

„Wir haben einen wirklich einzigartigen Datensatz“

Anlässlich der Veröffentlichung der Studie "Hebelzertifikate und Optionsscheine: Handelsmotive und Performance" von Prof. Dr. Lutz Johanning und Prof. Dr. Steffen Meyer, sprachen wir den beiden Wissenschaftlern und Finanzexperten, über Ihre aktuellen Forschungsergebnisse und den Einsatz von strukturierten Produkten bei Privatanlegern.

→ Herr Johanning, Herr Meyer, Sie haben sich Transaktionsdaten von 60.986 Anlegern angeschaut – warum die Mühe?

Meyer: Wir haben einen wirklich einzigartigen Datensatz über das Handelsverhalten deutscher Privatanleger eines großen deutschen Online-Brokers bekommen, die ohne Beratung agieren. Für empirische Wirtschaftswissenschaftler ist das ein extrem interessanter Untersuchungsgegenstand. Der Datensatz enthält Transaktionsdaten von 60.986 Anlegern, von denen 22.077 in den Jahren 2000 bis 2015 mindestens ein Hebelzertifikat oder einen Optionsschein gehandelt haben. Das sind strukturierte Wertpapiere, mit denen Anleger ihre Depots oder geplante Investments absichern oder Kurserwartungen des Basiswerts ausnutzen können.

„Grundsätzlich können Anleger mit Derivaten kostengünstig spekulative Ziele verfolgen und bestehende Portfolios oder zukünftige Anlagen absichern.“

Prof. Dr. Johanning

→ Das klingt kompliziert.

Johanning: Ist es aber nicht, man muss sich nur ein wenig mit der Materie beschäftigen. Die Instrumente sind durch eine gehebelte Partizipation an der Wertentwicklung eines Basiswertes – zum Beispiel einer Aktie oder Anleihe – gekennzeichnet. Damit sind hohe Renditen möglich. Entwickelt sich der Markt allerdings entgegen den Erwartungen der Käufer, können diese Produkte hohe Verluste generieren. Bei extrem entgegengesetzten Preisentwicklungen ist ein Totalverlust des eingesetzten Kapitals möglich.

→ Es handelt sich also um riskante Spekulationsinstrumente.

Johanning: Nein, das ist so nicht richtig. Die Produkte können allerdings auch eingesetzt werden, um Markterwartungen des Basiswerts auszunutzen. Grundsätzlich können Anleger mit Derivaten kostengünstig spekulative Ziele verfolgen und bestehende Portfolios oder zukünftige Anlagen absichern. Während Spekulanten Derivate einsetzen, um mit einer gehebelten Position von der erwarteten Preisentwicklung eines Basiswertes zu profitieren, wollen Absicherer – gemeinhin als ‚Hedger‘ bezeichnet – ihre vorhandenen oder geplanten Bestände mithilfe von Derivaten gegen negative Preisentwicklungen versichern. Sowohl Hedger als auch Spekulanten profitieren von der Verfügbarkeit solcher Produkte. Allerdings mangelte es bislang an Daten zu den Handelsmotiven, so dass keine empirischen Informationen über die tatsächliche Handelsperformance in diesen Produkten vorliegen. Unsere Studie betrachtet erstmals die Eigenschaften beziehungsweise die Merkmale und Performanceergebnisse deutscher Privatanleger mit drei unterschiedlichen Handelsmotiven.

→ Was sind das für Motive?

Meyer: Zum einen gibt es die Hedger. Sie verfolgen das Ziel, hohe Verluste in bestehenden Beständen zu vermeiden. Sie sind also bereits im Besitz des Basiswertes oder eines ähnlichen Anlagewertes, zum Beispiel einer Aktie, und nutzen die Produkte als Versicherungsinstrumente. Dafür sind sie bereit, eine Versicherungsprämie zu bezahlen. Zum anderen sehen wir die sogenannten strategischen Hedger. Sie setzen die Instrumente eher als Anlageinstrument ein. Sie wollen diese Produkte also kaufen, um von einem Hebel zu profitieren und sich gleichzeitig gegen das Risiko finanzieller Verluste abzusichern.

→ INTERVIEW



Prof. Dr. Steffen Meyer ist Associate Professor für Finanzen an der University of Southern Denmark (SDU) und Research Fellow am Danish Finance Institute (DFI). Dort forscht er u.a. zum Anlegerverhalten, Anlagefehlern sowie den Auswirkungen der Regulierung und Digitalisierung auf die finanzielle Entscheidungsfindung von Einzelinvestoren und Banken.

