

STUDIE DISCOUNT-ZERTIFIKATE 2026

Durchgeführt von TTMZERO und Boerse Stuttgart Group
im Auftrag des Bundesverbands für strukturierte Wertpapiere (BSW)

Datenerhebung für 2025, veröffentlicht im September 2026

derbsw.de

Inhalt

Studie Discount-Zertifikate 2026

1	Einleitung	3
2	Kernaussagen	4
3	Untersuchungsgegenstand	7
4	Analysezeitraum und Methodik	9
5	Ergebnisse im Detail	11
	5.1 Renditevergleich Discount-Zertifikate vs. Basiswerte	11
	5.1.1 Renditevergleich für das Jahr 2025	11
	5.1.2 Renditevergleich für den Zeitraum 2019 bis 2025	12
	5.2 Risikovergleich (Volatilitäten) Discount-Zertifikate vs. Basiswerte	13
	5.3 Weitere Kennzahlen, Durchschnittswerte und Verteilungen	15
	5.3.1 (Rest-)Laufzeit.	15
	5.3.2 Relativer Abstand zum Cap (in %)	15
	5.3.3 Relativer Discount (Discount in %)	16
	5.3.4 Maximalrendite p. a.	16
	5.3.5 Seitwärtsrendite p. a.	17
	5.3.6 Implizite Volatilität	18
	5.3.7 Maximalrendite-Wahrscheinlichkeit	19
6	Beschreibung des Marktes für Discount-Zertifikate	20
7	Lizenzhinweise	20
8	Entwicklung der Indizes	21
9	TTMzero und Boerse Stuttgart Group	22
10	Über den BSW	23
11	Wichtige Hinweise	24

01

Einleitung

Als eine der ersten Produktgattungen strukturierter Wertpapiere am Markt erfreuen sich Discount-Zertifikate seit fast drei Jahrzehnten großer Beliebtheit. Einer der gewichtigsten Gründe dafür ist die intuitive Verständlichkeit des Chance-Risiko-Profiles: Anleger sichern sich die Chance auf eine vorab bekannte Maximalrendite, die sie in der Anlagepraxis zumeist bereits dann erreichen, wenn sich der zugrunde liegende Index oder die Aktie lediglich seitwärts bewegt – und das bei größtenteils erheblich reduziertem Risiko im Vergleich zum Direktinvestment.

Wie funktioniert ein Discount-Zertifikat? Der Investor erwirbt ein Discount-Zertifikat zu einem Preis, der einen Abschlag (Discount) gegenüber dem Kurs des Basiswerts bietet. Dieser Discount wirkt als Sicherheitspuffer gegen Kursrückgänge. Im Gegenzug dafür ist der maximale Rückzahlungsbetrag des Zertifikats begrenzt; er wird durch den Cap definiert. Für den Einstieg mit Rabatt nehmen Anleger in Kauf, dass sie nur bis zur Höhe des Caps an einer positiven Wertentwicklung des Basiswerts partizipieren.

Grundsätzlich gilt: Je niedriger ein Cap, desto höher ist der Abschlag (Discount) auf den Kurs des Basiswerts – und desto geringer sind folglich Risiko und Renditechance. Defensive Anleger, die bereits bei einer Seitwärtsbewegung des Basiswerts eine Rendite erzielen möchten, wählen daher einen Cap, der unterhalb des aktuellen Kurses des Basiswerts liegt. Eine offensivere Strategie kann sein, ein Discount-Zertifikat mit einem Cap oberhalb des aktuellen Basiswertkurses zu wählen, welches zwar weniger Discount, dafür aber mehr Partizipation an steigenden Kursen bietet (weniger Puffer, höhere Renditechancen).

Durch ihren risikoreduzierenden Charakter können Discount-Zertifikate ihre Stärke besonders in Phasen leicht steigender, seitwärtstendierender und moderat fallender Märkte unter Beweis stellen. Sie können aber durch die entsprechende Wahl des Caps auch sehr gut für Szenarien steigender Kurse eingesetzt werden. Im umfangreichen Produktangebot finden Anleger Discount-Zertifikate für nahezu jeden Anlagehorizont und jede Risikobereitschaft.

02

Kernaussagen

Ziel der Studie ist es, Anlagen in Discount-Zertifikate mit Direktinvestitionen in die Basiswerte zu vergleichen. Dies geschieht durch die Gegenüberstellung wichtiger Kennzahlen, die insbesondere Risiken und Renditen abbilden.

In der vorliegenden Studie werden 55.956 Discount-Zertifikate – bezogen auf die 70 wichtigsten Basiswerte aus Deutschland, Europa und den USA – betrachtet, in die Anleger im Börsenjahr 2025 tatsächlich investiert waren.

Die Studie soll damit einen realistischen und Emittenten-übergreifenden Blick auf den deutschen Markt für Discount-Zertifikate und deren Chance-Risiko-Profile ermöglichen.

DISCOUNT-ZERTIFIKATE		BASISWERTE	
55.956 im Jahr 2025 real investierte Discount-Zertifikate		 Top-70-Basiswerte, 4 Indizes, 66 Aktien aus Deutschland, Europa & USA	
87,8% der Discount-Zertifikate erzielten eine positive Rendite	 Positive Rendite	77,9% der Basiswerte erzielten eine positive Rendite	
10,7% p.a. betrug die durchschnittliche Rendite eines Discount- Zertifikats	 Durchschnittliche Rendite	33,3% p.a. betrug die durchschnittliche Rendite eines Basiswerts	
	Durchschnittliche Rendite nach Regionen		
12,3% p.a.	Deutschland		39,3% p.a.
9,1% p.a.	Europa (ex D)		22,7% p.a.
-1,7% p.a.	USA		2,2% p.a.

11,2 % p. a.
Schwankungsbreite
der Discount-Zertifikate



**Durchschnittliche
annualisierte
Volatilität**

30,6 % p. a.
Schwankungsbreite
der Basiswerte

**Durchschnittliche
annualisierte
Volatilität
nach Anlageklasse**

5,1 % p. a.

für Index-Basiswerte

17,5 % p. a.

12,8 % p. a.

für Aktien-Basiswerte

34,1 % p. a.



-4,0 % p. a.
für Discount-Zertifikate

**Durchschnittliche
Rendite**
bei negativer Wert-
entwicklung des
Basiswerts

-24,4 % p. a.
für Basiswerte



Outperformance

33,1 % der Discount-Zertifikate erzielten eine Outperformance gegenüber ihrem Basiswert.

11,6 % der Discount-Zertifikate erzielten eine positive Rendite, während sich ihr Basiswert negativ entwickelt hat.



Maximalrendite

Von **29.036** im Jahr 2025 fälligen Discount-Zertifikaten (= **51,9 %** aller untersuchten Produkte) erreichten **81,4 %** ihre Maximalrendite. Diese betrug durchschnittlich **12,8 % p. a.**



Maximalrendite-Wahrscheinlichkeit

Im Durchschnitt lag die Wahrscheinlichkeit, dass ein Discount-Zertifikat seine maximal mögliche Rendite erreicht (Maximum Yield Probability) am jeweils ersten Beobachtungstag bei 58,3 %.

21,6 % der untersuchten Discount-Zertifikate wiesen am ersten Beobachtungstag eine Maximum Yield Probability von mindestens 80 % auf. Von diesen Discount-Zertifikaten erzielten 97,8 % am Laufzeitende auch tatsächlich ihre Maximalrendite.

