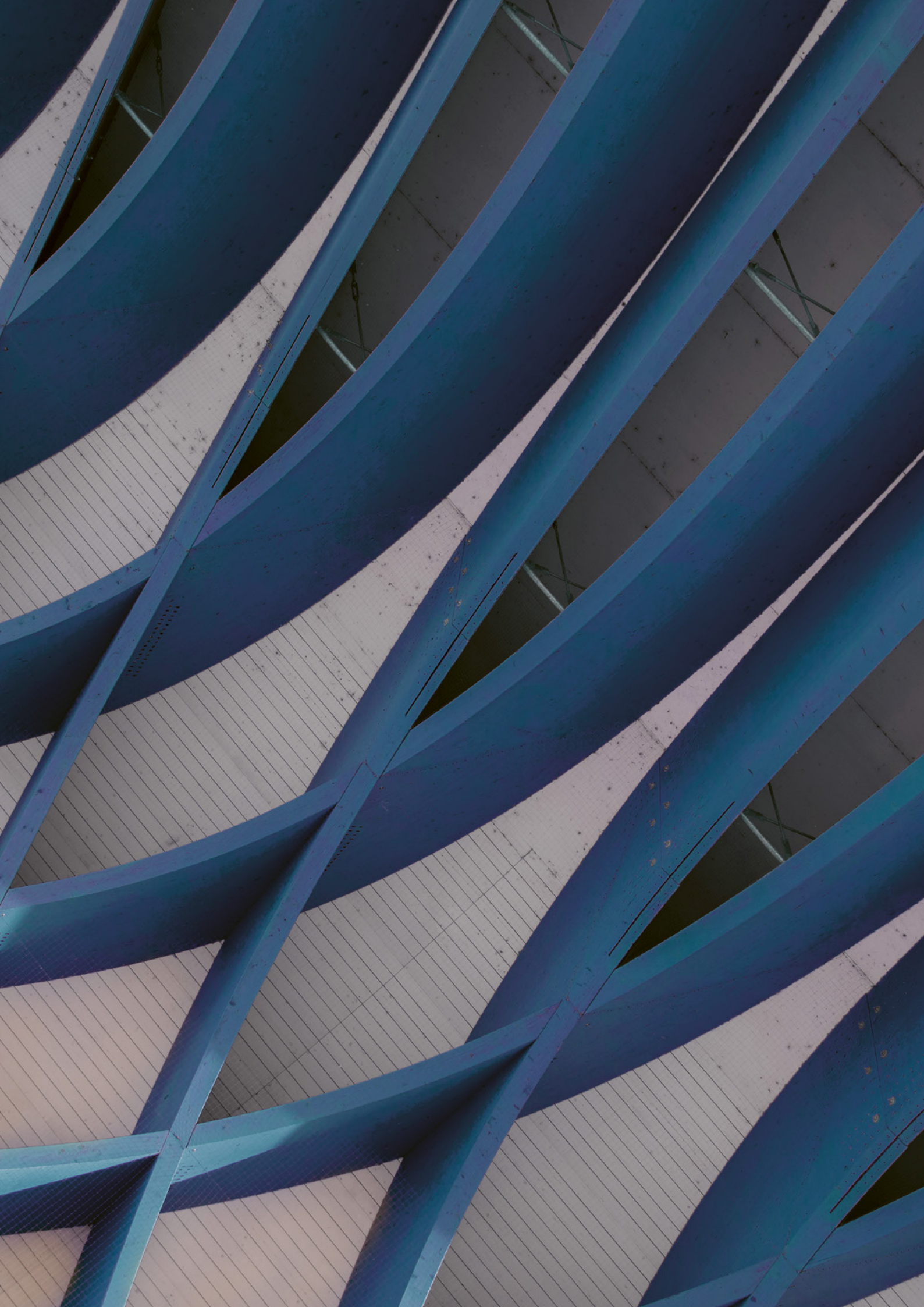


Morgan Stanley

Discount-Zertifikate

Variable Instrumente für verschiedene Szenarien







Dirk Grunert

Leiter Retail & Institutional Structured Products
Deutschland/Österreich/Schweiz

Liebe Anlegerinnen und Anleger,

Discount-Zertifikate erfreuen sich seit über 20 Jahren ungebrochen hoher Beliebtheit, haben sie doch von Anfang an einen Gedanken aufgegriffen, der in den vergangenen 10 Jahren besonders stark in den Fokus der Anleger gerückt ist: Einfachheit. Verallgemeinernd gesagt, erwirbt man mit einem Discount-Zertifikat ein Produkt, das sich auf eine Aktie bezieht, jedoch günstiger ist als ein Direktinvestment – eben mit einem Discount. Der Covered Call (siehe Seite 18), eine seit es Terminbörsen gibt beliebte Optionsstrategie, war damit handlich verpackt für den Privatanleger erhältlich.

Im Folgenden soll die Funktionsweise von Discount-Zertifikaten anschaulich anhand von Beispielen und Grafiken erläutert werden. Denn nur wer die Funktionsweise eines Produkts und dessen Einsatzmöglichkeiten verstanden hat, kann bei seinen konkreten Anlageentscheidungen fundierte Abwägungen zwischen Chancen und Risiken vornehmen.

Diese Broschüre stellt keine Anlageberatung dar und ist nicht als Anlageberatung oder -empfehlung zu verstehen. Es sollen Ihnen lediglich zusätzliche Informationen an die Hand gegeben werden. Ihre individuelle Anlageentscheidung sollten Sie selbstverständlich stets aufgrund der maßgeblichen Angebotsunterlagen treffen.

Wenn Sie weitere Fragen oder Anregungen haben, rufen Sie meine Kolleginnen und Kollegen sowie mich gerne an.

**Wir wünschen Ihnen viel
Erfolg bei der Geldanlage!**



Discount – auch an der Börse eine Erfolgsstory

Ob im Supermarkt oder an der Börse: Wir alle suchen stets nach dem günstigsten Preis. Da wäre es doch interessant, zum Beispiel eine Aktie mit Rabatt zu kaufen. Dies ist mit Discount-Zertifikaten möglich.

Preisnachlässe gibt es nicht nur beim täglichen Einkauf, sondern auch am Kapitalmarkt

Das englische Wort „discount“ heißt ins Deutsche übersetzt „Rabatt“. Gemeint sind also Preisnachlässe, die beispielsweise im Supermarkt oder beim Autokauf gewährt werden können. Aber kann es

auch Discounts, also Preisnachlässe am Kapitalmarkt geben? Kurz und knapp: Ja!

Ein Wertpapier mit einem Kursabschlag zu kaufen, wer will das nicht? Ein Discount vom Listenpreis, quasi wie beim Möbelhändler. Sucht man beispielsweise ein neues Sofa und hat das Lieblingsstück gefunden, das den persönlichen Krite-

rien in Bezug auf Design und Komfort entspricht, so geht der zweite Blick gezielt auf das Preisschild. Den Listenpreis erachtet man in einem Möbelhaus am Samstagmorgen natürlich immer als zu teuer für den Kauf. Aber mit ein wenig Abschlag, warum nicht? Der freundliche Verkäufer gewährt den Nachlass und schon ist das Objekt noch attraktiver.



Bei einem Discount-Zertifikat ist es ähnlich. Der gewünschte Titel ist gefunden: eine Aktie, die alle Kriterien in Bezug auf Fundamentaldaten, erwartete Kursentwicklung, Kursschwankung und Dividende erfüllt. Es fehlt vielleicht nur noch ein letzter Kaufanreiz. Diesen kann das Discount-Zertifikat bieten. Der Vorteil gegenüber dem Kauf einer Aktie liegt bei einem Discount-Zertifikat auf der Hand: Anleger können mit einem Kursabschlag einsteigen. Ist der Abschlag der Großzügigkeit oder dem Verhandlungsspielraum des Verkäufers, sprich des Emittenten, zu verdanken? Nein. Wie bei allem im Leben

gibt es auch hier eine Kehrseite. Im Vergleich zu einem direkten Engagement in eine Aktie wird der maximale Kursgewinn durch eine Obergrenze festgelegt. Der mögliche Gewinn ist beim Discount-Zertifikat somit gedeckelt.

Mit einer guten Startposition das Rennen machen

Der Discount hilft zunächst einmal, eine wichtige Ressource zu schonen: die eigenen Finanzen. So hat das persönliche Investment die bessere Start-

position am Markt, mit einem günstigen Einstieg im Vergleich zum Direktinvestment. Das ist nur eines der überzeugenden Argumente für die Discount-Zertifikate. Der Einsatz dieser Zertifikategattung ist jedoch noch vielfältiger, als es auf den ersten Blick scheint. Es lohnt, ein wenig in die Tiefe zu gehen, um die Gewinnmöglichkeiten auszuloten.

Alles andere als eine Einbahnstraße

Direkte Investments in einen Basiswert, beispielsweise in eine Aktie oder einen Index, sind auf steigende Kurse des betreffenden Titels angewiesen. Stagnierende Notierungen bringen keine Erträge und eine Kursschwäche führt unmittelbar zu Verlusten. Bei einer negativen Entwicklung des Direktinvestments können bestenfalls alternative Erträge wie Dividenden (Gewinnausschüttungen) ein positives Gegengewicht bilden.

Discount-Zertifikate ermöglichen hingegen Gewinne in unterschiedlichen Szenarien: Steigende Basiswertkurse, aber auch seitwärts tendierende oder begrenzt sinkende Notierungen des zugrunde liegenden Basiswerts können hier zum Erfolg führen.

Eventuelle Dividendenzahlungen des Basiswerts, die einem Aktienanleger direkt zufließen, erhält der Inhaber eines Discount-Zertifikats nicht. Die während der Laufzeit des Zertifikats erwarteten Dividendenausschüttungen unter dem Basiswert werden in den Produktkonditionen des Discount-Zertifikats jedoch berücksichtigt.

Die Produktkonditionen zeichnen sich insbesondere dadurch aus, dass der Preis eines Discount-Zertifikats einen Rabatt (bzw. in Englisch einen Discount) gegenüber dem aktuellen Basiswertkurs aufweist. Bis zum Ende der Laufzeit nimmt der Discount immer weiter ab, sodass sich der Wert des Discount-Zertifikats dem Basiswertkurs annähert. Allerdings existiert dabei eine feste Obergrenze, die niemals überschritten werden kann. Durch diesen sogenannten Cap (Höchstpreis) ist die mit einem Discount-Zertifikat erzielbare Rendite von vornherein begrenzt. Basiswertkurse oberhalb des

Caps (Höchstpreis) spielen für den Rückzahlungsbetrag am Laufzeitende keine Rolle.

Aus dem günstigeren Kaufpreis des Discount-Zertifikats im Vergleich zum Basiswertkurs und dem Abbau des Discounts im Laufe der Zeit resultieren die Gewinnmöglichkeiten sogar bereits bei stagnierenden und leicht sinkenden Notierungen des zugrunde liegenden Basiswerts. Der Kauf mit einem Rabatt kann sich zudem auch in einem Verlustszenario als Vorteil erweisen. Denn selbst wenn der Basiswertkurs stark ins Minus rutscht und am Laufzeitende ein Gleichstand zwischen Basiswertkurs und Zertifikat besteht, verzeichnet der Discount-Investor eine im Vergleich zum Direktinvestment reduzierte Negativperformance.

