

Anlagestrategien mit Hebelprodukten

Hebelprodukte sind Derivate, die – wie der Name schon beinhaltet – gehebelt, also überproportional auf Veränderungen des zugrunde liegenden Wertes reagieren. Mit Hebelprodukten können Anleger in kurzer Zeit hohe Gewinne erzielen, aber natürlich sind sie auch höheren Risiken ausgesetzt. Sie beziehen sich auf vielfältige Basiswerte, wie z.B. Aktien, Rohstoffe, Indizes, Währungen und Baskets von Aktien oder Indizes.

Da sich Hebelprodukte nicht nur auf einen ganzen, sondern auch auf einen Bruchteil eines Basiswerts beziehen können, machen sie teure Basiswerte durch Stückelungen für Anleger zugänglich. Die Proportionen, in der sich ein Hebelprodukt auf einen Basiswert bezieht, wird Ratio oder Bezugsverhältnis genannt.

Hebelprodukte bieten dem Anleger die Möglichkeit von steigenden als auch von fallenden Märkten zu profitieren.

Optionsscheine und Turbos bzw. Knock-out Produkte

Wer auf steigende Kurse setzen möchte, kauft Call-Optionsscheine oder so genannte Turbo Bull-Optionsscheine oder Zertifikate. Die Versionen für die Pessimisten oder auch für diejenigen, die ein Depot absichern wollen, heißen Put-Optionsscheine oder Turbo Bear-Optionsscheine

Wie gesagt, generell sind solche Produkte riskanter als klassische Anlageprodukte und daher eher für spekulationsfreudige Anleger geeignet. Zwar bleibt der Kapitalansatz i.d.R. geringer als bei einem Direktinvestment, jedoch ist ein Totalverlust des eingesetzten Kapitals möglich.

Optionsscheine sind verbriefte, also in Wertpapierform gebrachte Optionen. Optionen sind Rechte, einen bestimmten Basiswert, z.B. eine Aktie, einen Index, eine Währung, einen Rohstoff etc. während oder am Ende einer Laufzeit zu einem bestimmten Preis kaufen (Call) oder verkaufen (Put) zu können. Das Recht kann ausgeübt oder verkauft werden, maximal kann der Anleger seinen Einsatz verlieren. Es gibt keinerlei Pflichten.

Der Preis von Optionsscheinen wird von folgenden Parametern beeinflusst: dem Wert des Basiswertes, der (Lauf)Zeit und der erwarteten Schwankungsbreite (Volatilität) des Basiswertes für die Restlaufzeit. Gerade die Volatilität kann sich stark ändern, so dass sich der Preis eines Optionsscheines auch dann erheblich verändern kann, wenn sich der Kurs des Basiswertes nicht bewegt. Das kann sowohl positiv als auch negativ für den Anleger sein. Die Zeit spielt auch eine gewichtige Rolle. Am Ende der Laufzeit wird der sogenannte innere Wert ausbezahlt (meistens gibt es heutzutage einen Barausgleich, physischer Bezug bzw. bei einem Put das Andienen des Basiswertes kommen nur selten vor), sofern die Option dann einen inneren Wert hat. Während der Laufzeit muss der Anleger aber auch noch einen Zeitwert zahlen, der sich logischerweise zum Ende der Laufzeit hin abbaut.

Turbo-Optionsscheine oder Zertifikate sind weniger Einflussfaktoren ausgesetzt. Volatilität und Zeitwert spielen hier kaum eine Rolle und der Preis des Turbos geht ca. 1:1 (unter Berücksichtigung des Bezugsverhältnisses) mit dem Basiswert mit. Diese Transparenz hat aber auch einen Nachteil, den so genannten Knock-out Level. Der ist mal gleich dem Basispreis, mal in Form eines Stop Loss dem Basispreis vorgelagert. Wird dieses Level erreicht, verfällt der Turbo wertlos oder es gibt eine Restzahlung.