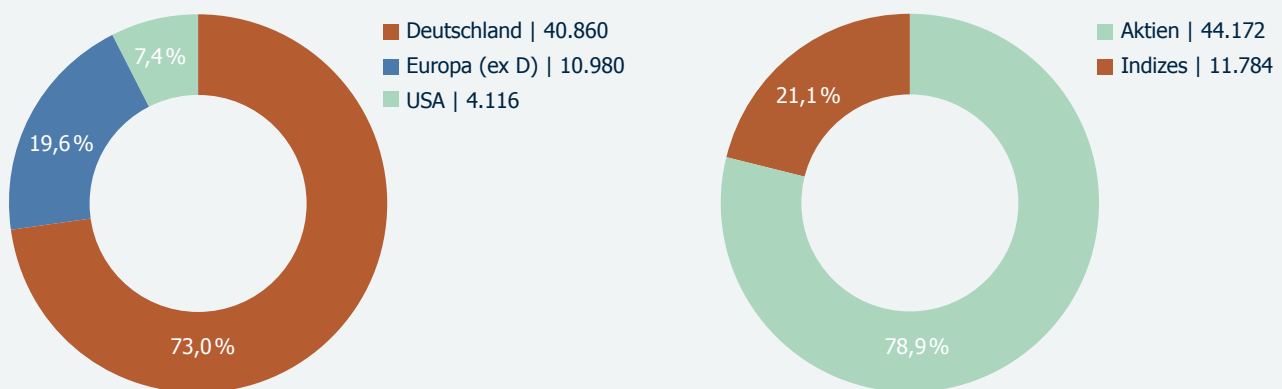
03

Untersuchungsgegenstand

TTMzero hat 55.956 Discount-Zertifikate analysiert, die sich auf die 70 beliebtesten Basiswerte aus den Regionen Deutschland (Top 40), Europa ex Deutschland (Top 20) und den USA (Top 10) beziehen. In allen analysierten Discount-Zertifikaten waren Anleger zumindest an einem Quartalsultimo im Jahr 2025 investiert.

40.860 Zertifikate bezogen sich auf Basiswerte aus Deutschland, 10.980 Zertifikate bezogen sich auf Basiswerte aus Europa (ex Deutschland) und 4.116 Zertifikate bezogen sich auf Basiswerte aus den USA.

Grafik 1: Verteilung der Basiswerte nach Ländern/Regionen und Anlageklassen

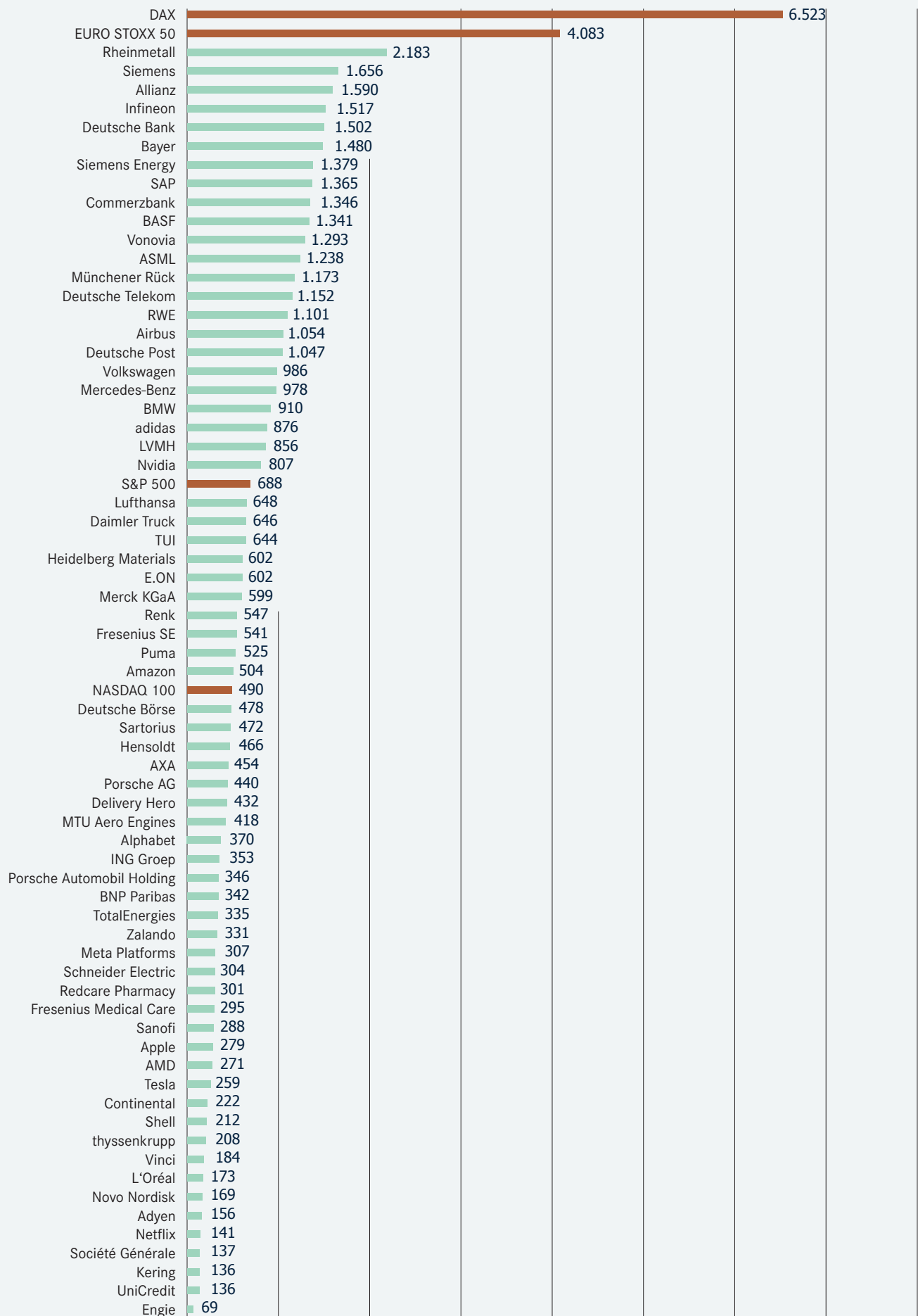


Die Top-40-Basiswerte aus Deutschland setzen sich aus dem DAX®-Index und 39 Aktien zusammen. Die Top-20-Basiswerte aus dem übrigen europäischen Raum umfassen den EURO STOXX 50®-Index und 19 Aktien. Die US-amerikanischen Top-10-Basiswerte werden durch die Indizes S&P 500® und NASDAQ 100® sowie 8 Aktien gebildet.

78,9% der Zertifikate bezogen sich auf eine Aktie als Basiswert und 21,1% der Zertifikate hatten einen Index als Basiswert.

Die betrachteten Basiswerte und die Anzahl der investierten Discount-Zertifikate sind der umseitigen Übersicht zu entnehmen.

Grafik 2: Basiswerte und Anzahl der untersuchten Discount-Zertifikate auf diese Basiswerte



04

Analysezeitraum und Methodik

Für jedes Discount-Zertifikat wurden die Zertifikate-Rendite sowie die annualisierte Volatilität ermittelt und mit der Rendite und der annualisierten Volatilität des Basiswerts im jeweiligen Beobachtungszeitraum verglichen.