Nur wenn die prozentuale Wertentwicklung des Basiswerts unter Berücksichtigung einer eventuell realisierten Dividendenrendite die begrenzten Renditechancen des Discount-Zertifikats übertrifft, wäre das Direktinvestment im Rückblick vorteilhaft gewesen. Bis zu diesem Punkt ist der Anleger mit einem Discount-Zertifikat jedoch in einer weiten Bandbreite an Basiswertszenarien besser aufgestellt.

Das macht ein Discount-Zertifikat aus

Jedes Discount-Zertifikat wird durch bestimmte Ausstattungsparameter definiert, die zum Zeitpunkt der Emission festgelegt werden und bis zum Laufzeitende unveränderlich sind.

- › Das jeweilige Zertifikat bezieht sich auf einen bestimmten **Basiswert**. Dabei kann es sich zum Beispiel um eine Aktie, einen Index, einen Rohstoff oder ein Währungspaar handeln.
- › **Basiswertkurs** ist der jeweilige Kurs eines Basiswerts.
- › Das **Bezugsverhältnis** definiert, auf wie viele Einheiten des Basiswerts sich ein Discount-Zertifikat bezieht. Bei Discount-Zertifikaten auf Aktien beträgt das Bezugsverhältnis zum Beispiel oftmals 1,00. Jedes Zertifikat bezieht sich also auf eine Aktie. Bei Indizes liegt das Bezugsverhältnis meist bei 0,01. Folglich bezieht sich ein einzelnes Zertifikat auf ein Hundertstel des Index.
- › Die Laufzeit eines Discount-Zertifikats ist begrenzt. Durch die Festlegung des **Bewertungstags** wird der Termin fixiert, an dem der Rückzahlungsbetrag des Discount-Zertifikats ermittelt wird. Anschließend erhält der Anleger diesen Rückzahlungsbetrag automatisch gutgeschrieben.
- › **Rückzahlungsbetrag** meint den Betrag, der gemäß den in den Endgültigen Bedingungen festgelegten Bestimmungen ermittelt und am Fälligkeitstag an den Anleger ausgezahlt wird.
- › Der **Cap** bzw. **Höchstpreis** ist der Basiswertkurs, bis zu dem das Discount-Zertifikat von der Entwicklung des Basiswertkurses profitiert. Basiswertkurse oberhalb des Caps (Höchstpreis) können sich nicht positiv auf den Rückzahlungsbetrag des Discount-Zertifikats auswirken. Der Cap (Höchstpreis) kann über dem aktuellen Basiswertkurs, aber auch unter dem aktuellen Basiswertkurs festgelegt werden.
- › Der **Höchstbetrag** ergibt sich aus dem Cap (Höchstpreis), multipliziert mit dem Bezugsverhältnis. Dies ist der maximal mögliche Rückzahlungsbetrag pro Zertifikat. Ein höherer Rückzahlungsbetrag ist nicht möglich, sodass sich aus dem Höchstbetrag bezogen auf den individuellen Einstiegskurs die maximal mögliche Rendite für den Käufer des Discount-Zertifikats ergibt.

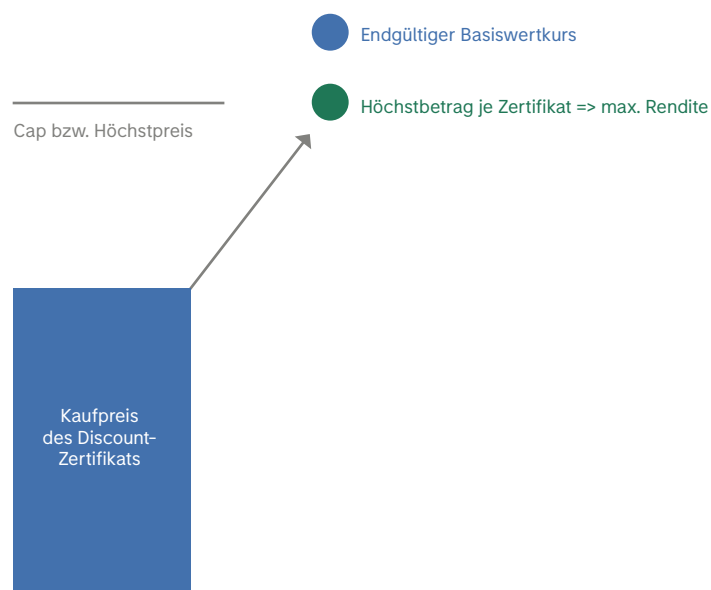
Auszahlungsprofil und Szenarien

Am Bewertungstag wird der Rückzahlungsbetrag pro Discount-Zertifikat ermittelt. Dabei sind grundsätzlich drei Konstellationen zu unterscheiden.

Basiswertkurs $\geq$ Cap (Höchstpreis)

Wenn der endgültige Basiswertkurs am Bewertungstag (z.B. bei Aktien meist der Tagesschlusskurs) auf oder über dem Cap (Höchstpreis) des Discount-Zertifikats liegt, erfolgt die Rückzahlung durch die automatische Auszahlung des Rückzahlungsbetrags in Form des Höchstbetrags je Zertifikat. Dieser Höchstbetrag berücksichtigt das Bezugsverhältnis. Indem der Anleger den größtmöglichen Rückzahlungsbetrag erhält, realisiert er gegenüber seinem individuellen Einstiegspreis die für ihn maximal mögliche Rendite. Von Basiswertkursen oberhalb des Caps (Höchstpreis) kann der Inhaber eines Discount-Zertifikats nicht profitieren.

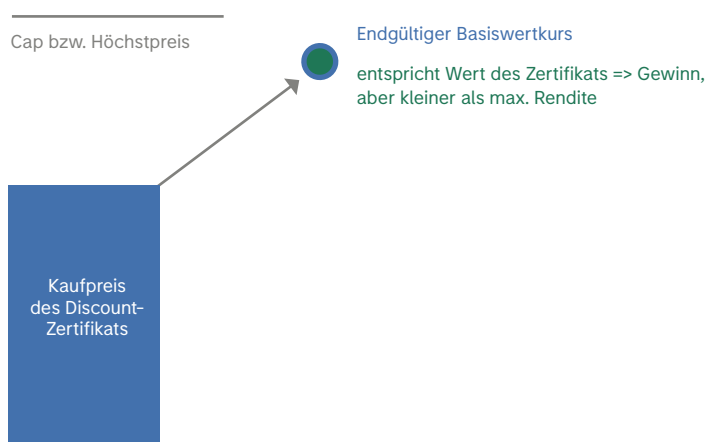
Basiswertkurs $\geq$ Cap (Höchstpreis)



Cap (Höchstpreis) > Basiswertkurs > Kaufpreis des Discount-Zertifikats

Notiert der endgültige Basiswertkurs am Bewertungstag unter dem Cap (Höchstpreis), aber über dem individuellen Kaufpreis des Zertifikats, erzielt der Anleger einen prozentualen Gewinn, der geringer als die maximal mögliche Rendite ist. Der Anleger erhält in diesem Szenario, basierend auf den vor der Emission des Zertifikats in den Endgültigen Bedingungen festgelegten Parametern, entweder den Basiswert in sein Depot übertragen (sogenannte physische Lieferung, kann bei Aktien als Basiswert vorkommen) oder eine Barauszahlung in Höhe des Basiswertkurses (sogenanntes Cash Settlement, bei Indizes als Basiswert, und kann bei Aktien als Basiswert vorkommen). Dabei ist das Bezugsverhältnis des Discount-Zertifikats zu beachten. Weil der aktuelle Börsenkurs des physisch übertragenen Basiswerts bzw. die Höhe der Barauszahlung über dem individuellen Kaufpreis des Zertifikats liegt, entsteht ein Gewinn.

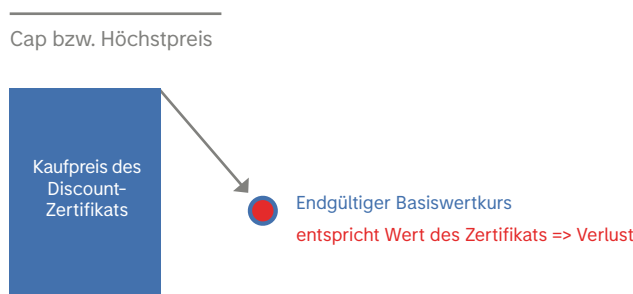
Cap (Höchstpreis) > Basiswertkurs > Kaufpreis des Discount-Zertifikats



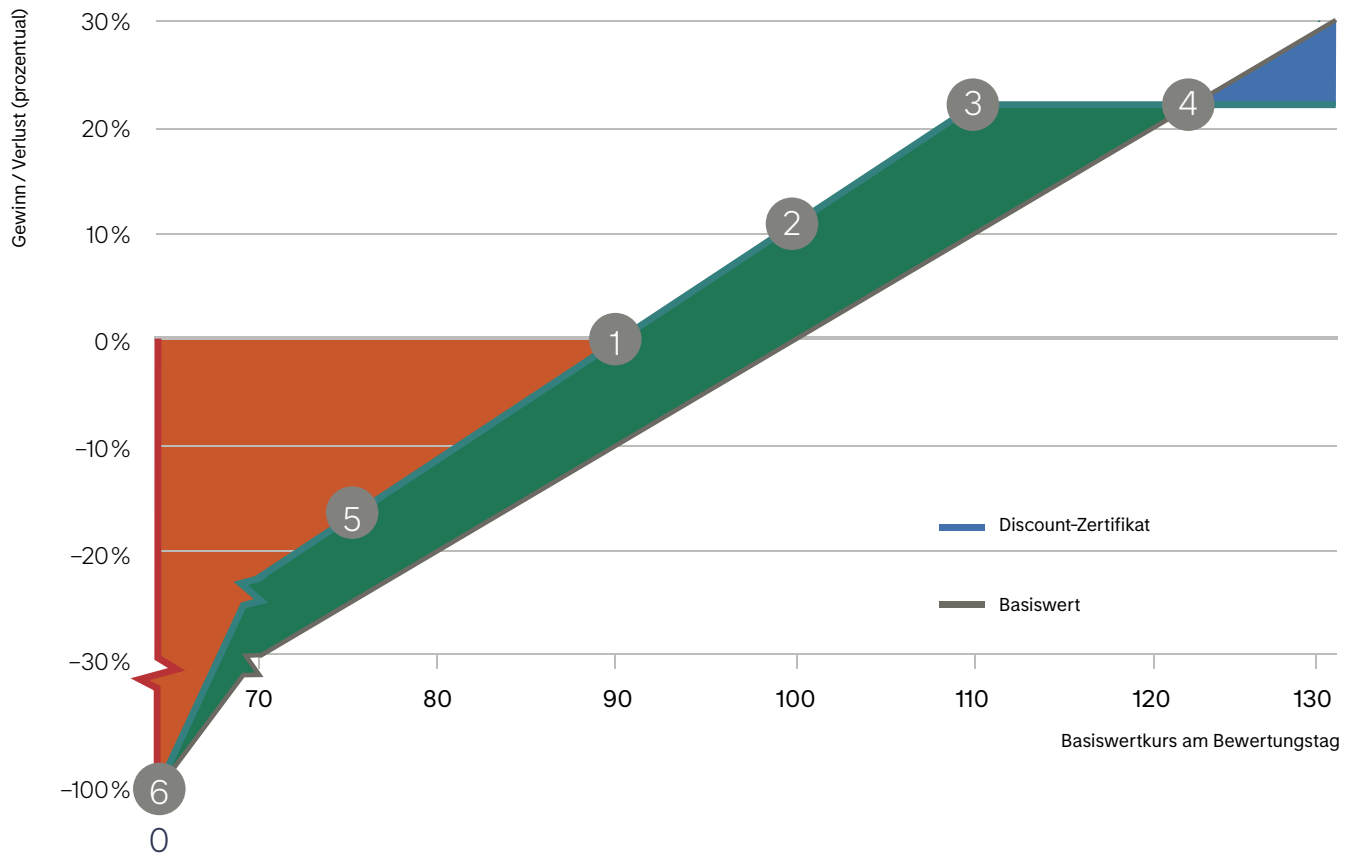
Basiswertkurs < Kaufpreis des Discount-Zertifikats