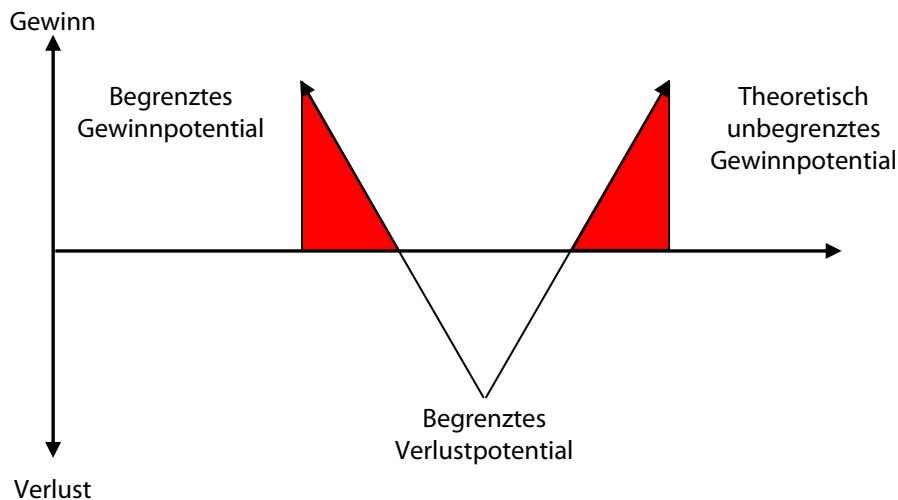
Investitionsstrategie bei stark schwankenden Märkten

Wie kann der Anleger nun z.B. Optionsscheine für seine Spekulationen nutzen und welche Markterwartungen lassen sich damit abbilden?

Ist der Anleger der Meinung, dass die Märkte stark schwanken und sich die Kurse stark ändern werden, kann er eine Position eingehen, die als „Long Straddle“ bezeichnet wird. Bei einem Long Straddle kauft der Anleger sowohl eine Call-Option als auch eine Put-Option mit identischem Basispreis und gleicher Fälligkeit. Bei einem Long Straddle streicht der Anleger einen Gewinn ein, wenn entweder der Kurs des Basiswertes über eine kurzen Zeitraum hinweg stark schwankt, so dass aufgrund gesteigener Volatilitäten die Preise des Calls und des Puts gestiegen sind. Oder aber der Anleger erzielt einen Gewinn, wenn am Laufzeitende die Differenz zwischen dem Preis des Basiswertes und dem Basispreis (innerer Wert) so groß wird, dass der Wert des Calls oder des Puts die Kosten für beide anfangs gezahlte Optionsprämien amortisiert. Letzteres ist aber nicht die Intention, warum man

in einen Straddle investieren sollte. Straddle-Engagements sind eher auf kurzfristige Volatilitätsveränderungen ausgerichtet. Das Verlustrisiko ist bei dieser Strategie beschränkt auf den ursprünglichen Kapitaleinsatz, also die Kosten für die Call- und die Put-Option sowie die Spesen.

Beispiel Position Long Straddle (bei einem DAX Stand von z.B. 6500)			
Long	19. Dez 2008	6.500	Call
Long	19. Dez 2008	6.500	Put