Neue Auswahlmethodik für Discount-Zertifikate

- In der BSW-Studie *Discount-Zertifikate* wurden seit 2019 jeweils alle verfügbaren Discount-Zertifikate für die 70 wichtigsten Basiswerte betrachtet.
- In der vorliegenden Studie *Discount-Zertifikate 2026* (für das Börsenjahr 2025) werden erstmals nur solche Discount-Zertifikate berücksichtigt, in die Anleger tatsächlich investiert haben.
- Um in die Analyse aufgenommen zu werden, muss für ein Discount-Zertifikat an mindestens einem Quartalsultimo (März, Juni, September, Dezember) ein ausstehendes Volumen in die BSW-Statistik Marktvolumen gemeldet worden sein. Eine Volumens- oder anderweitige Gewichtung findet in dieser Studie nicht statt.

Berechnung der Renditen der Discount-Zertifikate

- Als Einstiegskurs wird der erste **Briefkurs** am ersten Handelstag des Discount-Zertifikats definiert. Für Discount-Zertifikate, die nach dem 1. Januar 2025 emittiert wurden, gilt der erste Kurs am ersten Handelstag als Einstiegskurs.
- Als Ausstiegskurs wird der letzte **Geldkurs** des Discount-Zertifikats am letzten Handelstag des Jahres 2025 festgelegt. Bei unterjähriger Fälligkeit des Discount-Zertifikats im Jahr 2025 entspricht der Ausstiegskurs dem Rückzahlungsbetrag.

Berechnung der Renditen der Basiswerte

- Die Rendite eines Basiswerts ergibt sich aus dem Eröffnungskurs des Basiswerts am ersten Beobachtungstag des Discount-Zertifikats und dem Schlusskurs des Basiswerts am letzten Beobachtungstag des Discount-Zertifikats im Jahr 2025.
- Bei der Berechnung der Basiswert-Renditen werden die Kurse um etwaige Kapitalmaßnahmen (Dividenden, Sonderdividenden, Aktiensplits etc.) bereinigt.
- Bei Basiswerten, die nicht auf Euro lauten, wurde die jeweilige Wertentwicklung um die tagessgültigen Wechselkurse bereinigt.

Berechnung der annualisierten Volatilitäten der Basiswerte und der Discount-Zertifikate

- Die annualisierte Volatilität eines Basiswerts ergibt sich aus den Beobachtungen der Renditen per Handelstag (auf Schlusskursbasis). Für die Ermittlung der Volatilität der Discount-Zertifikate wurden ebenfalls deren Renditen (auf Schlusskursbasis) herangezogen. Aufgrund der üblicherweise vom Kalenderjahr abweichenden (Rest-)Laufzeiten erfolgte eine Annualisierung, um die Vergleichbarkeit mit den Basiswerten zu gewährleisten.

Berechnung weiterer Kennzahlen, Durchschnittswerte und Verteilungen

- Die Berechnung der Discount-Zertifikate-Kennzahlen (Seitwärtsrendite p. a., Maximalrendite p. a., implizite Volatilität, Delta, relativer Discount in Prozent, relativer Abstand zum Cap in Prozent und Maximum Yield Probability) erfolgt jeweils am ersten Handelstag des Discount-Zertifikats im Jahr 2025.
- Für die Berechnung der Kennzahlen wurde in der Regel der erste Briefkurs des Tages zugrunde gelegt. Die Berechnung der impliziten Volatilität basiert auf dem Mittelwert zwischen erstem Geld- und Briefkurs.

Ergebnisse im Detail

5.1 Renditevergleich Discount-Zertifikate vs. Basiswerte

5.1.1 Renditevergleich für das Jahr 2025

Das Jahr 2025 war ein sehr positives Börsenjahr mit nahezu kontinuierlich steigenden Kursen, sieht man von einer starken, aber kurzen Korrekturphase ab: Der Kurseinbruch, der bis unter die Kursniveaus des Jahresbeginns reichte, wurde durch eine drastische Änderung der US-Handelspolitik (Zölle) Mitte März ausgelöst; bereits Anfang/Mitte Mai konnten die Indizes wieder in etwa die Kursniveaus von Mitte März erreichen.

Insgesamt erzielten 87,8% der Discount-Zertifikate eine positive Wertentwicklung. Bei den jeweiligen Basiswerten realisierten 77,9% eine positive Entwicklung.

11,6% der untersuchten Discount-Zertifikate erzielten eine positive Rendite, während sich der zugrunde liegende Basiswert negativ entwickelte.

Von 29.036 im Jahr 2025 fälligen Discount-Zertifikaten (= 51,9% aller untersuchten Produkte) erreichten 97,9% ihre Maximalrendite. Diese betrug durchschnittlich 10,1%p. a.

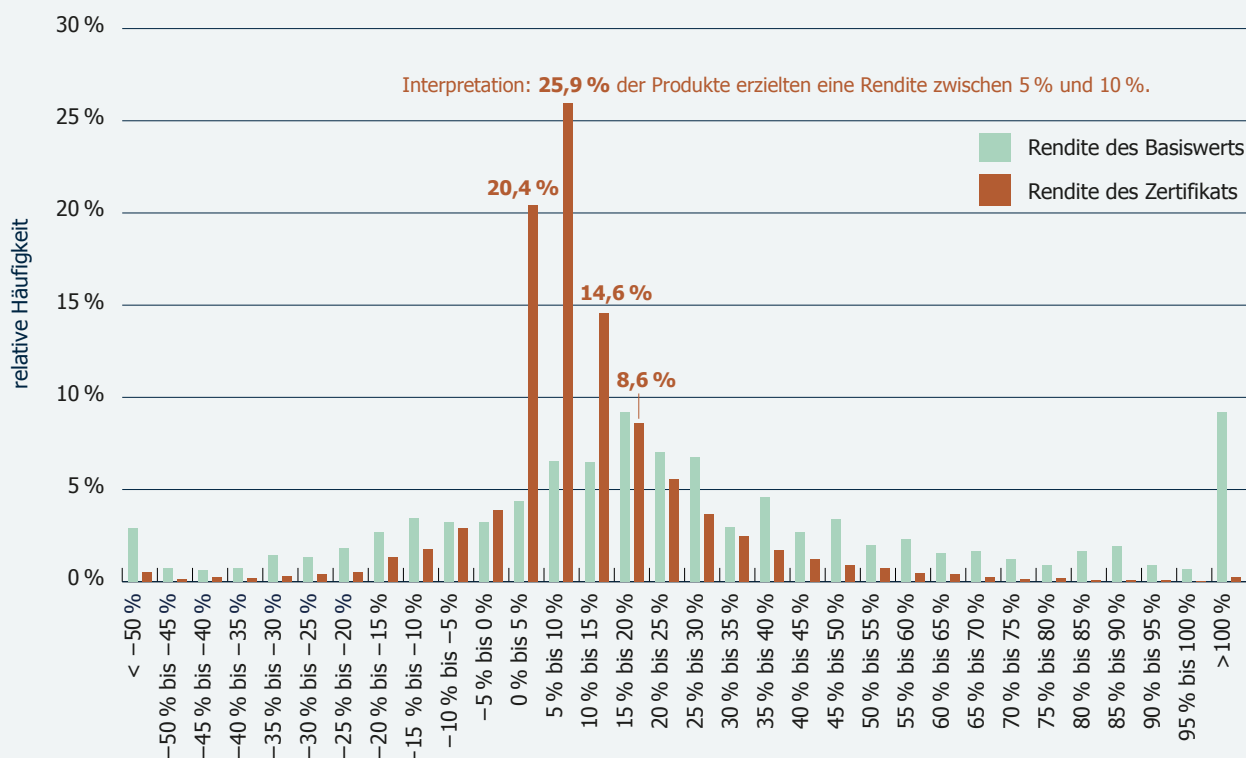
33,1% der Discount-Zertifikate erzielten eine höhere Rendite, als eine Direktinvestition in den jeweiligen Basiswert im gleichen Zeitraum erwirtschaftet hätte.