Auch im Negativszenario erhält der Anleger als Rückzahlung des Discount-Zertifikats, basierend auf den vor der Emission des Zertifikats in den Endgültigen Bedingungen festgelegten Parametern, automatisch den Basiswert ins Depot übertragen (sogenannte physische Lieferung, kann bei Aktien als Basiswert vorkommen) oder eine Barauszahlung in Höhe des Basiswertkurses (sogenanntes Cash Settlement, bei Indizes als Basiswert, bei Aktien als Basiswert vorkommen) unter Berücksichtigung des Bezugsverhältnisses. Der aktuelle Börsenkurs des physisch übertragenen Basiswerts bzw. die Höhe der Barauszahlung liegt in diesem Szenario jedoch unter dem ursprünglichen Kaufpreis des Zertifikats, sodass für den Anleger ein Verlust entsteht. Da es im schlechtesten Fall zu einer Wertlosigkeit des Basiswerts kommen kann, ist ein Totalverlust nicht auszuschließen.

Basiswertkurs < Kaufpreis des Discount-Zertifikats



Gewinne/Verluste am Bewertungstag



Ausstattungsparameter des exemplarischen Discount-Zertifikats:

Laufzeit	12 Monate
Bezugsverhältnis	1,0
Cap (Höchstpreis)	110 Euro

Konstellation zum Kaufzeitpunkt

Kaufpreis des Discount-Zertifikats	90 Euro
Basiswertkurs	100 Euro

Der Discount gegenüber dem Basiswertkurs zum Kaufzeitpunkt beträgt somit 10 Prozent.

Standardbeispiel

Basiswertkurs bei der finalen Bewertung	0	40	60	80	90
Prozentualer Gewinn / Verlust des Basiswerts	-100%	-60%	-40%	-20%	-10%
Prozentualer Gewinn / Verlust des Discount-Zertifikats	-100%	-55,56%	-33,33%	-11,11%	0%

Totalverlustrisiko, da Wertlosigkeit des Basiswerts nicht auszuschließen

Prozentualer Verlust des Discount-Zertifikats ist geringer als prozentualer Verlust des Basiswerts

Break-Even

Performance-Vorteil mit dem Discount-Zertifikat im

Verlustzone

Der Basiswertkurs liegt am Bewertungstag unter dem Kaufpreis des Zertifikats. Totalverlustgefahr durch potenzielle Wertlosigkeit des Basiswerts.

Discount-Zertifikat mit Performance-Vorteil

Die prozentuale Wertentwicklung des Discount-Zertifikats ist im grün hinterlegten Bereich besser als die Performance des Basiswerts. Dieser Vorteil ergibt sich aus dem Discount beim Einstieg und gilt in der Verlustzone sowie in der Gewinnzone bis zum Outperformance-Punkt.

Discount-Zertifikat mit Performance-Nachteil

Oberhalb des Outperformance-Punkts erzielt der Basiswert eine prozentuale Wertentwicklung, die höher ist als die maximal mögliche Rendite des Discount-Zertifikats.

1

Break-Even (Gewinnschwelle)

Bei 90 Euro entspricht der Basiswertkurs dem Kaufpreis des Zertifikats, sodass die Zertifikatsperformance 0 Prozent beträgt.

2

Seitwärtsrendite

Schließt der Basiswert am Bewertungstag unverändert auf demselben Niveau wie zum Kaufzeitpunkt des Discount-Zertifikats, also bei 100 Euro, so erzielt das Zertifikat aufgrund seines günstigen Einstiegskurses von 90 Euro eine Seitwärtsrendite in Höhe von 11,11 Prozent.

3

Cap

Wenn der Basiswert am Bewertungstag auf Höhe des Caps von 110 Euro oder darüber schließt, wird das Zertifikat zum Höchstbetrag zurückgezahlt. Bezogen auf den Kaufpreis des Zertifikats von 90 Euro wird dabei die maximal erzielbare Rendite in Höhe von 22,22 Prozent ($= (110 / 90 - 1) \times 100$ Prozent) realisiert. Eine höhere Rückzahlung ist nicht möglich, da Basiswertkurse oberhalb des Caps nicht berücksichtigt werden.

4

Outperformance-Punkt

Bei einem Basiswertkurs von 122,22 Euro beträgt die positive prozentuale Wertentwicklung des Basiswerts 22,22 Prozent und entspricht der maximal möglichen Rendite des Zertifikats. Darüber erzielt der Basiswert eine höhere Performance als das Zertifikat.

5

Verlustszenario (Beispiel)

Liegt der Basiswertkurs zum Beispiel bei 75 Euro, also 25 Prozent unter dem Niveau zum Kaufzeitpunkt des Zertifikats, endet das exemplarische Discount-Zertifikat mit einem Verlust von 16,67 Prozent.

6

Totalverlustrisiko

Wegen der potenziellen Wertlosigkeit des Basiswerts kann das Discount-Zertifikat zu einem Totalverlust führen.

100	110	120	122,22	130	140
0%	10%	20%	22,22%	30%	40%
11,11%	22,22%	22,22%	22,22%	22,22%	22,22%

Seitwärtsrendite

Basiswert =
Cap => MaximalrenditeOutperformance-
PunktPerformance-Basiswert ist größer
als die Maximalrendite des Zertifikats

Vergleich zur Wertentwicklung des Basiswerts

Strategien für individuelle Ziele

Durch die Wahl des Caps (Höchstpreis) lassen sich mit Discount-Zertifikaten verschiedene Strategien verfolgen, die eine defensive, neutrale oder offensive Ausrichtung des Investments ermöglichen.

Ob ein möglichst großer Puffer gegen sinkende Basiswertkurse, eine möglichst hohe Seitwärtsrendite oder eine begrenzte Partizipation an steigenden Basiswertkursen im Fokus stehen soll, entscheidet der Anleger gemäß seiner Einschätzung

zur Entwicklung des Basiswerts und passend zu seiner individuellen Risikoneigung und Erfahrung mit Zertifikaten.

In den folgenden Betrachtungen und Beispielen werden zur Vereinfachung keine

Kosten berücksichtigt, die der Käufer eines Discount-Zertifikats zusätzlich zum Kaufpreis zu tragen hat (z. B. Transaktionsgebühren beim Kauf / Verkauf des Zertifikats, evtl. Depotführungsgebühren etc.).

Defensiv

Der Käufer eines defensiv ausgestatteten Discount-Zertifikats möchte bei steigenden und seitwärts laufenden, aber auch bei moderat sinkenden Basiswertkursen einen Gewinn erzielen. Er wählt folglich einen Cap (Höchstpreis), der deutlich unter dem aktuellen Basiswertkurs liegt. Dadurch kann dem Basiswert ein deutlicher endfälliger Puffer für potenzielle Kursverluste eingeräumt werden.

Der Basiswertkurs darf zur finalen Bewertung bis zum Cap (Höchstpreis) gesunken sein, damit am Laufzeitende der Höchstbetrag des Rückzahlungsbetrags zurückgezahlt wird und der Anleger somit die maximal mögliche Rendite erzielt. Bis zur Gewinnschwelle (Break-Even) ist der Puffer noch etwas größer, denn das Discount-Zertifikat notiert zum Kaufzeitpunkt unter dem Cap (Höchstpreis). Erst wenn der Basiswertkurs am Bewertungstag unter dem individuellen Kaufpreis des Zertifikats liegt, erleidet der Anleger einen Verlust. Aufgrund des großen Puffers gegen sinkende Basiswertkurse müssen Anleger bei der defensiven Strategie Abstriche hinsichtlich der maximal zu erzielenden Rendite machen. Speziell bei relativ kurzen Laufzeiten und niedrigen Caps (Höchstpreis) kann es sein, dass kaum noch Renditepotenzial vorhanden

ist. In der Praxis kann es gleichwohl lohnend sein, wenn sich der Anleger über die Produktpalette von defensiven, kurzlaufenden Discount-Zertifikaten informiert. Je nach Basiswert und Marktkonstellation finden sich mitunter Zertifikate mit niedrigen Caps (Höchstpreis), die attraktive Maximalrenditen pro Jahr (per annum / p. a.) in Aussicht stellen. Anleger sollten sich allerdings auch bei einer defensiven Strategie der Risiken bewusst sein, die mit einem Investment in Zertifikate verbunden sind. Wenn der Basiswertkurs unerwartet stark fällt und am Bewertungstag unter dem ursprünglichen Kaufpreis des Discount-Zertifikats notiert, treten Verluste auf.

Im Beispiel für das defensiv ausgestattete Discount-Zertifikat darf der Basiswertkurs am Bewertungstag um bis zu 25 Prozent

unter dem Basiswertkurs zum Kaufzeitpunkt notieren, damit das Zertifikat die maximal mögliche Rendite von 7,14 Prozent realisiert. Verluste entstehen am Bewertungstag erst, wenn der finale Basiswertkurs um mehr als 30 Prozent unter den Basiswertkurs zum Kaufzeitpunkt gefallen ist. Da der Cap (Höchstpreis) unter dem Basiswertkurs zum Kaufzeitpunkt fixiert ist, entspricht die Rendite bei einem unveränderten Basiswertkurs am Bewertungstag (Seitwärtsrendite) der maximal möglichen Rendite. Aufgrund der defensiven Ausstattung liegt der Outperformance-Punkt relativ niedrig bei 107,14 Euro. Darüber übertrifft die prozentuale Wertentwicklung des Basiswerts die maximal mögliche Performance des Discount-Zertifikats.