Die wissenschaftlichen Arbeiten von Herrn Meyer sind u. a. in führenden internationalen Fachzeitschriften wie dem Review of Financial Studies oder dem Review of Finance veröffentlicht worden.



Prof. Dr. Lutz Johanning ist seit 2007 Inhaber des Lehrstuhls für Empirische Kapitalmarktforschung an der WHU – Otto Beisheim School of Management, Vallendar. Er ist Mitglied in verschiedenen Aufsichtsräten und Beiräten sowie der Consultative Expert Group, die die Europäischen Aufsichtsbehörden bei der Umsetzung der PRIIPs-Verordnung berät.

Eine solche Anlagestrategie kann im Vergleich zu einem Investment in den Basiswert mögliche Verluste begrenzen und erfordert zudem keine regelmäßige Überwachung. So gesehen dienen die Produkte für strategische Hedger als Anlagestrategie, um einen neuen Depotbestand gleich abzusichern.

→ Und die dritte Gruppe?

Meyer: Spekulanten versuchen von kurzfristigen Marktbewegungen zu profitieren und setzen die Produkte als einzelne Instrumente ein. Wir ordnen Transaktionen Spekulanten zu, wenn sie keiner anderen Klassifizierung entsprechen.

→ Unterscheiden sich die Renditen, welche die Gruppen erwirtschaften?

Meyer: Ja. Hedger zahlen eine Versicherungsprämie, ihre Rendite liegt im Schnitt bei -6,21 Prozent. Achtung: Das ist nur die Rendite des Absicherungsgeschäfts, nicht die des Aktien- und Anleiheinvestments. Strategische Hedger erwirtschaften positive Renditen von im Durchschnitt 1,01 Prozent. Bei den Spekulanten sind es im Mittelwert 0,11 Prozent.

→ Welche Lehren ziehen Sie aus Ihren Untersuchungsergebnissen?

Johanning: Die Studie zeigt, dass es keine Notwendigkeit für regulatorische Produktinterventionen – also eine Beschränkung oder sogar ein Verbot des Vertriebs oder des Verkaufs von Hebelzertifikaten und Optionsscheinen – gibt, denn diese Anlegergruppe ist erfahren und weiß, was sie tut. Gefahren für den Anlegerschutz oder die Integrität der Finanzmärkte sind deshalb nicht erkennbar. Eine geeignete, auf die verschiedenen Handelsmotive ausgerichtete Produktinformation könnte dagegen zu einem noch besseren Verständnis der Produkte beitragen. So könnte man beispielsweise dem Hedger vor einem Kauf eines Absicherungsprodukts darauf hinweisen, dass die Absicherung Kosten verursacht. Die Ergebnisse dieser Studie sollten im Übrigen auch bei der Steuergesetzgebung beachtet werden. Denn die neue Behandlung von Termingeschäften wird den Einsatz zur Absicherung bestehender Portfolios sowie zur strategischen Absicherung erheblich einschränken beziehungsweise gänzlich zunichtemachen.

→ DER DDV IN KÜRZE

Der Deutsche Derivate Verband (DDV) ist die Branchenvertretung der führenden Emittenten strukturierter Wertpapiere in Deutschland, die mehr als 90 Prozent des deutschen Zertifikatemarkts repräsentieren: BayernLB, BNP Paribas, Citigroup, DekaBank, Deutsche Bank, DZ BANK, Goldman Sachs, Helaba, HSBC Trinkaus, HypoVereinsbank, LBBW, Morgan Stanley, Société Générale, UBS und Vontobel. Außerdem unterstützen 17 Fördermitglieder, zu denen die Börsen in Stuttgart und Frankfurt, die Baader Bank, die Direktbanken comdirect bank, Consorsbank, DKB, flatex, ING-DiBa, maxblue und S Broker sowie Finanzportale und Dienstleister zählen, die Arbeit des Verbands.

Geschäftsstelle Berlin,
Pariser Platz 3, 10117 Berlin

Geschäftsstelle Frankfurt a. M.,
Feldbergstr. 38,
60323 Frankfurt a. M.

Bei Rückfragen:
Lars Brandau,
Geschäftsführer
Tel.: +49 (69) 244 33 03 – 60
brandau@derivateverband.de

www.derivateverband.de