Die Durchschnittsrendite der Discount-Zertifikate im Beobachtungszeitraum des Jahres 2025 betrug 10,7%p. a., die der Basiswerte 33,3%p. a.

Discount-Zertifikate-Renditen im Einzelnen:

- 20,4% der Discount-Zertifikate erwirtschafteten Renditen zwischen 0% und 5%p. a.
- 25,9% erwirtschafteten Renditen zwischen 5% und 10%p. a.
- 14,6% der Discount-Zertifikate wiesen Renditen zwischen 10% und 15%p. a. auf
- 8,6% der Discount-Zertifikate erzielten Renditen zwischen 15% und 20%p. a.
- 5,6% der Discount-Zertifikate erzielten Renditen zwischen 20% und 25%p. a.
- 12,6% der Discount-Zertifikate erzielten Renditen von über 25%p. a.
- nur 12,2% der Discount-Zertifikate erzielten negative Renditen

Grafik 3: Verteilung der Renditen (p. a.) von Discount-Zertifikaten und Basiswerten im Vergleich



5.1.2 Renditevergleich für den Zeitraum 2019 bis 2025

Discount-Zertifikate werden zumeist zur Risikoreduktion gekauft und zeigen ihre Stärken daher besonders in seitwärts tendierenden oder sogar leicht fallenden Märkten. Sie können aber auch in steigenden Märkten zuverlässige und interessante Renditen liefern.

Tabelle 1: Renditevergleich von Discount-Zertifikaten und Basiswerten für 2019–2025

Jahr	Discount-Zertifikate Durchschnittsrendite p. a.	Basiswerte Durchschnittsrendite p. a.
2019	14,13 %	23,96 %
2020	1,24 %	16,97 %
2021	7,34 %	15,93 %
2022	–3,83 %	–10,07 %
2023	11,12 %	23,42 %
2024	6,47 %	14,27 %
2025	10,66 %	33,33 %
Durchschnittliche Rendite p. a.	6,73 %	16,83 %
Tatsächliche Rendite p. a. (mit Wiedieranlage- oder Zinseszinsseffekt)	6,57 %	16,09 %

Während die durchschnittliche Rendite p. a. den Mittelwert aller Renditeaufzeichnungen angibt, zeigt die tatsächliche Rendite p. a. die Wertentwicklung an, die sich aus Anlage und jährlicher Wiedieranlage der Anlageergebnisse ergibt.

5.2 Risikovergleich (Volatilitäten) Discount-Zertifikate vs. Basiswerte

Mit der Discount-Studie 2026 (für das Börsenjahr 2025) wurden erstmals auch die tatsächlichen Schwankungsbreiten von Discount-Zertifikaten und Basiswerten erhoben.

Während die im Kapitel 5.3.6 ausgewiesenen impliziten Volatilitäten aus Optionspreisen ermittelt werden und somit Schätzungen über zukünftige Schwankungsbreiten der Basiswerte darstellen, behandelt dieses Kapitel die tatsächlich realisierten Schwankungsbreiten der Renditen, die für Basiswerte und Discount-Zertifikate im Beobachtungszeitraum gemessen wurden. Die hier berechneten Volatilitäten (historische oder realisierte Volatilitäten) geben also Aufschluss darüber, wie stark ein Index, eine Aktie oder eben die zugehörigen Discount-Zertifikate im Rückblick tatsächlich geschwankt haben. Um eine Vergleichbarkeit sicherzustellen, wurden alle Werte annualisiert, d. h. auf die Laufzeit eines Jahres umgerechnet.

Die Auswertung zeigt: Discount-Zertifikate können nicht nur per Laufzeitende durch ihren produkttypischen Sicherheitspuffer Verluste abfedern. Sie schwanken auch während der Laufzeit erheblich weniger als ihre Basiswerte.

Beispiel: Discount-Zertifikate auf Indizes weisen mit 11,2 % durchschnittlicher jährlicher Schwankungsbreite nur etwa ein Drittel (30,6 %) der Schwankungsbreite der Indizes auf. Die Risikoreduktion der Discount-Zertifikate beträgt 63,3 % gegenüber den Indizes.

	Annualisierte Volatilität der Discount-Zertifikate (Durchschnitt)	Annualisierte Volatilität der Basiswerte	Verhältnis Volatilität Discount-Zertifikate / Volatilität Basiswert	Risikoreduktion der Discount-Zertifikate
Insgesamt (alle Discount-Zertifikate, alle Basiswerte)	11,2%	30,6%	36,7%	-63,3%

Indizes (alle Discount-Zertifikate mit Index-Basiswert)	5,1%	17,5%	28,9%	-71,1%
DAX	3,93%	17,50%	22,4%	-77,6%
EURO STOXX 50	5,01%	16,47%	30,4%	-69,6%
NASDAQ 100	12,35%	23,76%	52,0%	-48,0%
S&P 500	10,78%	19,28%	55,9%	-44,1%

Aktien (alle Discount-Zertifikate mit Aktien-Basiswert)	12,8%	34,1%	37,7%	-62,3%
adidas	11,8%	31,9%	37,0%	-63,0%
Adyen	12,4%	37,2%	33,4%	-66,6%
Airbus	9,1%	25,9%	35,2%	-64,8%
Allianz	5,8%	20,1%	28,7%	-71,3%
Alphabet	16,8%	32,0%	52,4%	-47,6%
Amazon	17,9%	34,6%	51,9%	-48,1%
AMD	29,1%	57,2%	50,9%	-49,1%
Apple	16,5%	32,0%	51,5%	-48,5%
ASML	17,4%	36,6%	47,5%	-52,5%
AXA	7,0%	20,3%	34,6%	-65,4%
BASF	10,1%	30,1%	33,6%	-66,4%
Bayer	16,1%	37,8%	42,7%	-57,3%
BMW	11,9%	31,1%	38,3%	-61,7%
BNP Paribas	12,7%	27,6%	46,0%	-54,0%
Commerzbank	10,8%	36,4%	29,8%	-70,2%