Strategie

	Basiswertkurs bei der finalen Bewertung	Prozentualer Gewinn/Verlust des Basiswerts	Prozentualer Gewinn/Verlust des Discount-Zertifikats
	50	-50 %	-28,57 %
	60	-40 %	-14,29 %
Gewinnschwelle	70	-30 %	0 %
Cap => max. Rendite	75	-25 %	7,14 %
	80	-20 %	7,14 %
	90	-10 %	7,14 %
Seitwärtsrendite = max. Rendite	100	0 %	7,14 %
Outperformance-Punkt	107,14	7,14 %	7,14 %
	110	10 %	7,14 %
	120	20 %	7,14 %
	130	30 %	7,14 %
	140	40 %	7,14 %
	150	50 %	7,14 %

Ausstattungsparameter des exemplarischen Discount-Zertifikats

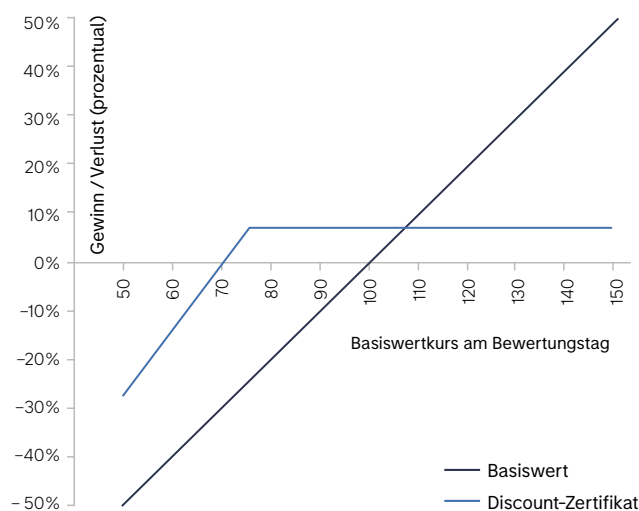
Cap (Höchstpreis)	75 Euro
Laufzeit	12 Monate
Bezugsverhältnis	1,0

Konstellation zum Kaufzeitpunkt

Kaufpreis des Discount-Zertifikats	70 Euro
Basiswertkurs	100 Euro

Der Discount gegenüber dem Basiswertkurs zum Kaufzeitpunkt beträgt somit 30 Prozent.

Gewinne/Verluste am Bewertungstag



Offensiv

Anleger, die mit einem Discount-Zertifikat begrenzt auch von steigenden Basiswertkursen profitieren möchten, wählen eine offensive Ausstattung. Der Cap (Höchstpreis) wird in diesem Fall über dem Basiswertkurs zum Zeitpunkt des Kaufs des Discount-Zertifikats fixiert.

Nur wenn der Basiswertkurs deutlich zulegt und am Bewertungstag auf oder über dem Cap (Höchstpreis) notiert, erzielt das Discount-Zertifikat bei dieser Strategie die maximal mögliche Rendite. Der Outperformance-Punkt, d.h. der Zeitpunkt, ab dem der Basiswert besser als das Zertifikat abschneidet, liegt dementsprechend hoch. Umgekehrt ist dafür der Preisabschlag auf den Basiswertkurs zum Zeitpunkt des Kaufs des Discount-Zertifikats geringer als bei einer neutralen oder defensiven Ausstattung. Gegen sinkende Basiswertkurse ist der Puffer bei der finalen Bewertung also vergleichsweise gering. Auf eine potenzielle Seitwärtsrendite muss aber dennoch nicht verzichtet werden. Auch wenn der Basiswertkurs sich weder positiv noch negativ entwickelt hat und am Bewertungstag dem Basiswertkurs zum Zeitpunkt des Kaufs des Zertifikats entspricht, sind Gewinne erzielbar.

Potenzielle Anleger sollten bei der Auswahl eines offensiv ausgestatteten Discount-Zertifikats darauf achten, dass der Kaufpreis des Discount-Zertifikats

gegenüber dem Basiswertkurs gleichwohl einen ausreichenden Discount aufweist. Speziell bei einer kurzen Laufzeit des Discount-Zertifikats und einem hohen Cap (Höchstpreis) kann es sein, dass der Discount sehr gering ist. In einem solchen Fall bietet ein Discount-Zertifikat im Vergleich zu einem Direktinvestment ohne Kursobergrenze keine Vorteile. Wenn Aktien als Basiswert dienen und Dividendenzahlungen auf diese Aktien während der Laufzeit des Discount-Zertifikats zu erwarten sind, dann wird der Discount bei einem hohen Cap (Höchstpreis) mitunter maßgeblich durch die zu erwartende Dividendenrendite bestimmt. Der Preisabschlag des Zertifikats gegenüber dem Basiswertkurs resultiert dann weniger aus den begrenzten Gewinnchancen. Eine solche Konstellation kann – speziell bei einer hohen erwarteten Dividendenrendite und einem hohen Cap (Höchstpreis) – durchaus attraktiv sein, da der potenzielle Anleger mithilfe des Discounts vorab von der erwarteten Dividende profitiert und bis zum hohen Cap (Höchstpreis) an potenziell steigenden Basiswertkursen partizipieren kann.

Das exemplarische Discount-Zertifikat mit offensiver Ausstattung partizipiert bis zum Cap (Höchstpreis) in Höhe von 125 Euro an einer positiven Wertentwicklung des Basiswertkurses. Damit der Basiswertkurs am Bewertungstag auf oder über dem Cap (Höchstpreis) schließt, muss er gegenüber dem Stand zum Kaufzeitpunkt um mindestens 25 Prozent gestiegen sein. Dann realisiert das Zertifikat die maximal mögliche Rendite in Höhe von 34,41 Prozent. Aufgrund des anfänglichen Discounts tritt jedoch selbst bei einem unveränderten Basiswertkurs von 100 Euro am Bewertungstag eine Seitwärtsrendite von 7,53 Prozent ein. Der Puffer gegen sinkende Basiswertkurse ist wegen der offensiven Ausstattung vergleichsweise gering. Sofern der Basiswertkurs am Bewertungstag unter 93 Euro liegt, fallen Verluste an. Dafür liegt der Outperformance-Punkt relativ hoch. Erst wenn der Basiswertkurs nach deutlichen Kursgewinnen am Bewertungstag über 134,41 Euro schließt, wird die maximal mögliche Performance des Discount-Zertifikats von der Basiswert-Performance übertroffen.

Strategie

	Basiswertkurs bei der finalen Bewertung	Prozentualer Gewinn/Verlust des Basiswerts	Prozentualer Gewinn/Verlust des Discount-Zertifikats
	50	-50 %	-46,24 %
	60	-40 %	-35,48 %
	70	-30 %	-24,73 %
	80	-20 %	-13,98 %
	90	-10 %	-3,23 %
Gewinn-schwelle	93	-7 %	0 %
Seit-wärts-rendite	100	0 %	7,53 %
	110	10 %	18,28 %
	120	20 %	29,03 %
Cap => max. Rendite	125	25 %	34,41 %
	130	30 %	34,41 %
Out-perfor-mance-Punkt	134,41	34,41 %	34,41 %
	140	40 %	34,41 %
	150	50 %	34,41 %
	150	50 %	34,41 %

Beispiel

Ausstattungsparameter des exemplarischen Discount-Zertifikats

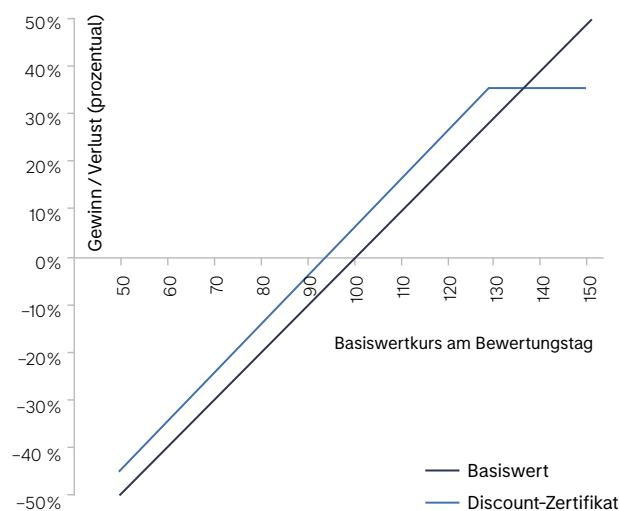
Cap (Höchstpreis)	125 Euro
Laufzeit	12 Monate
Bezugsverhältnis	1,0

Konstellation zum Kaufzeitpunkt

Kaufpreis des Discount-Zertifikats	93 Euro
Basiswertkurs	100 Euro

Der Discount gegenüber dem Basiswertkurs zum Kaufzeitpunkt beträgt somit 7 Prozent.

Gewinne/Verluste am Bewertungstag



Neutral

Discount-Zertifikate, deren Cap (Höchstpreis) auf Höhe des aktuellen Basiswertkurses festgelegt ist, können als marktneutrale Investments betrachtet werden. Der Anleger erwartet somit eine seitwärts gerichtete Tendenz des Basiswertkurses.

Gegen sinkende Basiswertkurse bietet der beim Einstieg realisierte Discount am Bewertungstag einen moderaten Puffer. Steigende Basiswertkurse sind währenddessen in beliebigem Umfang willkommen, wobei sie am Bewertungstag keine renditesteigernde Wirkung haben. Zur Realisierung der maximal möglichen Rendite des Discount-Zertifikats genügt es, wenn der Basiswertkurs am Bewertungstag unverändert gegenüber dem Basiswertkurs zum Kaufzeitpunkt auf Höhe des Caps (Höchstpreis) schließt. Notierungen oberhalb des Caps (Höchstpreis) können nicht zu einem höheren Rückzahlungsbetrag führen. Die Seitwärtsrendite entspricht hier der maximal möglichen Rendite des Zertifikats.

Vergleicht man Discount-Zertifikate, die sich auf denselben Basiswert beziehen und eine identische Laufzeit aufweisen, so ist die erzielbare Seitwärtsrendite in der neutralen Variante am höchsten. Wenn der potenzielle Anleger eine seitwärts gerichtete Tendenz für den Basiswert erwartet und eine entsprechende Risikoneigung sowie Erfahrung mit solchen Zertifikaten besitzt, können Anleger auch unter neutral ausgestatteten Discount-Zertifikaten attraktive Investmentmöglichkeiten finden. Das neutral ausgestattete Discount-Zertifikat setzt auf eine zumindest seitwärts gerichtete Tendenz des Basiswertkurses. In diesem Beispiel muss der Basiswertkurs am Bewertungstag auf oder über 100 Euro

notieren. Unter dieser Bedingung realisiert das Zertifikat die maximal mögliche Rendite von 17,65 Prozent. Wegen der Übereinstimmung des Caps (Höchstpreis) und des Basiswertkurses zum Kaufzeitpunkt entspricht die maximal mögliche Rendite der Seitwärtsrendite. Der finale Puffer durch den Discount zum Kaufzeitpunkt beträgt hier 15 Prozent. Verluste treten somit am Bewertungstag auf, wenn der Basiswertkurs unter 85 Euro notiert. Der Outperformance-Punkt erreicht in diesem Beispiel 117,65 Euro. Erst wenn der Basiswertkurs am Bewertungstag über diesem Level notiert, übertrifft seine prozentuale Wertentwicklung die maximal mögliche Performance des Discount-Zertifikats.