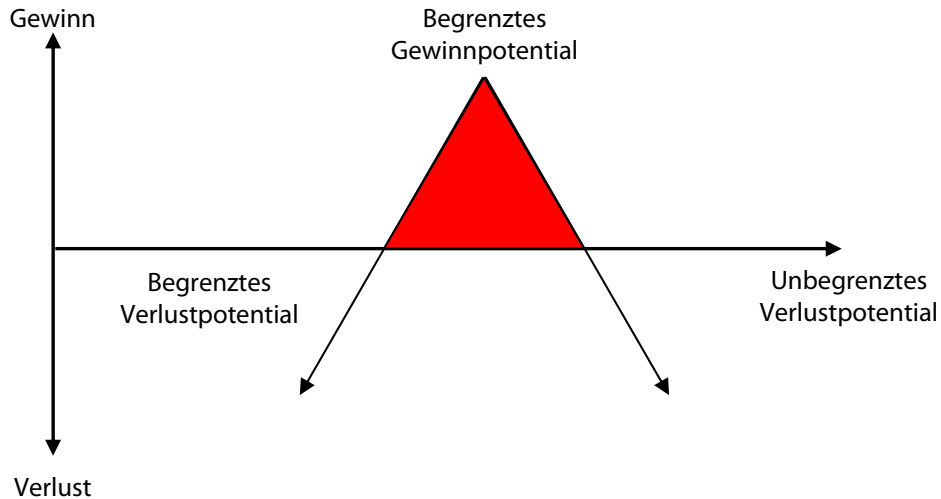


Investitionsstrategie bei gleichbleibenden Märkten

Geht der Anleger von einem stagnierenden Verlauf des Underlyings aus, geht er die umgekehrte Strategie ein. Diese wird als Short Straddle bezeichnet und besteht aus dem Verkauf von jeweils einer Call- und einer Put-Option mit gleichem Basispreis und Fälligkeitstag. Hier streicht der Anleger einen Gewinn ein, wenn der Kurs am Fälligkeitstag sehr nah am Ausübungspreis notiert. Bei dieser Strategie ist das Verlustrisiko beim Verkauf einer Call-Option unbegrenzt, weil der Verkäufer verpflichtet ist, den Basistitel zum vereinbarten Preis zu liefern. Hat der Anleger die Aktie im Depot, handelt es sich um einen covered short Call und der Verlust ist beschränkt auf die Differenz zwischen dem jetzigen Marktpreis und dem vereinbarten Lieferungspreis (zuzüglich Optionspreis). Hat der Anleger die Aktie nicht im Depot, ist er also uncovered, muss er die Aktie im Markt kaufen um sie liefern zu können, der Verlust ist in diesem Fall unbegrenzt.

Beim Verkauf einer Put-Option ist das Verlustrisiko dagegen begrenzt, da der Verkäufer der Put-Option den Basistitel zum vereinbarten Preis abkaufen muss – der maximale Verlust ist damit auf diesen vereinbarten Preis (abzüglich Optionsprämie) beschränkt. Die Höhe möglicher Gewinne ist hingegen begrenzt auf die vereinnahmte Prämie.

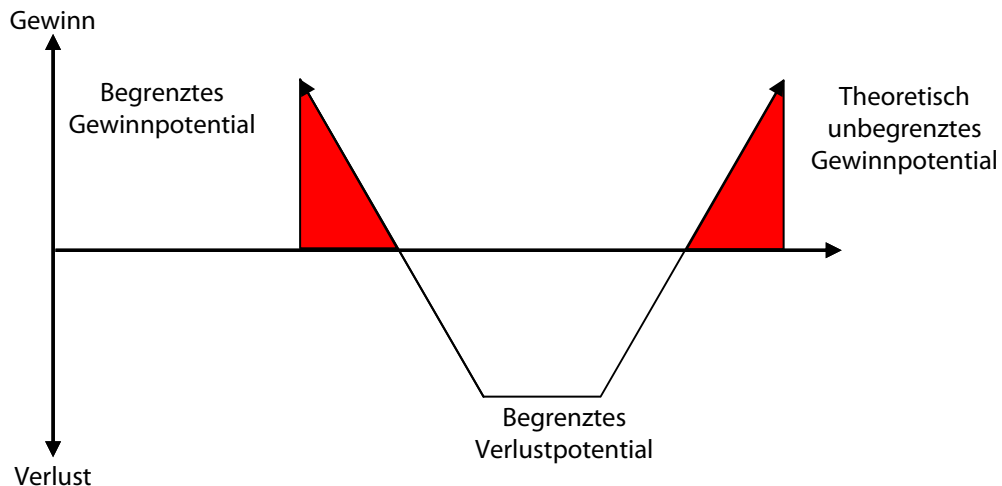
Beispiel Position Short Straddle			
Short	19. Dez 2008	6.500	Call
Short	19. Dez 2008	6.500	Put



Investitionsstrategie bei sehr stark schwankenden Märkten

Hat der Anleger eine Markterwartung, die sehr volatil ist, kann er einen sogenannten Strangle kaufen. Bei einem Long Strangle kauft der Anleger ebenfalls eine Call- und eine Put-Option. Der Unterschied zum Straddle ist, dass die Optionen unterschiedliche Basispreise und/ oder Verfallstage haben. Das Gewinnpotential ist auch hier theoretisch unbegrenzt, das Verlustpotential beschränkt sich dabei auf die gezahlten Optionsprämien und die Spesen. Der Kapitaleinsatz ist geringer, dafür müssen die Schwankungen höher sein, damit Gewinne erzielt werden.