	Annualisierte Volatilität der Discount-Zertifikate (Durchschnitt)	Annualisierte Volatilität der Basiswerte	Verhältnis Volatilität Discount-Zertifikate / Volatilität Basiswert	Risikoreduktion der Discount- Zertifikate
Continental	10,4%	32,6%	31,9%	-68,1%
Daimler Truck Holding	12,3%	34,7%	35,3%	-64,7%
Delivery Hero	21,8%	58,0%	37,7%	-62,3%
Deutsche Bank	11,0%	35,1%	31,2%	-68,8%
Deutsche Börse	7,1%	21,4%	32,9%	-67,1%
Deutsche Post	9,9%	29,6%	33,4%	-66,6%
Deutsche Telekom	7,6%	21,9%	34,9%	-65,1%
E.ON	7,7%	20,0%	38,7%	-61,3%
Engie	5,6%	17,8%	31,5%	-68,5%
Fresenius Medical Care	9,6%	27,9%	34,4%	-65,6%
Fresenius SE	6,6%	21,8%	30,2%	-69,8%
Heidelberg Materials	10,6%	36,1%	29,4%	-70,6%
Hensoldt	18,7%	55,1%	33,9%	-66,1%
Infineon	17,0%	39,1%	43,6%	-56,4%
ING Groep	9,7%	24,2%	40,2%	-59,8%
Kering	19,3%	42,3%	45,7%	-54,3%
L'Oréal	10,6%	24,7%	42,8%	-57,2%
Lufthansa	13,4%	35,6%	37,6%	-62,4%
LVMH	16,7%	32,1%	52,1%	-47,9%
Mercedes-Benz	11,2%	27,8%	40,2%	-59,8%
Merck KGaA	14,0%	27,0%	52,1%	-47,9%
Meta Platforms	19,5%	38,3%	50,8%	-49,2%
MTU Aero Engines	11,1%	30,6%	36,2%	-63,8%
Münchener Rück	7,2%	23,3%	30,8%	-69,2%
Netflix	14,6%	32,9%	44,3%	-55,7%
Novo Nordisk	21,9%	49,2%	44,4%	-55,6%
Nvidia	23,4%	51,0%	46,0%	-54,0%
Porsche AG	17,8%	32,1%	55,3%	-44,7%
Porsche Automobil Holding	12,0%	23,9%	50,3%	-49,7%
Puma	33,5%	61,3%	54,7%	-45,3%
Redcare Pharmacy	20,5%	51,3%	39,9%	-60,1%
Renk	19,0%	59,6%	31,9%	-68,1%
Rheinmetall	11,3%	47,6%	23,8%	-76,2%
RWE	8,7%	22,2%	39,2%	-60,8%
Sanofi	10,3%	24,4%	42,3%	-57,7%
SAP	10,4%	28,5%	36,4%	-63,6%
Sartorius	16,5%	40,4%	40,9%	-59,1%
Schneider Electric	14,0%	34,2%	40,9%	-59,1%
Shell	11,1%	19,7%	56,6%	-43,4%
Siemens	9,9%	32,7%	30,4%	-69,6%
Siemens Energy	16,0%	53,3%	30,0%	-70,0%
Société Générale	9,2%	35,1%	26,1%	-73,9%
Tesla	24,9%	63,5%	39,2%	-60,8%
Thyssen-Krupp	18,4%	61,4%	30,0%	-70,0%
TotalEnergies	12,0%	19,8%	60,8%	-39,2%
TUI	16,6%	42,5%	39,1%	-60,9%
UniCredit	13,2%	31,0%	42,5%	-57,5%
Vinci	7,6%	20,5%	37,0%	-63,0%
Volkswagen	12,0%	27,6%	43,5%	-56,5%
Vonovia	12,1%	25,8%	46,8%	-53,2%
Zalando	13,2%	38,5%	34,2%	-65,8%

5.3 Weitere Kennzahlen, Durchschnittswerte und Verteilungen

Die Berechnung nachstehender Kennzahlen erfolgte jeweils am ersten Handelstag des Discount-Zertifikats.

5.3.1 (Rest-)Laufzeit

Die untersuchten Discount-Zertifikate hatten eine durchschnittliche (Rest-)Laufzeit von 350 Tagen.

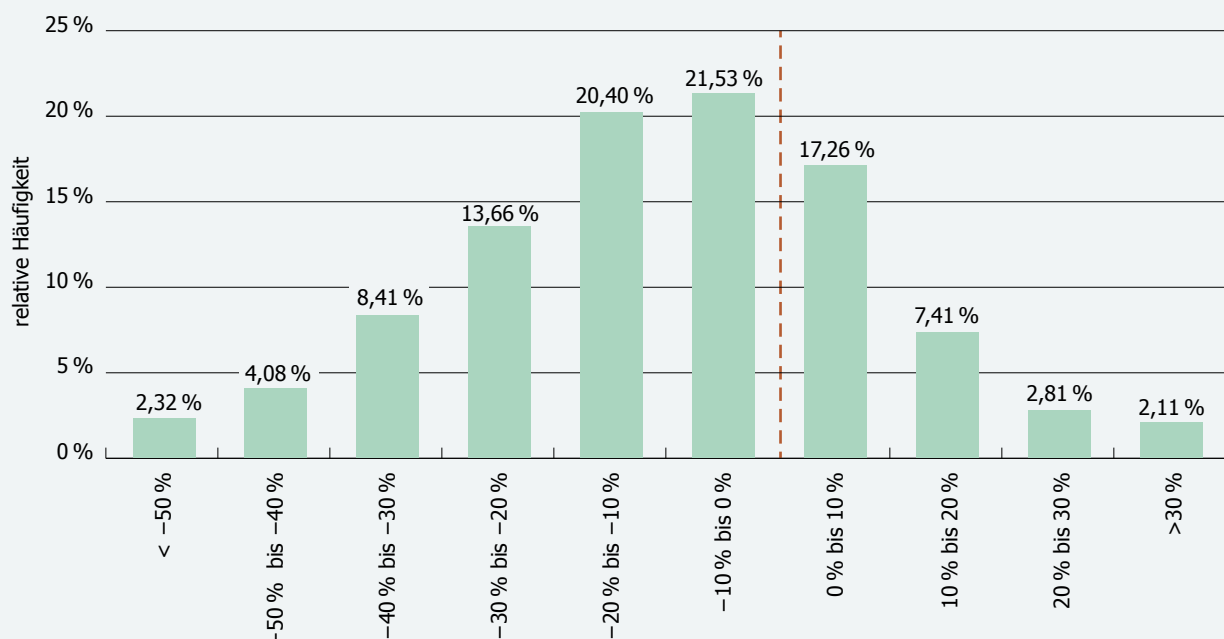
29.036 Discount-Zertifikate (= 51,9 % der betrachteten Discount-Zertifikate) wurden im Jahr 2025 fällig.

5.3.2 Relativer Abstand zum Cap (in %)

Da der Cap in Relation zum Kaufpreis die maximale Rendite eines Discount-Zertifikats definiert, ist dieser Parameter für Anleger von großer Bedeutung.

Der relative Abstand zum Cap zeigt, wie weit der Kurs des Basiswerts am ersten Beobachtungstag vom Cap entfernt ist. Ein positiver Abstand (Basiswertkurs unter Cap) kennzeichnet grundsätzlich eine offensivere Strategie mit höherem Renditepotenzial und geringem Puffer. Anleger erzielen bereits bei einer Seitwärtsbewegung eine positive Rendite, die maximal mögliche Rendite fällt aber höher aus, wenn der Kurs des Basiswerts noch steigt. Liegt der Basiswertkurs dagegen über dem Cap (negativer Abstand, defensive Ausrichtung), dann ist der Discount höher und das Risiko, aber auch das Renditepotenzial geringer. In dieser Konstellation, die dem üblichen Anwendungsfall des Produkts entspricht, genügt bereits eine Seitwärtsbewegung des Basiswerts, damit Anleger die maximale Rendite erzielen.