Strategie

	Basiswertkurs bei der finalen Bewertung	Prozentualer Gewinn/Verlust des Basiswerts	Prozentualer Gewinn/Verlust des Discount-Zertifikats
	50	-50 %	-41,18 %
	60	-40 %	-29,41 %
	70	-30 %	-17,65 %
	80	-20 %	-5,88 %
Gewinnschwelle	85	-15 %	0 %
	90	-10 %	5,88 %
Cap => Seitwärtsrendite = max. Rendite	100	0 %	17,65 %
	110	10 %	17,65 %
Outperformance-Punkt	117,65	17,65 %	17,65 %
	120	20 %	17,65 %
	130	30 %	17,65 %
	140	40 %	17,65 %
	150	50 %	17,65 %
	150	50 %	17,65 %

Beispiel

Ausstattungsparameter des exemplarischen Discount-Zertifikats

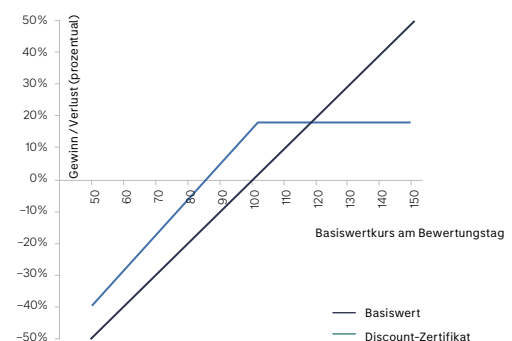
Cap (Höchstpreis)	100 Euro
Laufzeit	12 Monate
Bezugsverhältnis	1,0

Konstellation zum Kaufzeitpunkt

Kaufpreis des Discount-Zertifikats	85 Euro
Basiswertkurs	100 Euro

Der Discount gegenüber dem Basiswertkurs zum Kaufzeitpunkt beträgt somit 15 Prozent.

Gewinne/Verluste am Bewertungstag



Was hat welchen Einfluss auf den Preis?

Discount-Zertifikate bieten Anlegern die Möglichkeit, eine gängige Strategie aus der Welt der Terminbörsen mithilfe börsengelisteter Wertpapiere zu nutzen. Dabei handelt es sich um die Strategie des sogenannten Covered Calls: Inhaber von Aktien, die Zugang zu Terminbörsen haben, verkaufen Call-Optionen auf den gehaltenen Basiswert (die Aktie) und erzielen dadurch Prämieinnahmen. Im Gegenzug werden die Renditechancen begrenzt, denn sofern die Aktie am Laufzeitende der verkauften Call-Option über dem Basispreis notiert, muss sie zum Basispreis an den Call-Besitzer verkauft werden.

Eine Call-Option verleiht ihrem Inhaber das Recht, den zugrunde liegenden Basiswert zu einem festgelegten Preis (Basispreis) im Rahmen einer fest definierten Laufzeit zu kaufen. Demnach setzen Anleger bei einem Call-Optionsschein auf steigende Notierungen des Basiswerts, um anschließend vom potenziellen Wertzuwachs des Kaufrechts zu profitieren.

Analog zu dieser Terminbörsenstrategie entsteht ein Discount-Zertifikat, indem der jeweilige Basiswert (oder genauer: ein Call mit Basispreis 0 Euro) und eine verkaufte Call-Option kombiniert werden. Die Laufzeit dieser verkauften Call-Option bestimmt die Laufzeit des Discount-Zertifikats, ihr Basispreis definiert den Cap (Höchstpreis) und die beim Call-Verkauf vereinnahmte Prämie ist für den Discount des Zertifikatspreises gegenüber dem aktuellen Basiswertkurs verantwortlich.

Die Konstruktion eines solchen Discount-Zertifikats erfolgt durch Emittenten des jeweiligen Zertifikats. Die vorstehende Erläuterung dient insbesondere dazu, potenziellen Anlegern in vereinfachter Form die hinter Discount-Zertifikaten stehende Mechanik näherzubringen. Nachfolgend sollen daher drei wichtige Parameter beleuchtet werden, die Einfluss auf den Optionspreis haben, der wiederum Auswirkungen auf das Discount-Zertifikat hat.

Abnehmende Restlaufzeit

Der Wert einer Option setzt sich aus dem sogenannten Zeitwert und dem gegebenenfalls vorhandenen inneren Wert zusammen. Bis zum Ende der Laufzeit sinkt der Zeitwert auf null, wobei der Zeitwertverlust mit abnehmender Laufzeit zunimmt. Für ein Discount-Zertifikat, das eine verkaufte Call-Option enthält, hat dieser Zeitwertverfall einen wertsteigernden Effekt. Besonders deutlich wird dies bei Discount-Zertifikaten mit Caps (Höchstpreis) unter oder auf dem aktuellen Basiswertkurs (defensive bzw. neutrale Ausstattungsvariante). Der mögliche Gewinn bis zum Höchstbetrag ergibt sich hier aus einer verkauften Call-Option, die ausschließlich aus Zeitwert besteht. Demnach steuert das Discount-Zertifikat allein durch den Zeitwertverlust auf die maximal mögliche Rendite zu, sofern

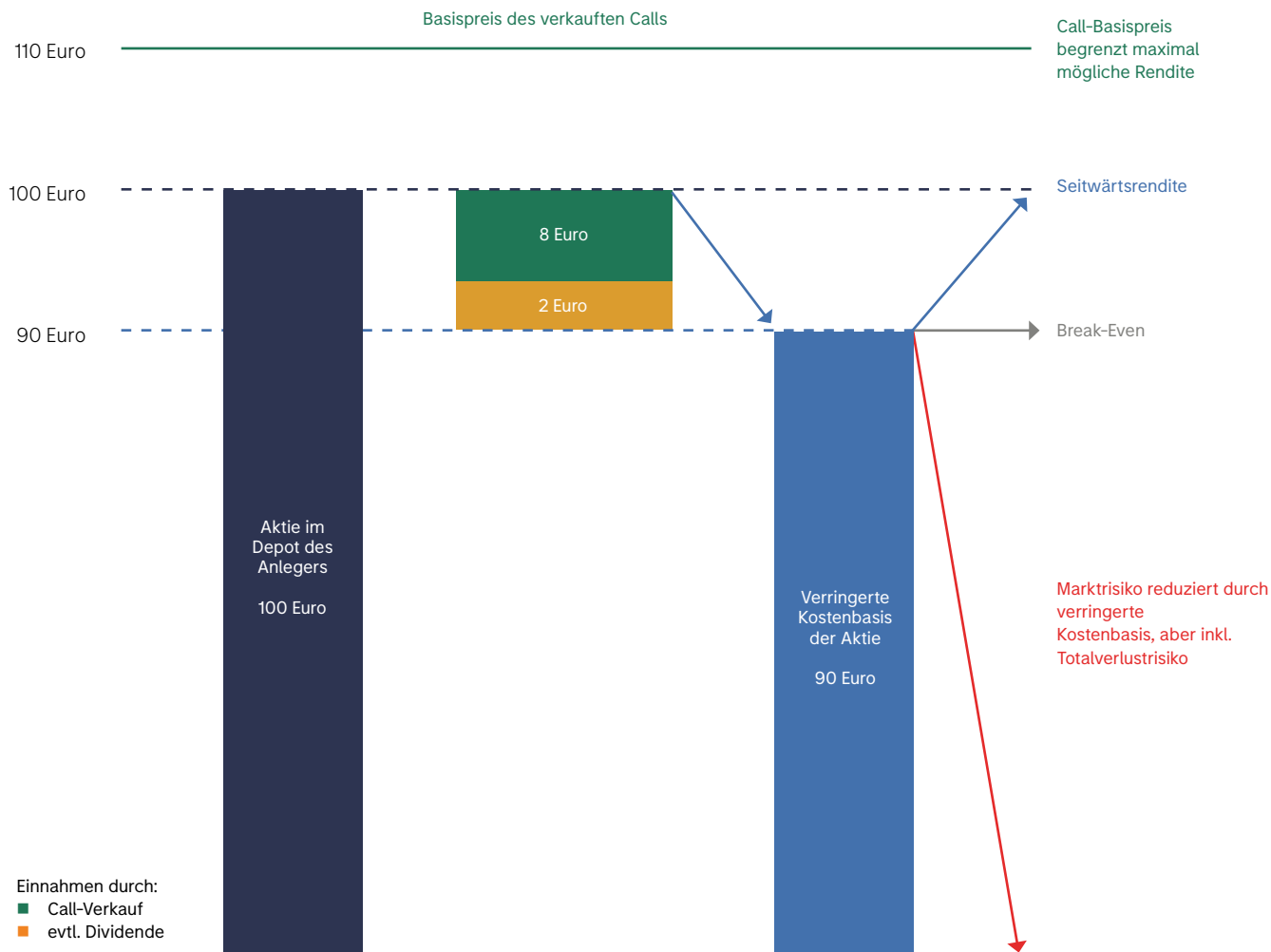
der Basiswertkurs am Bewertungstag nicht unterhalb des Caps liegt. Da die Bewegungen des Basiswertkurses am Bewertungstag oberhalb des Caps (Höchstpreis) für den Rückzahlungsbetrag nicht berücksichtigt werden, sind sie für die Rendite eines solchen defensiven bzw. neutralen Discount-Zertifikats unbedeutend.

Basiswertkurs

Während der Laufzeit wirken sich steigende Basiswertkurse tendenziell positiv und sinkende Basiswertkurse tendenziell negativ auf den Preis des betreffenden Discount-Zertifikats aus. Wie stark das Discount-Zertifikat reagiert, hängt von weiteren Faktoren wie etwa der Restlaufzeit, der impliziten Volatilität und insbesondere der Lage des Caps (Höchstpreis) ab. Handelt es sich beispielsweise um ein sehr offensives Discount-Zertifikat mit hohem Cap (Höchstpreis), bei dem die verkaufte Call-Option als Bestandteil der Konstruktion fast wertlos geworden ist, sind starke Reaktionen des Zertifikatspreises auf eine Veränderung des Basiswertkurses zu erwarten. Im Extremfall könnten sich die Änderungen des Basiswertkurses im Zertifikatspreis eins zu eins niederschlagen. Umgekehrt ist bei Discount-Zertifikaten mit einem sehr niedrigen Cap (Höchstpreis – Platzierung erheblich unter dem aktuellen Basiswertkurs – speziell bei einer kurzen Restlaufzeit eine eher geringe Auswirkung von moderaten Änderungen des Basiswertkurses zu beobachten. Je weiter der Basiswertkurs steigt, desto tiefer gerät die verkaufte Call-Option ins Geld und besteht fast nur noch aus innerem Wert. Im Ergebnis kann ein solches Discount-Zertifikat schon nahe am Höchstbetrag notieren und demnach seine maximal mögliche Rendite größtenteils ausgeschöpft haben. In einem solchen

Terminbörsenstrategie Covered Call

(angegebene Werte exemplarisch)



Szenario kann es sinnvoll sein, den entstandenen Gewinn durch einen vorzeitigen Kauf zu realisieren und anschließend neue Investmentgelegenheiten mit neuen Renditechancen zu nutzen.

Bei einer Call-Option entspricht der innere Wert der Differenz zwischen dem Kurs des Basiswerts und dem Basispreis.