Beispiel Position Long Strangle			
Long	19. Dez 2008	6.800	Call
Long	19. Dez 2008	6.200	Put



Absicherungsstrategien mit Optionsscheinen bzw. Turbo-Bears

Optionsscheine und Turbo-Bears eignen sich nicht nur als Spekulationsobjekt, sondern auch zur Absicherung des Depots gegen rückgängige Kurse. Auch bei dem Einsatz von solchen Produkten zur Absicherung gibt es mehrere Möglichkeiten, die am leichtesten anhand eines Beispiels erläutert werden können. Sie halten in ihrem Depot 100 Siemens-Aktien und möchten sich gegen Kursverluste mit einem Put-Optionsschein absichern. Zur Erinnerung, der Put-Optionsschein verleiht ihnen das Recht ein Underlying, in diesem Fall die Siemens Aktie, zu einem vorher festgelegten Preis zu verkaufen. Nun hat der Anleger die Möglichkeit sich durch einen so genannten Fixed Hedge oder einen Fixed Delta Hedge abzusichern:

Fixed Hedge	Fixed Delta Hedge
Hedgeposition wird auf einmal eingegangen und bleibt unverändert	Vollständige Absicherung einer Aktienposition durch Delta Hedging
Benötigte Scheine = Anzahl der Aktien * BzV	Benötigte Scheine = $\frac{\text{Anzahl der Aktien} * \text{BzV}}{\text{Delta}}$

100 Siemens Aktien; Basispreis 80€; Laufzeit 17 Monate; Bezugsverhältnis 0,1; Kurs 0,70€; Kurs Siemens 83,00€, Delta -0,4

Fixed Hedge	
Benötigte Scheine = $100 * 10 = 1.000$	
Siemens fällt um 20% auf 66,40€	
Depotwert: $100 * 83,00€$	8.300€
Verlust: $8.300€ - 6.640€$	1.660€
Optionsschein steigt auf 1,36€	
Gewinn: $(1,36€ - 0,70) * 1.000 =$	660€
Gesamtposition:	-1.660€
	<u>+660€</u>
Verlust	-1.000€

Fixed Delta Hedge	
Benötigte Scheine = $(100 * 10) / 0,4 = 2.500$	
Siemens fällt um 20% auf 66,40€	
Depotwert: $100 * 83,00€$	8.300€
Verlust: $8.300€ - 6.640€$	1.660€
Optionsschein steigt auf 1,36€	
Gewinn: $(1,36€ - 0,70) * 2.500 =$	1.650€
Gesamtposition:	<u>-1.660€</u> +1.650€
Verlust	-10€

Da bei einem Delta von 0,4 eine Veränderung des Basiswertes um z.B. 1 Euro zu 40% von dem Optionsschein abgedeckt werden, sichert ein Delta Hedge ein Depot vollständig ab. Aber auch hier ist zu berücksichtigen, dass die gekauften Optionsscheine Zeitwertverluste haben.

Der Anleger kann sein Depot theoretisch auch mit Hilfe von Turbo-Bear Scheinen, absichern. Diese haben den Vorteil, dass das Delta immer nahe bei 1 ist, also man nicht so viele Turbos benötigt. Außerdem gibt es hier kaum einen Zeitwertverlust, Nachteil ist die Gefahr des Knock-outs wenn es in die „falsche“ Richtung geht. Bei einem Turbo-Bear auf den Dax z.B. steigt der Wert des Turbos wenn der Wert des Dax sinkt. Will ein Anleger also sein Depot auf DAX (DAX-Stand von 7000 angenommen) im Wert von 10.000 Euro absichern, so benötigt er 143 Turbos. Die Formel hierfür lautet

$(\text{Depotvolumen} / \text{Indexstand}) * \text{Bezugsverhältnis}$

Das Bezugsverhältnis liegt im Beispiel bei 1:100. Mit 143 Turbos hat der Anleger also sein gesamtes Dax Depot abgesichert.

Autor

Lorenzo Martino
Citigroup Global Markets Ltd.
Equity-First