Grafik 4: Verteilung des relativen Abstands zum Cap am ersten Handelstag des Discount-Zertifikats



Im Jahr 2025 belief sich der durchschnittliche Abstand zum Cap am ersten Beobachtungstag auf -10,2 %, was bedeutet, dass die Discount-Zertifikate im Schnitt einen Sicherheitspuffer von 10,2 % gegenüber dem Basiswert aufwiesen (defensive Ausrichtung zum Start der Untersuchung, die sich durch spätere Kursbewegung des Basiswerts jedoch ändern kann).

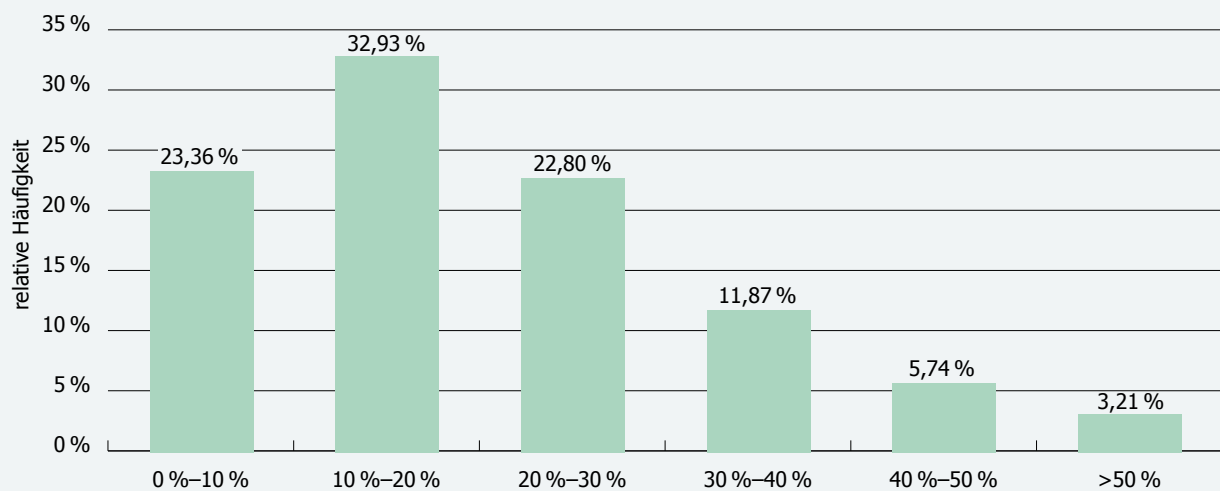
Insgesamt wiesen 66,3 % der Discount-Zertifikate am ersten Beobachtungstag einen negativen Abstand zum Cap (Basiswertkurs > Cap) auf. Von diesen Discount-Zertifikaten, die am ersten Beobachtungstag einen negativen Abstand zum Cap aufwiesen, hatten 90,9 % auch am letzten Beobachtungstag einen negativen Abstand zum Cap.

5.3.3 Relativer Discount (Discount in %)

Der relative Discount hilft Anlegern einzuschätzen, wie hoch die Pufferwirkung des Discount-Zertifikats ist: Je höher der relative Discount ausfällt, desto besser sind Anleger gegen Kursverluste des Basiswerts geschützt.

Der relative Discount entspricht dem prozentualen Preisabschlag des Zertifikats gegenüber einem Direktinvestment in den Basiswert. Dieser Abschlag ist umso höher, je niedriger der Cap in Relation zum Basiswertkurs liegt.

Grafik 5: Verteilung des relativen Discounts



Die untersuchten Discount-Zertifikate wiesen am ersten Beobachtungstag einen durchschnittlichen Preisabschlag von 20,4 % auf.

Insgesamt wiesen 23,4 % der Discount-Zertifikate einen Discount von unter 10 % auf, bei 32,9 % der Produkte betrug der Abschlag zwischen 10 % und 20 % und für 22,8 % der Discount-Zertifikate lag er zwischen 20 % und 30 %. 20,8 % der untersuchten Produkte wiesen einen Preisabschlag von über 30 % auf.

5.3.4 Maximalrendite p. a.

Die Maximalrendite entspricht der maximal möglichen Rendite eines Discount-Zertifikats bis zum Laufzeitende; durch Annualisierung ergibt sich die Maximalrendite p. a.

Die Maximalrendite p. a. wird durch die Höhe des Caps und die (Rest-)Laufzeit bestimmt. Ein Cap, der weit über Basiswertkurs liegt, ermöglicht eine hohe mögliche Maximalrendite, aber einen geringen Discount (= höheres Risiko). Ein Cap, der weit unter dem Basiswertkurs liegt, ermöglicht eine geringere Maximalrendite, punktet aber mit einem höheren Discount auf den Basiswertkurs (= geringeres Risiko).

In der Studie wurde die mögliche Maximalrendite p. a. anhand der Preise des ersten Beobachtungstags ermittelt.

Grafik 6: Verteilung der Maximalrenditen p. a.



Am ersten Beobachtungstag des Jahres 2025 waren mögliche Maximalrenditen von 0 bis 10 % p. a. am häufigsten vertreten: 51,5 % der Discount-Zertifikate hatten die Chance auf eine Maximalrendite in dieser Bandbreite, 28,1 % der Discount-Zertifikate konnten eine Maximalrendite von 10 % bis 20 % p. a. erreichen und für 10,4 % der Produkte war eine Maximalrendite zwischen 20 % und 30 % p. a. möglich. Eine noch höhere Maximalrendite war bei 10,1 % der Produkte erzielbar. Die durchschnittliche maximal zu erzielende Rendite lag bei 15,3 % p. a.

Von 29.036 im Jahr 2025 fälligen Discount-Zertifikaten (= 51,9 % aller untersuchten Produkte) erreichten 81,4 % ihre Maximalrendite. Diese betrug durchschnittlich 12,8 % p. a.

5.3.5 Seitwärtsrendite p. a.

Die Seitwärtsrendite gibt Aufschluss darüber, welche Rendite das Discount-Zertifikat erzielt, wenn der Basiswert am Laufzeitende des Discount-Zertifikats exakt zum gleichen Kurs notiert wie am ersten Beobachtungstag. Die Seitwärtsrendite entspricht der Maximalrendite immer dann, wenn der Cap eines Discount-Zertifikats unter dem Basiswertkurs liegt (was bei der Mehrzahl der beobachteten Produkte der Fall ist, siehe 5.3.2 Relativer Abstand zum Cap).

Fast zwei Drittel (64,2 %) der untersuchten Discount-Zertifikate hatten im Jahr 2025 die Chance auf eine Rendite zwischen 0 und 10 % p. a., wenn sich der Basiswert lediglich seitwärts bewegte; für 29,9 % der Discount-Zertifikate waren in einem solchen Szenario sogar zwischen 10 % und 20 % p. a. möglich; 5,8 % konnten eine Seitwärtsrendite von über 20 % p. a. erreichen.

Im Jahr 2025 lag die durchschnittliche Seitwärtsrendite der betrachteten Discount-Zertifikate bei 9,5 % p. a.