Implizite Volatilität

Die Preise von Optionen werden von der impliziten Volatilität, also der erwarteten Schwankungsintensität der Basiswertkurse, stark beeinflusst. Unter sonst konstanten Bedingungen wird eine Option teurer, je höher die implizite Volatilität steigt. Dies bedeutet für Discount-Zertifikate, deren Aufbau eine verkaufte Call-Option mit dem Basispreis als Cap (Höchstpreis) enthält: Sind alle übrigen Faktoren konstant, nimmt der Preis des

Discount-Zertifikats mit einer steigenden impliziten Volatilität ab und mit einer sinkenden impliziten Volatilität zu. Zum Kaufzeitpunkt bieten Discount-Zertifikate auf einen aktuell schwankungsintensiven Basiswert einen höheren Discount gegenüber dem Basiswertkurs und dementsprechend eine höhere maximal mögliche Rendite als ein vergleichbares Discount-Zertifikat auf einen Basiswert, bei dem mit geringeren Schwankungen gerechnet wird. Sobald ein Discount-Zertifikat erworben wurde, kann sich eine

Veränderung der impliziten Volatilität wertmindernd oder wertsteigernd auf das erworbene Discount-Zertifikat auswirken. Wenn der Basiswertkurs sinkt und gleichzeitig die implizite Volatilität zunimmt (wie regelmäßig im Bereich von Aktien zu beobachten), sinkt der Preis des Discount-Zertifikats. Umgekehrt kann eine abnehmende implizite Volatilität parallel zur kürzer werdenden Restlaufzeit Kursgewinne des Discount-Zertifikats hervorrufen. Geht der Basiswertkurs beispielsweise nach einer Verlustphase aufgrund hoher impliziter Volatilität in eine Phase der Stabilisierung mit abnehmender Schwankungsintensität über, sind steigende Discount-Zertifikatspreise möglich.

Dividendenerwartungen

Sofern der Basiswert während der Laufzeit des Discount-Zertifikats eine Dividendenzahlung erwarten lässt, wird dies in den Ausstattungsparametern berücksichtigt, die zum Zeitpunkt der Emission in den Endgültigen Bedingungen festgelegt werden. Sollten sich die Dividendenerwartungen ändern – beispielsweise weil das Unternehmen, dessen Aktien den Basiswert bilden, eine Nichtausschüttung der Dividende, eine Dividendenkürzung oder -anhebung bekannt gibt –, reagiert auch der Preis des Discount-Zertifikats. Unter sonst konstanten Bedingungen

wirken sich reduzierte Dividendenerwartungen wertsteigernd und erhöhte Dividendenerwartungen wertmindernd auf den aktuellen Preis des Discount-Zertifikats aus.

Zinsniveau

Optionspreise werden vom Zinsniveau beeinflusst. Demzufolge unterliegen auch Discount-Zertifikate während ihrer Laufzeit den Veränderungen der Zinsen. Im Vergleich zu den übrigen Einflussfaktoren haben Zinsänderungen geringere Auswirkungen, die jedoch nicht unberücksichtigt bleiben sollten. Unter sonst konstanten Bedingungen wird der aktuelle Kurs eines Discount-Zertifikats von steigenden Zinsen negativ und von sinkenden Zinsen positiv beeinflusst.

Währungseinflüsse bei Basiswerten in Fremdwährung

Basiswerte, die in einer ausländischen Währung notieren, bringen Währungschancen und Währungsrisiken mit sich, sofern das Discount-Zertifikat nicht mit einer Währungssicherung (sogenanntes Quanto) abgesichert ist. Eine günstige Währungsentwicklung ab dem Kaufzeitpunkt des Zertifikats (starke ausländische Währung gegenüber dem Euro) wirkt

sich unter sonst konstanten Bedingungen positiv auf den Preis des Zertifikats aus. Umgekehrt kann eine ungünstige Währungsentwicklung (schwache ausländische Währung gegenüber dem Euro) zu einem sinkenden Preis des Discount-Zertifikats führen. Am Laufzeitende gilt dieser Zusammenhang ebenso: Eine Barrückzahlung an den Anleger in Höhe des finalen Basiswertkurses bzw. des Höchstbetrags erfordert zunächst eine Umrechnung des Rückzahlungsbetrags in Euro. Deshalb wirkt eine günstige Währungsentwicklung ab dem Kauf des Discount-Zertifikats renditesteigernd, wohingegen eine ungünstige Währungsentwicklung sich nachteilig auf die Rendite auswirkt. Dies kann im Ergebnis dazu führen, dass der Anleger selbst bei einem Rückzahlungsbetrag zum Höchstbetrag aufgrund der notwendigen Währungsumrechnung in Euro weniger als den ursprünglich für das Discount-Zertifikat gezahlten Kaufpreis erhält und somit einen Verlust erleidet.

„Im Geld“ oder „In the money“ notiert ein Optionsschein, wenn er bereits einen inneren Wert besitzt. Das bedeutet, der Kurs des Basiswerts notiert beim Call-Optionsschein über dem Basispreis und beim Put-Optionsschein unter dem Basispreis.

Das 1×1 der Discount-Zertifikate

Kennzahlen dienen dazu, dass potenzielle Anleger Discount-Zertifikate miteinander vergleichen, können, die damit verbundenen Chancen und Risiken einschätzen und schließlich ein zu ihnen (ihrer Erfahrung mit solchen Produkten, ihren Gewinnerwartungen, ihrer Risikoerwartung) passendes Zertifikat auswählen können. Spezialisierte Internetseiten bieten oftmals Filtermasken an, mit deren Hilfe potenzielle Anleger die Suche nach einem geeigneten Discount-Zertifikat durch Eingabe von unterschiedlichen Kennzahlen durchführen können.

Discount

Der Discount wird in Prozent angegeben und gibt den Rabatt an, den der aktuelle Kurs des Discount-Zertifikats gegenüber dem Basiswertkurs aufweist. Da ein Discount-Zertifikat am Bewertungstag erst dann im Verlust endet, wenn der Basiswertkurs unter dem bezahlten Zertifikatspreis liegt, gibt der Discount auch den endfälligen Puffer an. Der Basiswert darf bei der finalen Bewertung somit im Umfang des Discounts unter seinem aktuellen Kurs notieren, damit das Zertifikat noch immer an der Gewinnschwelle endet. Ein möglichst großer Discount ist also unter Risikogesichtspunkten von Vorteil.

Maximale Rendite (p. a.)

Wenn der Basiswertkurs am Bewertungstag auf oder über dem Cap (Höchstpreis) notiert, wird das betreffende Discount-Zertifikat mit einem Rückzahlungsbetrag in Form des Höchstbetrags zurückgezahlt. Bezieht man diesen Höchstbetrag auf den aktuellen Zertifikatspreis – (Höchstbetrag – Zertifikatspreis) $\times$ 100 / Zertifikatspreis –, ergibt sich die maximal erzielbare Rendite. Von dieser müssen jedoch die zusätzlich angefallenen Kosten, wie etwa Ordergebühren, abgezogen werden. Um Discount-Zertifikate mit unterschiedlichen Laufzeiten besser vergleichen zu können, wird bei jedem Zertifikat die sogenannte maximale Rendite p. a. angegeben. Hierbei wird der größtmögliche prozentuale Gewinn des Zertifikats in eine Rendite pro Jahr umgerechnet.

Seitwärtsrendite (p. a.)

Wenn der Basiswertkurs am Bewertungstag unverändert auf dem ursprünglichen Kursniveau notiert, realisiert das Discount-Zertifikat die sogenannte Seitwärtsrendite. Notiert der Basiswertkurs auf oder über dem Cap (Höchstpreis) – neutrale bzw. defensive Variante –, entspricht die Seitwärtsrendite der maximal möglichen Rendite, denn eine Seitwärtsbewegung des Basiswertkurses auf Sicht zum Bewertungstag genügt bereits, damit der Rückzahlungsbetrag zum Höchstbetrag je Zertifikat erfolgt. Ist der Cap (Höchstpreis) hingegen über dem aktuellen Basiswertkurs fixiert, ist die Seitwärtsrendite geringer als die maximale Rendite. Durch die annualisierte Angabe als Seitwärtsrendite p. a. werden Discount-Zertifikate mit unterschiedlichen Laufzeiten besser vergleichbar.

Outperformance-Punkt

Indem die maximal mögliche Rendite des Discount-Zertifikats auf den aktuellen Basiswertkurs bezogen wird, lässt sich der Outperformance-Punkt berechnen. Sofern der Basiswertkurs am Bewertungstag über diesem Punkt notiert, hat der Basiswert einen prozentual höheren Gewinn, als die maximal mögliche Rendite des Discount-Zertifikats erzielt.

Abstand des Basiswertkurses zum Cap (Höchstpreis)

Diese Kennzahl gibt an, in welchem prozentualen Abstand der Basiswertkurs aktuell gegenüber dem Cap (Höchstpreis) notiert. Hierdurch wird deutlich,



welche Anforderungen an den Basiswert gestellt werden, damit die Rückzahlung des Höchstbetrags erfolgen kann. Ist die Kennzahl positiv, notiert der Basiswertkurs aktuell über dem Cap (Höchstpreis) und darf entsprechend prozentual sinken,

um bei der finalen Bewertung gerade noch auf Höhe des Caps (Höchstpreis) zu schließen. Ist die Kennzahl negativ, so liegt der aktuelle Basiswertkurs unter dem Cap (Höchstpreis) und muss zum Bewertungstag steigen, damit der Cap

(Höchstpreis) erreicht wird und das Zertifikat mit einem Rückzahlungsbetrag in Form des Höchstbetrags zurückgezahlt wird.

Chancen



Der Kaufpreis eines Discount-Zertifikats weist einen Preisabschlag (den namensgebenden Discount) gegenüber dem Basiswertkurs auf, auf den es sich bezieht. Bis zum Bewertungstag wird dieser Preisabschlag jedoch aufgeholt, wobei der Cap (Höchstpreis) den maximalen Rückzahlungsbetrag je Discount-Zertifikat begrenzt.

Ein Discount-Zertifikat bietet Gewinnmöglichkeiten bei stagnierenden Basiswertkursen. Durch den günstigeren Einstieg mit Discount im Vergleich zum Direktinvestment in den Basiswert und durch den je nach Cap (Höchstpreis) teilweisen oder vollständigen Ausgleich dieses Discounts bis zum Bewertungstag kann ein Discount-Zertifikat auch bei einer Seitwärtstendenz des Basiswertkurses eine positive Rendite erzielen.

Ein Discount-Zertifikat bietet Gewinnmöglichkeiten auch bei leicht sinkenden Basiswertkursen. Je nach Kaufpreis (wobei grundsätzlich gilt: Je niedriger der Cap fixiert ist, desto günstiger ist das Discount-Zertifikat) kann auch bei einer teilweisen Negativtendenz des Basiswertkurses am Bewertungstag eine positive Rendite entstehen.

Anhand der Höhe des Discounts zum Einstiegszeitpunkt lässt sich genau erkennen, wie groß der Puffer des Discount-Zertifikats gegen sinkende Basiswertkurse am Bewertungstag ist. Erst wenn der Basiswertkurs aufgrund von Kursverlusten am Bewertungstag unter dem individuellen Kaufpreis des Discount-Zertifikats schließt, endet das Investment für den Anleger mit einem Verlust. Betrachtet man allein die Kursperformance eines Direktinvestments in den Basiswert, dann endet das Discount-Zertifikat in einer größeren Bandbreite an Basiswertszenarien mit einem Gewinn.