Grafik 7: Verteilung der annualisierten Seitwärtsrenditen



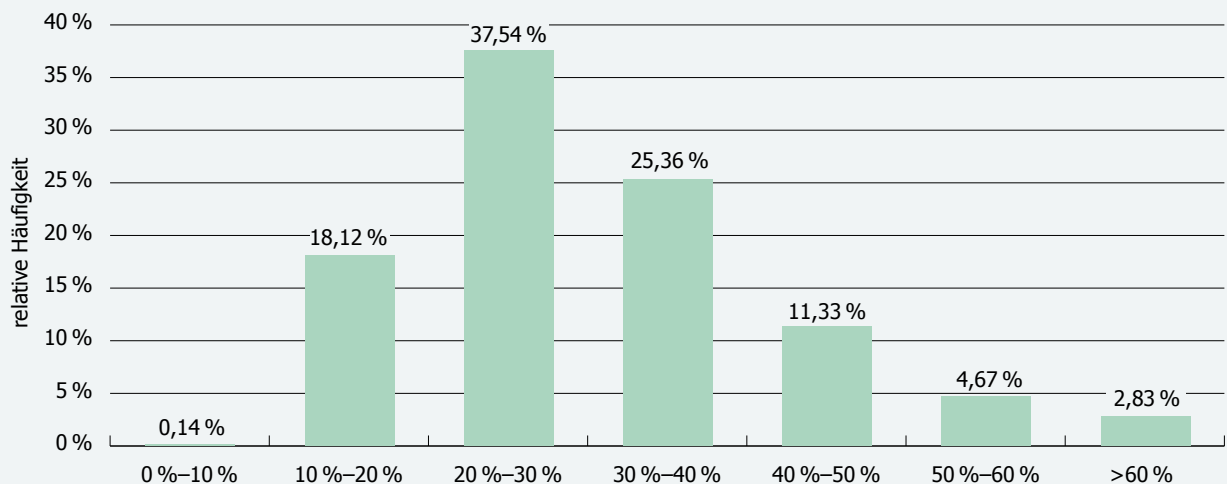
5.3.6 Implizite Volatilität

Die implizite Volatilität gibt Auskunft über die erwartete Schwankungsbreite eines Basiswerts. Sie gilt Anlegern als ein Maß für die Unsicherheit einer Investition: Je höher die implizite Volatilität, desto wahrscheinlicher werden auch größere Kursausschläge des Basiswerts eingeschätzt.

Je größer die erwartete Schwankungsbreite, desto höher wird auch der Preisabschlag eines Discount-Zertifikats gegenüber dem Basiswert ausfallen, grundsätzlich aber auch das Risiko des zugrunde liegenden Basiswerts. Wer hierzu Orientierung sucht, kann implizite Volatilitäten verschiedener Aktien miteinander oder mit impliziten Volatilitäten der Indizes vergleichen.

Wichtig zu wissen: Implizite Volatilitäten sind Schätzungen über zukünftige Schwankungsbreiten, wie sie im Optionsmarkt gehandelt werden. Realisierte Volatilitäten, wie sie in Kapitel 5.2 analysiert werden, geben Aufschluss darüber, wie stark ein Index, eine Aktie oder eben ein Discount-Zertifikat im Rückblick tatsächlich geschwankt haben.

Grafik 8: Verteilung der impliziten Volatilitäten



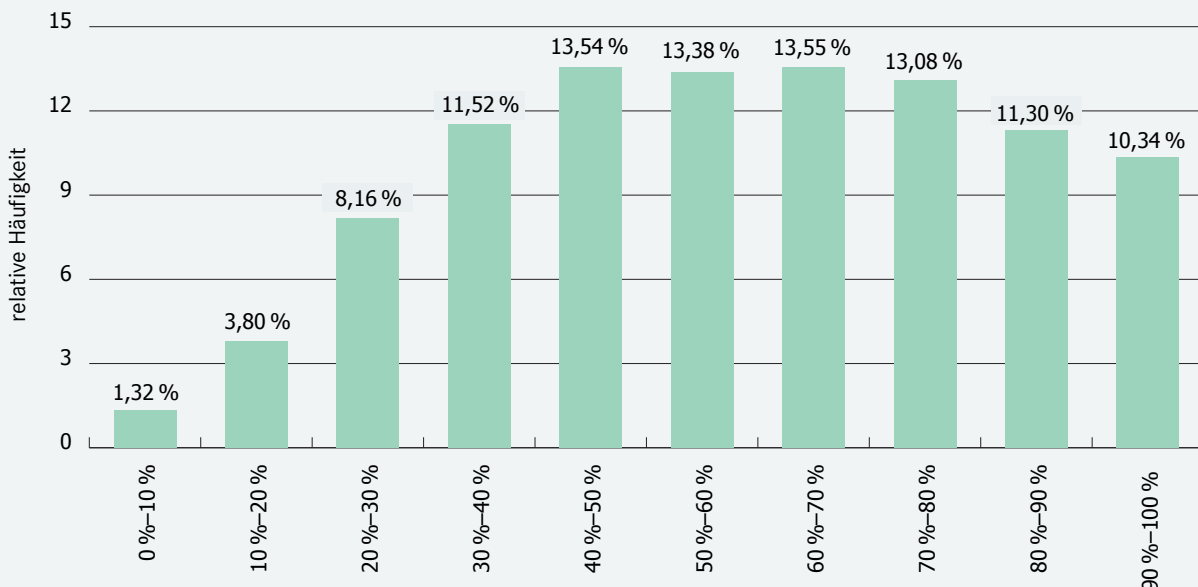
18,3% der Discount-Zertifikate wiesen eine implizite Volatilität des Basiswerts bis 20% auf, 37,5% der Produkte zeigten eine implizite Volatilität des Basiswerts zwischen 20% und 30%. Bei 25,4% der Discount-Zertifikate rangierte die implizite Volatilität des Basiswerts in der Bandbreite von 30% bis 40% und bei 18,8% der Instrumente lag sie über 40%.

Die durchschnittliche implizite Volatilität wurde für den ersten Beobachtungstag der Discount-Zertifikate mit 31% gemessen.

5.3.7 Maximalrendite-Wahrscheinlichkeit

Diese Kennzahl gibt die Wahrscheinlichkeit in Prozent an, mit der der Kurs des Basiswerts am Bewertungstag auf oder über dem Cap liegt und Anleger somit die Maximalrendite erzielen. Je weiter der Cap unterhalb des Basiswertkurses liegt, desto höher fällt grundsätzlich die Wahrscheinlichkeit für das Erreichen einer (im Vergleich geringeren) Maximalrendite aus, während höhere Renditen grundsätzlich mit einer geringeren Wahrscheinlichkeit erreicht werden können.

Grafik 9: Verteilung der Maximalrendite-Wahrscheinlichkeit (Maximum Yield Probability)



61,7% der Discount-Zertifikate hatten im Jahr 2025 am ersten Beobachtungstag eine Maximalrendite-Wahrscheinlichkeit von über 50%; 21,6% der Zertifikate kamen sogar auf mindestens 80% Wahrscheinlichkeit, ihre maximale Rendite zu erreichen.

Von 29.036 im Jahr 2025 fälligen Discount-Zertifikaten (= 51,9% aller untersuchten Produkte) erreichten 81,4% ihre Maximalrendite. Diese betrug durchschnittlich 12,8% p. a.