Im Verlustszenario sind die mit einem Discount-Zertifikat erlittenen prozentualen Verluste im Vergleich zur korrespondierenden Negativperformance des Basiswerts aufgrund des zu Anfangs gewährten Discounts geringer. Eine Ausnahme bildet das nicht aususchließende Szenario einer Wertlosigkeit des Basiswerts am Bewertungstag. In einem solchen Fall enden sowohl das Investment in den Basiswert als auch das Investment in das korrespondierende Discount-Zertifikat gleichermaßen mit einem Totalverlust des eingesetzten Kapitals.

Bei der Auswahl eines Caps (Höchstpreis) oberhalb des aktuellen Basiswertkurses ist mit einem Discount-Zertifikat auf Sicht zum Bewertungstag auch die Partizipation an steigenden Basiswertkursen bis zum Cap (Höchstpreis) möglich.

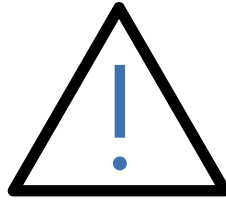
Wenn die erwartete Schwankungsintensität der Basiswertkurse (implizite Volatilität) nach dem Kauf eines Discount-Zertifikats abnimmt, kann unter sonst konstanten Bedingungen während der Laufzeit ein Kursgewinn des Discount-Zertifikats entstehen.

Der Zeitablauf ist unter sonst konstanten Bedingungen ein Vorteil für den Inhaber eines Discount-Zertifikats. Der je nach Cap (Höchstpreis) teilweise oder vollständige Abbau des beim Einstieg gewährten Discounts bis zum Bewertungstag wirkt sich positiv auf die Preisbildung des Discount-Zertifikats aus.

Für jeden Basiswert kann der potenzielle Anleger in der Regel zwischen unterschiedlichen Discount-Zertifikaten mit jeweils verschiedenen Ausstattungsparametern wählen und somit ein Investment entsprechend seinen Kenntnissen und Erwartungen und Risikogeneigntheit tätigen.

Die große Auswahl an Basiswerten erleichtert den Zugang zu einer breiten Palette an Investitionsmöglichkeiten mit einem Discount. Potenzielle Anleger können sich über das Angebot an Discount-Zertifikaten von Morgan Stanley auf der entsprechenden Website informieren.

Risiken



Sinkende Basiswertkurse führen unmittelbar zu sinkenden Kursen des betreffenden Discount-Zertifikats. Der Inhaber eines Discount-Zertifikats ist somit den Marktrisiken ausgesetzt.

Wenn der Basiswertkurs aufgrund von Kursverlusten am Bewertungstag unter dem bezahlten Kaufpreis des Discount-Zertifikats schließt, endet das Zertifikat mit einem Verlust. Unter Berücksichtigung des Bezugsverhältnisses erhält der Anleger in diesem Negativszenario den Basiswert in sein Depot übertragen (physische Lieferung) oder einen entsprechenden Barausgleich ausgezahlt (Cash Settlement).

Der Cap (Höchstpreis) begrenzt die möglichen Gewinne. Basiswertkurse oberhalb des Caps (Höchstpreis) werden am Bewertungstag für die Berechnung des Rückzahlungsbetrags nicht berücksichtigt, da für jedes Discount-Zertifikat der Rückzahlungsbetrag maximal dem Höchstbetrag entspricht.

Aufgrund des durch den Cap (Höchstpreis) begrenzten Rückzahlungsbetrags je Discount-Zertifikat kann der Anleger bezogen auf den Kaufpreis des Zertifikats allenfalls die maximal mögliche Rendite realisieren. Wenn der Basiswertkurs am Bewertungstag einen höheren prozentualen Gewinn gegenüber dem Kursniveau zum Einstiegszeitpunkt aufweist, wäre ein Direktinvestment in den Basiswert rückblickend vorteilhafter gewesen.

Die Wertlosigkeit des Basiswerts am Bewertungstag kann nicht ausgeschlossen werden. In einem solchen Szenario ist auch das korrespondierende Discount-Zertifikat wertlos. Es entsteht also ein Totalverlustrisiko für das eingesetzte Kapital.

Je höher der Cap (Höchstpreis) fixiert ist, desto geringer fällt tendenziell der Discount auf den Zertifikatspreis zum Kaufzeitpunkt aus. Mit höher werden dem Cap (Höchstpreis) vermindert der Anleger bei der Auswahl eines Discount-Zertifikats folglich den Puffer gegen sinkende Basiswertkurse zum Bewertungstag.

Eine zunehmende erwartete Schwankungsintensität der Basiswertkurse (implizite Volatilität) beeinflusst den Kaufpreis eines Discount-Zertifikats negativ. Demnach besteht das Risiko sinkender Zertifikatspreise während der Laufzeit bereits durch einen Volatilitätsanstieg. Da die impliziten Volatilitäten im Aktienbereich meist bei sinkenden Kursniveaus zunehmen, sind Discount-Zertifikate mit einer Aktie bzw. einem Aktienindex als Basiswert in einem schwachen Marktumfeld von den sinkenden Basiswertkursen und der gleichzeitig steigenden impliziten Volatilität betroffen.

An den Inhaber eines Discount-Zertifikats werden keine laufenden Erträge des Basiswerts, wie beispielsweise Dividenden oder Zinsen, ausbezahlt.

Ungünstige Entwicklungen der für das Discount-Zertifikat preisbestimmenden Einflussfaktoren bestehen nicht nur in sinkenden Basiswertkursen oder steigenden Volatilitäten, sondern können auch in Form von veränderten Dividenderwartungen oder Zinsschwankungen vorliegen und den Discount-Zertifikatspreis negativ beeinflussen.

Wenn der Basiswert in einer ausländischen Währung gehandelt wird, ist der Inhaber eines Discount-Zertifikats zusätzlich einem Währungsrisiko ausgesetzt. Ein abnehmender Wert der ausländischen Währung gegenüber dem Euro wirkt sich negativ auf das Anlageergebnis in Euro aus.

Discount-Zertifikate unterliegen einem Emittentenrisiko, welches neben den produktspezifischen Risiken von potenziellen Anlegern zu berücksichtigen ist. Kommt es zu einer Zahlungsunfähigkeit des Emittenten, würden Verluste eintreten, die bis hin zu einem Totalverlust führen können.

Eine weitere ausführliche Risikodarstellung entnehmen Sie bitte dem für das jeweilige Produkt maßgeblichen Angebots- /Basisprospekt nebst etwaigen Endgültigen Bedingungen.

Discount-Zertifikate im praktischen Einsatz

Jedes Investment in ein Discount-Zertifikat beginnt mit der Entscheidung für einen bestimmten Basiswert. Da ein Discount-Zertifikat zur Erzielung einer positiven Rendite nicht zwingend auf steigende Basiswertkurse angewiesen ist, kann auch eine stabile Entwicklung des Basiswertkurses ausreichend sein. Basiswerte, bei denen der potenzielle Anleger Kursverluste – möglicherweise sogar in größerem Ausmaß – erwartet, sind für ein Investment in Discount-Zertifikate ungeeignet.

Basiswerte, die aktuell eine hohe erwartete Schwankungsintensität (implizite Volatilität) aufweisen, ermöglichen den Erwerb von Discount-Zertifikaten mit besonders attraktiven Konditionen hinsichtlich der Kennzahlen Discount, Seitwärtsrendite und maximale Rendite. Potenzielle Anleger sollten jedoch berücksichtigen, dass die hohe implizite Volatilität die Markteinschätzung zum Ausdruck bringt, wonach dem Basiswert starke Verluste zugetraut werden, die folglich auch bei dem betreffenden Discount-Zertifikat eintreten würden. Die persönliche Einschätzung der Entwicklung des Basiswerts sollte daher bei hoher Volatilität vor einem Erwerb von Discount-Zertifikaten umso kritischer hinterfragt werden.

Da der Preis eines Discount-Zertifikats von einer abnehmenden impliziten Volatilität tendenziell positiv beeinflusst wird, eignen sich vor allem solche Basiswerte, für die der Anleger nach dem Kaufzeitpunkt einen Volatilitätsrückgang erwartet. Vielfach ist dieser Vorgang im Aktienbereich zu beobachten, wenn sich der Markt nach kräftigen Kursverlusten wieder beruhigt und der Basiswert zu einer Stabilisierung bzw. Erholung übergeht.

Neben der Entscheidung für einen Basiswert stehen der persönliche Anlagehorizont und damit die Laufzeit des Discount-Zertifikats im Fokus. Hierbei kommt es insbesondere darauf an, für wie lange ein potenzieller Anleger sein Geld investieren

möchte (basierend auf den individuellen Bedürfnissen des jeweiligen potenziellen Anlegers). Mit Blick auf den Basiswert geht es bei der Laufzeit um die Frage, zu welchem Zeitpunkt der Anleger dem Basiswert eine Notierung auf oder über dem Cap (Höchstpreis) zutraut.

Mit der Auswahl des Caps (Höchstpreis) berücksichtigt der potenzielle Anleger seine persönliche Einschätzung im Hinblick auf die Entwicklung des Basiswerts und kann zugleich die Chancen und Risiken, die das Discount-Zertifikat bietet, in Einklang mit seiner individuellen Risikoneigung bringen. Wer die Marktrisiken reduzieren möchte, tendiert zu eher niedrigen Caps (Höchstpreis). Wer hingegen begrenzt an einem Aufwärtstrend des Basiswertkurses partizipieren möchte und dafür höhere Risiken in Kauf nimmt, der wählt ein Discount-Zertifikat mit einem höheren Cap (Höchstpreis). Ein hohes Cap (Höchstpreis) setzt aber immer auch voraus, dass der Anleger dem Basiswertkurs das Erreichen des Caps (Höchstpreis) zum Bewertungstag realistisch zutraut.

Bei der Erwartung stark steigender Basiswertkurse und der Auswahl eines dementsprechend hohen Caps (Höchstpreis) ist kritisch zu beurteilen, ob der korrespondierende Discount des Zertifikats zum Einstiegszeitpunkt noch attraktiv ist. Speziell bei hohen Caps (Höchstpreis) und kurzen Restlaufzeiten kann es sein,



dass kaum noch ein Discount vorhanden ist. Ein solches Zertifikat würde im Vergleich zum Direktinvestment in den Basiswert keinen Vorteil bieten.

Sehr niedrige Caps (Höchstpreis) bieten die Aussicht auf einen Rückzahlungsbetrag zum Höchstbetrag je Discount-Zertifikat bei steigenden, stagnierenden und sogar begrenzt sinkenden Basiswertkursen. Das Discount-Zertifikat kann daher in vielen unterschiedlichen Szenarien zu einer positiven Rendite führen. Anleger sollten jedoch berücksichtigen, dass sie mit dem Zertifikat weiterhin dem Risiko des Basiswertkurses ausgesetzt sind, das bis hin zum Totalverlust führen kann, auch wenn erst stark sinkende Basiswertkurse am Bewertungstag zu einem Verlust führen. Diesem Risiko steht die Chance auf eine adäquate Rendite gegenüber. Speziell bei sehr niedrigen

Caps (Höchstpreis) und kurzen Laufzeiten kann es sein, dass die maximal mögliche Rendite nur noch sehr gering ist. Die Chancen eines solchen Zertifikats sind bereits weitestgehend ausgereizt, sodass sich der Einstieg kaum noch lohnt.