Im Jahr 2025 lag die durchschnittliche Maximalrendite-Wahrscheinlichkeit der untersuchten Zertifikate bei 58,3%.

06

Beschreibung des Marktes für Discount-Zertifikate

Das in Deutschland in strukturierten Wertpapieren investierte Volumen belief sich per Ende 2025 auf über 102,1 Milliarden Euro. Davon entfielen 3,7 Milliarden Euro auf Discount-Zertifikate (Quelle: BSW).

An den Börsen Stuttgart, Frankfurt und gettex exchange belief sich das in Anlageprodukten gehandelte Volumen im Gesamtjahr 2025 auf knapp 16 Milliarden Euro. Davon entfielen knapp 7 Milliarden Euro auf Discount-Zertifikate, was einem Anteil von 43,6 % entspricht.

Insgesamt waren per 31. Dezember 2025 an der Börse Stuttgart 403.849 Anlageprodukte gelistet, davon waren 175.510 oder 43,5 % Discount-Zertifikate.

07

Lizenzhinweise

DAX® ist eine eingetragene Marke der Deutschen Börse AG oder einer Konzerngesellschaft der Gruppe Deutsche Börse.

EURO STOXX 50® ist ein eingetragenes Warenzeichen der STOXX Ltd.

S&P 500® ist ein eingetragenes Warenzeichen der Standard & Poor's Financial Services LLC.

NASDAQ 100® ist ein Waren- oder Dienstleistungszeichen von The NASDAQ Stock Market, Inc.

08

Entwicklung der Indizes

Alle vier Indizes, die als Basiswerte betrachtet wurden, weisen für das Jahr 2025 deutliche Wertentwicklungen auf, die teils divergierten. So erzielte der DAX mit einem Plus von 23,6% das beste Ergebnis vor dem NASDAQ 100 (+20,4%), gefolgt vom EURO STOXX 50 (+19,3%). Der marktweite S&P 500 konnte 16,9% zulegen.

DAX (TTMzero)



NASDAQ 100 (TTMzero)



EURO STOXX 50 (TTMzero)



S&P 500 (TTMzero)



Die Charts und Berechnungen der Wertentwicklungen basieren auf Indikationen von TTMzero.



TTMzero und Boerse Stuttgart Group

Die Studie wurde von **TTMzero** gemeinsam mit der **Boerse Stuttgart Group** im Auftrag des Bundesverbands für strukturierte Wertpapiere (BSW) durchgeführt.

TTMzero bietet Datenprodukte und Software-Lösungen in den Bereichen RegTech und Capital Markets Tech an. Das 2013 in Berlin gegründete Unternehmen entwickelt proprietäre und kosteneffiziente Datenprodukte und Software-Lösungen, die es Finanzinstituten ermöglichen, ihre Risiken zu managen, rechtliche Vorschriften einzuhalten, Finanzinstrumente zu bewerten und ihren gesamten Emissionsprozess für strukturierte Produkte zu automatisieren.

Die **Boerse Stuttgart Group** betreibt mit der Börse Stuttgart die Privatanlegerbörse und den führenden Parketthandelsplatz in Deutschland. Anleger können an der Börse Stuttgart Aktien, strukturierte Wertpapiere, Anleihen, ETFs, Fonds und Genussscheine handeln.

Im börslichen Handel mit strukturierten Wertpapieren ist die Börse Stuttgart Marktführer in Europa, im Segment Unternehmensanleihen deutscher Marktführer. Im hybriden Marktmodell der Börse Stuttgart sorgen Handelsexperten für eine zuverlässige und schnelle Orderausführung. Für Anlegerschutz und Transparenz greifen alle Regulierungs- und Kontrollmechanismen einer öffentlich-rechtlichen Börse.

Im Jahr 2025 erreichte die Börse Stuttgart in allen Anlageklassen ein Handelsvolumen von rund 122 Milliarden Euro. Auf strukturierte Wertpapiere, zu denen auch die Discount-Zertifikate zählen, entfielen davon 50,5 Milliarden Euro.

10

Über den BSW

Der **Bundesverband für strukturierte Wertpapiere (BSW)** ist die Branchenvertretung der führenden Emittenten von strukturierten Produkten in Deutschland. Durch die Etablierung von Branchenstandards und die aktive Kommunikation mit Politik, Aufsichtsbehörden und internationalen Institutionen will der Verband die politischen und regulatorischen Rahmenbedingungen für strukturierte Wertpapiere in Deutschland und Europa verbessern. Im Fokus der Aktivitäten steht außerdem die Positionierung von strukturierten Wertpapieren als elementare und transparente Portfoliobausteine für Vermögensaufbau, -erhalt und -absicherung in einer zeitgemäßen Investmentkultur.

Der BSW will die politischen und regulatorischen Rahmenbedingungen für strukturierte Wertpapiere in Deutschland und in Europa aktiv mitgestalten und sorgt für Standards, Transparenz und Verständlichkeit von strukturierten Wertpapieren und der Produktkommunikation. Dazu gehören Publikationen und Beiträge zur finanziellen Bildung, wie etwa die vorliegende Discount-Studie oder der „Kompass Strukturierte Wertpapiere“, die sich sowohl an Selbstentscheider als auch an Anleger richten, die eine Beratung in Anspruch nehmen. Die Discount-Studie wurde bereits zum siebten Mal vom BSW in Auftrag gegeben.

Mitglieder des Bundesverbands für strukturierte Wertpapiere (BSW) sind Barclays, BNP Paribas, Citi, DekaBank, Deutsche Bank, DZ BANK, Goldman Sachs, HSBC, J.P. Morgan, LBBW, Morgan Stanley, Société Générale, UBS, UniCredit und Vontobel. Außerdem unterstützen mehr als 20 Fördermitglieder die Arbeit des Verbands. Dazu zählen neben den Börsen Stuttgart, Frankfurt und gettex exchange auch die Baader Bank und die ICF Bank. Ebenso gehören die Direktbanken comdirect, Consorsbank, DKB, flatexDEGIRO, ING-DiBa, maxblue, S Broker und Trade Republic sowie die Finanzportale finanzen.net und onvista sowie weitere Dienstleistungsunternehmen dazu.

11

Wichtige Hinweise

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Entwicklungen oder Ergebnisse.

Die in dieser Studie dargestellten Analysen und Ergebnisse dienen ausschließlich der Information und sind nicht als Angebot oder Empfehlung zum Erwerb von Wertpapieren zu verstehen. Trotz sorgfältiger Auswahl als zuverlässig angesehener Quellen sowie sorgfältiger Recherche und Datenaufbereitung kann für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Informationen keine Gewähr übernommen werden. Meinungsaussagen geben die aktuelle Einschätzung wieder, die ohne vorherige Ankündigung geändert werden kann. Angaben und Aussagen in diesem Dokument sind auf dem Stand des Erstellungszeitpunkts und werden nicht aktualisiert.

Anleger sollten vor einer Anlage den Prospekt für die jeweiligen Wertpapiere, der die vollständigen Angaben zu den Wertpapieren einschließlich der Risiken enthält, sowie das Basisinformationsblatt lesen, um die Risiken und Chancen einer Anlage vollständig zu verstehen.

© 2026 TTMzero GmbH und Boerse Stuttgart Group

Stand September 2026