Grundsätzlich sind Discount-Zertifikate nicht als Tradinginstrumente konzipiert, sondern richten sich an Anleger, die ihr Investment bis zum Laufzeitende halten möchten. Dennoch sollten auch Depotpositionen in Discount-Zertifikaten aktiv beobachtet werden. Falls der Basiswertkurs in eine starke Abwärtsbewegung gerät und das Discount-Zertifikat entsprechend in Mitleidenschaft zieht, kann ein vorzeitiger Ausstieg aus dem Discount-Zertifikat zur Verlustbegrenzung sinnvoll sein.

Hat sich der Basiswert seit dem Kaufzeitpunkt wie gewünscht oder sogar besser als erwartet entwickelt und notiert das Discount-Zertifikat gegenüber dem Kaufpreis dementsprechend im Gewinn, bietet sich eine Überprüfung der restlichen Renditechancen an. In einem solchen Positivszenario kann es sein, dass die maximal mögliche Rendite beinahe erreicht ist und ein Abwarten bis zum Bewertungstag kaum noch Restpotenzial bietet. Zugleich besteht auch immer das Risiko, dass sich der Markt ändert und der Basiswertkurs sich negativ entwickelt. Folglich kann die vorzeitige Realisierung der Gewinne durch einen Verkauf des Discount-Zertifikats und die eventuelle Umschichtung in ein Produkt mit einem attraktiveren Chance-Risiko-Verhältnis erwägenswert sein.

Morgan Stanley: Unsere Welt in Zahlen

Wie viele Menschen arbeiten für Morgan Stanley? Welches Vermögen verwalten wir für unsere Kunden? Was leisten wir für wohltätige Zwecke? Und wie hoch ist eigentlich unser Hauptquartier in New York? Die Antworten liefern beeindruckende und interessante Zahlen, die Einblick geben in eine der größten Banken der Welt.

Mehr als **83.000 Menschen**
arbeiten weltweit für Morgan Stanley.

21 Prozent
der globalen Transaktionen von Aktien
werden von Morgan Stanley ausgeführt.

Seit **61 Jahren** engagiert sich
Morgan Stanley unter anderem mit seiner „Global Alliance
for Children’s Health“ für die Verbesserung der
medizinischen Versorgung benachteiligter Kinder.

1585 Broadway lautet eine
der wichtigsten Adressen der globalen
Bankenwelt. Hier befindet sich das
Morgan-Stanley-Headquarter in New York.

209 Meter
hoch ist das Morgan-Stanley-
Gebäude. Es umfasst 42 Etagen.

119.662.000.000
(119,6 Milliarden) Dollar Umsatz machte Morgan Stanley im Jahr 2025.

Vermögensverwalter rund um den Globus kümmern sich bei
Morgan Stanley um ein Kundenvermögen von insgesamt rund
9.300.000.000.000 (9.300 Milliarden) Dollar.
Damit ist unsere Vermögensverwaltung eine der größten der Welt.

127 Millionen Dollar
haben Morgan Stanley und seine Stiftungen im Jahr 2025 gespendet.

3,4 Millionen Stunden
wurden seit 2006 von Mitarbeitern
im Rahmen des „Global Volunteer Month“ geleistet.

Sprechen Sie uns an

+49 69 2166 1234

strukturierte-produkte@morganstanley.com

zertifikate.morganstanley.com



V.l.n.r.: Nicolai Tietze, Niki Bat, Maren Kloepper, Sebastian Kuse, Martin Lehmann, Dirk Grunert, Louise Norrie, Basilio Kalus

EINEN TRADE VORAUSS

zertifikate.morganstanley.com

Wichtige Informationen

Diese Materialien wurden lediglich zu Informationszwecken erstellt und stellen kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der genannten Wertpapiere oder Instrumente oder zur Teilnahme an einer bestimmten Handelsstrategie dar. Privatkunden (wie in den Vorschriften der britischen Finanzmarktaufsicht Financial Conduct Authority definiert) dürfen nicht auf ihrer Grundlage handeln oder sich auf sie stützen. Jede Anlageentscheidung sollte ausschließlich auf Basis des für das jeweilige Produkt maßgeblichen Basisprospekts in seiner jeweils aktuellen Fassung und der Endgültigen Bedingungen für das Produkt („Emissionsdokumente“) erfolgen, deren Bedingungen die Bedingungen dieser Materialien ersetzen.

Diese Materialien wurden von den Vertriebs-, Handels- oder sonstigen nicht research-orientierten Mitarbeitern von Morgan Stanley & Co. International plc erstellt (nachstehend „Morgan Stanley“), mit eingetragenem Sitz in 25 Cabot Square, London, E14 4QA, Vereinigtes Königreich. Morgan Stanley ist von der Prudential Regulation Authority zugelassen und wird von der Financial Conduct Authority und der Prudential Regulation Authority unter der Eintragsnummer 165935 reguliert. Diese Materialien sind kein Produkt der Researchabteilung von Morgan Stanley und sollten nicht als Research-Empfehlung betrachtet werden. Weitere Informationen, Research-Reports und wichtige Offenlegungen erhalten Sie unter morganstanley.com/disclaimers/instsec.html.

Morgan Stanley erbringt weder eine Anlageempfehlung noch eine Anlage-, Steuer-, Bilanzierungs-, Rechts-, aufsichtsrechtliche oder sonstige Beratung und nichts in diesen Materialien ist als solche anzusehen. Durch Zurverfügungstellung dieser Materialien berät Morgan Stanley Sie nicht, eine bestimmte Handlung auf Basis der hierin enthaltenen Informationen, Auffassungen oder Ansichten zu treffen, dem Sie mit Entgegennahme dieses Dokuments zustimmen. Potenzielle Investoren sollten ihre eigenen individuellen Finanz-, Bilanzierungs- und Rechtsberater zu den in diesen Materialien enthaltenen Informationen, Auffassungen oder Ansichten zu Rate ziehen.

Diese Materialien wurden auf Informationen gestützt, die aus allgemein der Öffentlichkeit zur Verfügung stehenden Quellen erhältlich sind, die als vertrauenswürdig erachtet werden. Es wird keine Zusicherung hinsichtlich ihrer Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität abgegeben. Sie können ohne Mitteilung geändert werden. Es besteht keine Verpflichtung, sie auf den aktuellen Stand zu bringen. Hier aufgeführte Informationen, Ergebnisse und Ertragsprognosen können auf Annahmen beruhen, die sich im Nachhinein als falsch erweisen können. Es wird keine Gewähr dafür übernommen, dass in diesen Materialien enthaltene Ergebnisse und Ertragsprognosen erreicht werden. Es wird ebenfalls keine Gewähr dafür übernommen, dass alle Annahmen, die für die Erreichung der Ergebnisse oder Ertragsprognosen relevant sind, berücksichtigt oder erwähnt worden sind. **Es wird ausdrücklich darauf hingewiesen, dass die Wertentwicklung in der Vergangenheit sowie etwaige Simulationen und Ertragsprognosen kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung sind und man sich bei der Vornahme von Anlageentscheidungen nicht auf sie verlassen sollte.**

Änderungen der Annahmen können einen wesentlichen Einfluss auf die hierin dargestellten Ergebnisse und Ertragsprognosen haben. Transaktionskosten wie Kommissionen und Verwahrkosten wurden bei der Berechnung der Ergebnisse und Ertragsprognosen nicht berücksichtigt. Preis und Verfügbarkeit eines bestehenden oder künftigen Produkts unterliegen Änderungen ohne vorherige Ankündigung. Zusätzliche Informationen können auf Nachfrage zur Verfügung gestellt werden. **Investoren sind dem Insolvenzrisiko, d. h. der Überschuldung und Zahlungsunfähigkeit der Emittentin und gegebenenfalls der Garantin ausgesetzt. Im Fall einer Zahlungsunfähigkeit der Emittentin und ggf. Garantin wäre der Verlust des eingesetzten Kapitals mit der Folge eines möglichen Totalverlusts möglich.** Der Wert der hierin genannten Wertpapiere oder Instrumente (gemeinsam die Wertpapiere) unterliegt folglich nicht nur der Wertentwicklung des Basiswerts, sondern unter anderem auch der Solvenz der Emittentin und gegebenenfalls der Garantin. Produkte mit einem Hebel unterliegen dem Risiko überproportionaler Verluste. Je höher der Hebel ist, desto größer sind auch die Verlustrisiken bei einer ungünstigen Wertentwicklung des Basiswertes, die bis hin zum Totalverlust reichen können. Die in diesen Materialien beschriebenen Produkte können in ihrer Laufzeit unbegrenzt sein und vom Anleger nur verkauft oder gekündigt werden. Es wird ausdrücklich darauf hingewiesen, dass diese Wertpapiere dem Marktrisiko unterliegen und im Wert schwanken werden. Die in diesen Materialien erörterten oder genannten Wertpapiere sind für Anleger – abhängig von ihren individuellen Anlagezielen und ihrer finanziellen Situation – möglicherweise nicht geeignet. Hat ein Wertpapier und der dem Wertpapier zugrunde liegende Basiswert eine andere Währung als die Währung des Anlegers, können Wechselkursänderungen sich nachteilig auf den Wert, den Preis oder die Erträge aus dem Wertpapier auswirken, mit der Folge eines möglichen Kapitalverlustes.

Diese Informationen sind ausschließlich für Personen bestimmt und dürfen nur an diese verbreitet werden, die in Rechtsordnungen ansässig sind, in denen eine solche Verbreitung oder Zurverfügungstellung nicht im Widerspruch zu nationalen Gesetzen oder Vorschriften stehen. Ein öffentliches Angebot der Wertpapiere, deren Besitz oder die Verbreitung dieses bezüglicher Angebotsunterlagen wird von Morgan Stanley ausschließlich in Rechtsordnungen nur insoweit zugelassen, als dies zum entsprechenden Zeitpunkt im Einklang mit allen geltenden Gesetzen, Vorschriften, Richtlinien, Anordnungen und / oder aufsichtsrechtlichen Anforderungen, Verordnungen und Leitlinien (einschließlich der Verordnung (EU) 2017/1129), etwaigen Durchführungsmaßnahmen und der Regulation S des US-Wertpapiergesetzes aus dem Jahr 1933 (Securities Act, Wertpapiergesetz) in den jeweils geltenden Fassungen steht. Sofern sich aus den Emissionsdokumenten nichts anderes ergibt, dürfen die Wertpapiere weder direkt noch indirekt in den Vereinigten Staaten an oder für Rechnung oder zum Nutzen einer US-Person (wie in Regulation S gemäß dem Wertpapiergesetz definiert) angeboten, verkauft, übertragen oder übermittelt werden. Die hierin enthaltenen Handels- und Dienstleistungsmarken sind das Eigentum ihrer jeweiligen Inhaber. Diese Materialien oder ein Teil hiervon dürfen ohne die vorherige schriftliche Zustimmung von Morgan Stanley nicht nachgedruckt, weiterverkauft oder weiterverbreitet werden.